

1 2 9 0



UNIVERSIDADE D
COIMBRA

Inês Pena Barros

**RESPONSABILIDADE SOCIAL DAS EMPRESAS:
O PROBLEMA DE *ENFORCEMENT* NAS
DISPOSIÇÕES DE *HARD LAW*
O CASO DO ARTIGO 64.º, N.º 1, ALÍNEA B) DO CSC**

**Dissertação no âmbito do Mestrado em Direito em Ciências Jurídico-
Empresariais, com Menção em Direito Empresarial orientada pelo Professor
Doutor Jorge Manuel Coutinho de Abreu e apresentada à Faculdade de Direito da
Universidade de Coimbra.**

Setembro de 2020



FACULDADE DE DIREITO
UNIVERSIDADE D
COIMBRA

Inês Pena Barros

**Responsabilidade Social das Empresas: O Problema de *Enforcement* nas Disposições
de *Hard Law***

O Caso do Artigo 64.º, n.º 1, alínea b) do CSC

Corporate Social Responsibility: The Enforcement Problem in Hard Law Provisions

The Case of Article 64.º, n.º 1, b) of CSC

*Dissertação apresentada à Faculdade de Direito da
Universidade de Coimbra no âmbito do 2º Ciclo de Estudos
em Direito (conducente ao grau de Mestre), na Área de
Especialização em Ciências Jurídico-Empresariais/Menção
em Direito Empresarial, sob a orientação do Exmo. Sr.
Professor Doutor Jorge Manuel Coutinho de Abreu*

COIMBRA

2020

AGRADECIMENTOS

Quero agradecer a todos aqueles que, de uma forma ou de outra, estiveram presentes na minha vida, que contribuíram para quem sou hoje e, assim sendo, contribuíram para a minha dissertação.

Especialmente,

Ao meu orientador pela disponibilidade e trocas de ideias que ajudaram a compor a minha dissertação.

A Coimbra e aos amigos que levo comigo para a vida, dos quais tenho as melhores recordações e que me ensinaram o verdadeiro significado da frase “Uma Vez Coimbra, Para Sempre Saudade”.

Às minhas amigas de sempre que nunca deixaram de me acompanhar, mesmo quando têm de meter legendas nas nossas conversas (nem toda a gente é de saúde!).

E, por último, aos meus pais, à minha irmã e ao meu cunhado que se fartaram de me ouvir em monólogos e discussões comigo própria. Particularmente, os meus pais que morreram de aborrecimento a ler os primeiros rascunhos da minha dissertação. Obrigada pela paciência, sei que não é fácil aturar uma jurista numa família de engenheiros!

“No que se refere ao bem e ao mal, eles também não indicam nada de positivo nas coisas, consideradas em si mesmas, nem são senão modos de pensar, ou noções que nós formamos em virtude de compararmos as coisas umas com as outras.”

Baruch Espinosa

Resumo: Os consumidores estão cada vez mais conscientes da (in)ação e influência humana nas questões sociais e ambientais na sustentabilidade do planeta. Esta consciencialização tem vindo a influenciar a interação dos consumidores com as sociedades comerciais, particularmente no âmbito das exigências feitas pelos mesmos. Movidos por esta premissa, surgiram os movimentos de *Corporate Social Responsibility* e da Responsabilidade Social das Empresas, de acordo com os quais as empresas devem atender aos problemas sociais e ambientais que surjam no decorrer da atividade da sociedade. Existem, todavia, duas abordagens distintas, através das quais considera a doutrina poder-se implementar nas sociedades práticas socialmente responsáveis: a *soft law* e a *hard law*. Historicamente, têm prevalecido as alternativas de *soft law*, devido à relutância que maior parte das jurisdições demonstra em ultrapassar uma visão de *shareholder value primacy* na legislação societária. Ainda assim, existem ordenamentos que (aparentemente) implementam normas de *hard law* que refletem uma mudança de mentalidade, tais como a *Section 172 do Companies Act 2006* e o artigo 64.º, n.º 1, alínea b) do Código das Sociedade Comerciais. Através da análise destas disposições, pretende-se concluir se a sua implementação pode efetivamente contribuir para a promoção destes movimentos. Haverá um verdadeiro *enforcement* da alínea b) do artigo 64.º?

Palavras-chave: Responsabilidade Social das Empresas; *Corporate Social Responsibility*; *Shareholder Value Primacy*; *Stakeholder Theory*; *Enlightened Shareholder Value*; *Section 172; Companies Act 2006*; Artigo 64.º, n.º 1, alínea b); Código das Sociedades Comerciais; *Enforcement*

Abstract: Consumers are increasingly aware of human (in)action and influence on social and environmental issues in the sustainability of the planet. This awareness has been influencing the interaction of consumers with commercial societies, particularly in the context of the demands made by them. Moved by this premise, movements of Corporate Social Responsibility have emerged, according to which companies must meet the social and environmental problems that arise in the course of society's activity. There are, however, two distinct approaches, through which the doctrine can be implemented in societies socially responsible practices: soft law and hard law. Historically, soft law alternatives have prevailed due to the reluctance that most jurisdictions demonstrate in overcoming a shareholder value primacy vision in corporate law. Even so, there are regulations that (apparently) implement hard law rules that reflect a change in mentality, such as Section 172 of the Companies Act 2006 and Article 64, paragraph 1, b) of the Companies Code. Through the analysis of these provisions, it is intended to conclude whether their implementation can effectively contribute to the promotion of these movements. Will there be a real enforcement of section 64 b)?

Keywords: Corporate Social Responsibility; Shareholder Value Primacy; Stakeholder Theory; Enlightened Shareholder Value; Section 172; Companies Act 2006; Article 64.º, n.º 1, b); Código das Sociedades Comerciais;

SIGLAS E ABREVIATURAS

AEP	Associação Empresarial de Portugal
AL.	Alínea
ART.	Artigo
BRT	Business Roundtable
CBCA	Canada Business Corporations Act
CC	Código Civil
CEO	Chief Executive Officer
CLRSG	Company Law Review Steering Group
CMVM	Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
COP	Communication on Progress
CSC	Código das Sociedades Comerciais
CSR	Corporate Social Responsibility
DTI	Department of Trade and Industry
ESV	Enlightened Shareholder Value
FRC	Financial Reporting Council
NAPF	National Association of Pension Funds
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
OFR	Operating and Financial Review
ONG	Organização Não Governamental

RBC	Responsible Business Conduct
RSE	Responsabilidade Social das Empresas
SDG	Sustainable Development Goal
S.	Section
TFUE	Tratado de Funcionamento da União Europeia
TUE	Tratado da União Europeia
UE	União Europeia
UN	Nações Unidas
UNGP	UN Guiding Principles on Business and Human Rights

ÍNDICE

CAPÍTULO I	11
CONSIDERAÇÕES INTRODUTÓRIAS	11
CAPÍTULO II	15
ENQUADRAMENTO TERMINOLÓGICO E CONCEPTUAL.....	15
1. O Desenvolvimento Sustentável e os Movimentos de <i>Corporate Social Responsibility</i> e Responsabilidade Social das Empresas	15
2. Conceções sobre o Interesse Social	19
2.1. Shareholder Value Principle e a Teoria Contratualista.....	21
2.2. <i>Stakeholder Theory</i> e a Teoria Institucionalista	24
2.3. Enlightened Shareholder Value Approach	25
CAPÍTULO III.....	30
AS ABORDAGENS DE <i>SOFT LAW</i> E O (CONSEQUENTE) <i>GREENWASHING</i>	30
1. As alternativas de <i>soft law</i> implementadas no plano internacional	30
1.1. As Organizações Internacionais.....	31
1.2. Os Prémios de Sustentabilidade.....	33
1.3. Os Rótulos Ecológicos.....	33
1.4. A Diretiva n.º 2014/05/UE, relativa à divulgação de informações não financeiras e de informações sobre a diversidade por parte de certas grandes empresas e grupos.....	34
1.5. A Política Europeia sobre Auxílios de Estado de Proteção Ambiental	36
1.6. A Diretiva n.º 2004/35/CE, relativa à responsabilidade ambiental aplicável à prevenção e reparação dos danos ambientais	39
1.7. O Statement on the Purpose of a Corporation da Business Roundtable de Agosto de 2019	40
2. A Gestão de Imagem das Sociedades Comerciais e o Consequente <i>Greenwashing</i>	42
CAPÍTULO IV	48
ANÁLISE CRÍTICA A DOIS EXEMPLOS DE <i>HARD LAW</i> (?).....	48
1. A S. 172 do Companies Act 2006 e o Duty to Promote the Success of the Company	50
1.1. Os Trabalhos Preparatórios sobre a Reforma de 2006	51
1.2. Os <i>General Duties</i> do <i>Companies Act 2006</i>	56
1.3. A Visão do Governo sobre a S. 172(1).....	61
1.4. A Interpretação da S. 172(1).....	67
1.5. O <i>Enforcement</i> da S. 172(1)	97

1.6.	Considerações Finais sobre a S. 172(1)	104
2.	Os Deveres de Lealdade do Art. 64.º, n.º 1, al. b) do CSC.....	113
2.1.	As Influências Internacionais na Evolução dos Deveres Legais Gerais	114
2.2.	Deveres Legais Gerais do CSC.....	117
2.3.	Os Trabalhos Preparatórios sobre a Reforma de 2006	120
2.4.	A Interpretação da al. b) do art. 64.º	126
2.5.	O <i>Enforcement</i> do art. 64.º, n.º 1, al. b)	138
2.6.	Considerações Finais sobre o art. 64.º, n.º 1, al. b).....	149
CAPÍTULO V		154
CONFRONTO ENTRE A S. 172 E O ART. 64.º		154
CAPÍTULO VI		166
CONCLUSÃO		166
BIBLIOGRAFIA		170
JURISPRUDÊNCIA		179

CAPÍTULO I

CONSIDERAÇÕES INTRODUTÓRIAS

Tradicionalmente, aceita-se que a sociedade comercial detida pelos sócios ou, como dizem alguns autores, propriedade dos sócios, é um instrumento utilizado por estes para obterem benefícios patrimoniais e, portanto, prosseguirem lucro.

Com base nesta premissa, durante muitos anos, implementou-se na legislação societária, normas que refletiam esta perspectiva de *shareholder value primacy*. Porém, como bem disse Camões, “mudam-se os tempos, mudam-se as vontades”, e também nesta temática se tem vindo a alterar este pressuposto.

Por um lado, os consumidores estão cada vez mais consciencializados para os problemas sociais e ambientais e, por isso, esperam igualmente que as sociedades sigam esta tendência e tenham em consideração não só a dimensão económico-financeira da sociedade, como também as dimensões social e ambiental. E, por outro lado, alegam autores, como Beate Sjøfjell¹, que as sociedades não só podem contribuir para incentivar o tão desejado desenvolvimento sustentável, como são essenciais neste processo. Pelo que, na visão desta, e de outros autores, o desenvolvimento sustentável só é alcançável, caso as sociedades contribuam também para este objetivo do mundo atual.

Acreditam, portanto, estes autores naquilo a que se chama *Corporate Social Responsibility (CSR) movement* ou o movimento de Responsabilidade Social das Empresas (RSE).

De acordo com os apoiantes destes movimentos, é essencial que se alcance o desenvolvimento sustentável e este, por sua vez, só será alcançado, caso as sociedades comerciais contribuam para isso mesmo. Sem as sociedades comerciais, não é possível alcançar uma mudança de paradigma fundamental para o desenvolvimento sustentável.

¹ Cfr. SJÅFJELL, Beate – Corporate governance for sustainability: the necessary reform of EU Company, p. 97

Esta posição doutrinal não é, todavia, unânime. Existem certos autores que acreditam que não só as sociedades não só são essenciais para o desenvolvimento sustentável e para cumprimento dos objetivos dos movimentos da RSE e do CSR, como também acreditam que não é responsabilidade destas ter esse tipo de objetivos – o fim das sociedades é a prossecução de lucro em benefício dos sócios. O desenvolvimento sustentável é uma utopia que não tem de ser prosseguida pelas sociedades comerciais, mas sim pelo Estado².

Significa isto que, no cerne da temática do movimento da RSE e do CSR, está o tema do “interesse social”. Em nome de quem devem os administradores gerir a sociedade?

Esta é uma temática clássica do direito das sociedades que tem gerado discussão na doutrina. No essencial, podem-se apresentar duas teorias opostas: a *shareholder value primacy* (em Portugal, equivalente à teoria contratualista) e a *stakeholder theory* (correspondente à portuguesa teoria institucionalista).

Tradicionalmente, encontram-se consagradas nas legislações societárias a *shareholder value primacy*, todavia tem-se vindo a questionar a supremacia desta mentalidade. Não obstante, e como não pode deixar de ser, quando se fala em mudanças de pensamento jurídico fortemente enraizado, a passagem do paradigma tradicional para uma mentalidade ligada à *stakeholder theory* tem sido lenta e alcançada por via de desenvolvimentos modestos. Neste contexto, pode-se apresentar o exemplo da jurisdição britânica, por via da *Section 172 do Companies Act 2006*³, e da portuguesa pelo artigo 64.º, n.º 1, alínea b) do Código das Sociedades Comerciais (CSC)⁴.

² Cfr. BERGKAMP, Lucas - Corporate governance and social responsibility: a new sustainability paradigm?, p. 145-146

³ Doravante, sempre que seja mencionada a *Section 172* sem que seja mencionado o diploma em que se integra, quer-se mencionar a *Section 172 do Companies Act 2006*. E futuramente, referenciar-se-á a *Section*, apenas como S.

⁴ Doravante sempre que se mencionar o artigo 64.º ou artigo 64.º, n.º 1, alínea b) ter-se-á sempre em consideração o artigo 64.º do CSC, apesar de não se referir especificamente o diploma. Abreviar-se-á igualmente artigo para art. e alínea para al.

Entretanto, e porque o mercado e os consumidores isso têm exigido, têm vindo a surgir abordagens extrajurídicas, através das quais se tenta dar um novo fôlego aos movimentos da RSE e do CSR. Assim, devido à lentidão com que se tem vindo a alcançar as alterações legislativas, as *supra* mencionadas alternativas extrajurídicas de *soft law* têm sido preferidas às jurídicas de *hard law* e, por isso mesmo, atualmente têm uma maior expressão no direito.

Para se estudarem os fenómenos acima descritos, de forma sistematizada, inicia-se o trabalho pelo enquadramento terminológico e conceptual, no qual se apresentam definições inerentes à temática, seguidas da exposição das conceções doutrinárias existentes sobre o conceito de “interesse social”, como o *Shareholder Value Primacy*, a *Stakeholder Theory* e o *Enlightened Shareholder Value* (ESV).

Sendo a *soft law* a abordagem a preferida atualmente para a consolidação dos movimentos no tecido empresarial, apresentam-se posteriormente alguns exemplos de alternativas de *soft law* implementadas no plano internacional e respetivas consequências, como o *Greenwashing*.

Segue-se a análise crítica a dois exemplos de *hard law* que não só foram implementados no mesmo ano, como partilham interessantes semelhanças que se apresentarão e estudarão. Argumenta-se, que ambas as normas contextualizadas na realidade socioeconómica que se vive - na qual o mercado e os consumidores exigem cada vez mais uma estratégia de gestão responsável - terão (aleadamente) implicações legais para o processo de tomada de decisão dos administradores nas sociedades comerciais. A questão a que se tentará responder é se é, efetivamente, feita uma verdadeira exigência legal ao administrador por via destas normas ou não.

E, por último, termina-se a presente dissertação com a comparação das duas disposições de *hard law* analisadas, bem como dos resultados obtidos por via destas normas legais e as abordagens de *soft law*.

Assim, pretende-se concluir qual destas perspetivas é a mais recompensadora: a *soft law* ou a *hard law*? Qual destas duas abordagens terá uma maior aplicabilidade e *enforcement*?

CAPÍTULO II

ENQUADRAMENTO TERMINOLÓGICO E CONCEPTUAL

No decorrer do presente trabalho, propõe-se analisar e, essencialmente, contrapor duas disposições de *hard law* de diferentes jurisdições que parecem, à luz de interpretações feitas às mesmas, implementar legalmente a obrigação do administrador atender a interesses de *stakeholders*.

Para que seja feita uma análise cuidada e contextualizada do que quis efetivamente o legislador colmatar e alcançar com semelhantes preceitos será necessário analisar em primeiro lugar as noções e conceitos adjacentes e essenciais para a compreensão do tema, bem como as teorias relativas ao “interesse social” das sociedades comerciais.

1. O Desenvolvimento Sustentável e os Movimentos de *Corporate Social Responsibility* e Responsabilidade Social das Empresas

O primeiro conceito a expor é o de desenvolvimento sustentável, que é uma definição base e inerente a todas as questões que serão estudadas, pelo que é importante esclarecer a sua aceção.

De acordo com a noção proposta por Gro Harlem Brundtland e os seus colegas que constituíam a *World Commission on Environmental and Development* no relatório final desta mesma comissão, denominado de *Our Common Future*⁵, o desenvolvimento sustentável será o “*development that meets the needs of the present without compromising the ability of future generations to meet their own needs*”, isto é, o desenvolvimento sustentável será aquele que supre as necessidades da atual geração, sem comprometer a capacidade das futuras gerações de fazerem o mesmo. No fundo, nesta noção proposta por Gro Harlem Brundtland, tenta-se conciliar três dimensões: a económica, a social e a ambiental. No presente trabalho sempre que se mencionar, ainda que de forma subliminar, o desenvolvimento sustentável ter-se-á por base esta definição.

⁵ BRUNDTLAND, Gro Harlem [et al.] – *Our Common Future: Report of the World Commission on Environmental and Development*

Outra noção que é pertinente definir e que é subjacente ao tema geral do presente trabalho, é a de RSE ou CSR. Tal como o conceito de desenvolvimento sustentável, também o de responsabilidade social é complexo e já foi definido por diversos autores e entidades de forma distinta.

A terminologia RSE foi introduzida na União Europeia (UE) pela COM (2001) como sendo “*um conceito segundo o qual as empresas decidem, numa base voluntária, contribuir para uma sociedade mais justa e para um ambiente mais limpo*”⁶. Foi, contudo, redefinida em 2011 tendo sido introduzida com uma subtil mudança que veio alterar por completo a noção: a expressão “voluntária”. Perante este novo conceito, por definição, RSE deixa de implicar apenas ações voluntárias, como também o cumprimento da legislação que exija ações socialmente responsáveis por parte das empresas. Pelo que, na versão final, para a UE a RSE diz “*respeito a ações levadas a cabo pelas empresas para além das suas obrigações legais perante a sociedade e o ambiente*”⁷. Ainda que subtil esta, pequena grande diferença na noção de RSE não passou despercebida pela doutrina internacional⁸.

Ao nível da UE, este é um tema bastante debatido, o que se tem refletido na elaboração de uma série de diplomas que direta e indiretamente estão relacionados com a temática, como o SWD (2016) 390 final relativo aos “*Next Steps for a Sustainable European Future, European Action for Sustainability*”, no qual afirma a Comissão que, no âmbito do *Sustainable Development Goal (SDG) 8*⁹, “*EU action on Corporate Social Responsibility and Responsible Business Conduct encourages the private sector to contribute to the achievement of social and environmental objectives, thereby fostering equitable and sustainable growth and the protection of social rights (SDG 8). Throughout*

⁶ Cfr. Livro Verde – Promover um quadro europeu para a responsabilidade social das empresas [COM (2001) 366 final], p. 4

⁷ Cfr. Livro Verde – O quadro da UE do governo das sociedades [COM (2011) 164 final], p. 4

⁸ SJÅFJELL, Beate; ANKER-SØRENSEN, Linn – Directors’ Duties and Corporate Social Responsibility, p. 163-164

⁹ O SDG a que se faz referência, integra o conjunto de SDGs adotados pelos líderes mundiais na 70ª Assembleia Geral das Nações Unidas a 25 de setembro de 2015, no âmbito da Agenda de 2030 para o Desenvolvimento Sustentável. O SDG 8, especificamente, é o objetivo de promover um desenvolvimento económico sustentado, inclusivo e sustentável, emprego pleno e produtivo e trabalho digno para todos. Para maiores desenvolvimentos, cfr. Communication From the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions – Next Steps for a Sustainable European Future: European Action for Sustainability, SWD (2016), 390 final, p. 6

*global supply chains EU policies contribute to more sustainable practices in forest management, better working and environmental conditions in textiles and ship recycling, combatting illegal fishing and trade in conflict minerals and endangered species. The Commission will intensify its work on Responsible Business Conduct focusing on concrete actions to meet current and future social environmental and governance challenges building upon the main principles and policy approach identified in the Commission's 2011 EU Corporate Social Responsibility Strategy*¹⁰. Significa isto que, prevê a Comissão que as ações iniciadas até ao momento, bem como futuras ações a serem tomadas pela UE, estipularão o necessário para que se possa atingir os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável previstos pela Agenda de 2030 das Nações Unidas. Isto é, o CSR é a forma ideal para se alcançar um desenvolvimento sustentável.

Mais recentemente, no SWD (2019) 143 final, sobre a “*Corporate Social Responsible Business Conduct, and Business & Human Rights: Overview of Progress*”, a Comissão faz um resumo do progresso alcançado pela UE desde que foi apresentada pela primeira vez a já mencionada COM (2011) 681 final intitulada “Responsabilidade Social das Empresas: Uma Nova Estratégia da EU para o Período de 2011-2014”¹¹.

Em alternativa ao conceito de CSR e RSE, a OECD apresentou a noção de *Responsible Business Conduct (RBC)* e definiu-a como sendo a conduta que irá “(a) *making a positive contribution to economic, environmental and social progress with a view to achieving sustainable development and (b) avoiding and addressing adverse impacts related to an enterprise's direct and indirect operations, products or services*”^{12,13}. Esta definição, no fundo, determina a mesma integração das dimensões sociais e ambientais (para além das económicas), na tomada de decisões no meio empresarial. Isto é, uma empresa terá uma conduta de negócios responsável (RBC) quando contribui de forma positiva para o progresso económico, ambiental e social, tendo em vista o alcance de um

¹⁰ Cfr. SWD (2016), 390 final, p. 11

¹¹ Cfr. Commission Staff working document – Corporate Social Responsibility, Responsible Business Conduct and Business Human Rights: Overview of Progress, SWD (2019) 143 final

¹² Cfr. SWD (2019) 143 final, p. 3

¹³ Para maiores desenvolvimentos, cfr. OECD - OCED Due Diligence Guidance For Responsible Business Conduct

desenvolvimento sustentável, e tendo sempre em atenção os impactos negativos (direitos ou indiretos) que a atividade, produtos ou serviços da sociedade poderá ter¹⁴.

Outro conceito alternativo é o de *Business Human Rights* das Nações Unidas dos *UN Guiding Principles on Business and Human Rights (UNGPs)*, apoiados pelo Conselho de Direitos Humanos das Nações Unidas em 2001, que estatuem que “(a) states’ existing obligations to respect, protect and fulfil human rights and fundamental freedoms; (b) the role of business enterprises as specialized organs of society performing specialize functions, required to comply with all applicable laws and to respect human rights; (c) the need for rights and obligations to be matched to appropriate and effective remedies when breached”¹⁵.

Das definições apresentadas pode-se retirar a conclusão de que uma empresa socialmente responsável é aquela que, na tomada de decisão, tem não só em conta a dimensão económica, mas também a social e ambiental. No fundo, que contribua para um desenvolvimento sustentável.

No presente trabalho, será tida em consideração a definição dada pela Comissão Europeia na Comunicação de 2011, 164 final da União Europeia (UE), na qual se acabou por estabelecer que, para a União Europeia, serão práticas de responsabilidade social “as ações levadas a cabo pelas empresas para além das suas obrigações legais perante a sociedade e o ambiente”¹⁶. Assim sendo, estando em causa a expressão RSE ou CSR¹⁷ ter-se-á por base esta definição apresentada pela Comissão Europeia.

Para a implementação dos *supra* mencionados movimentos, tal como anteriormente referido, podem ser implementadas dois tipos de abordagem: *soft law* e *hard law*.

¹⁴ Cfr. https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/doing-business-eu/corporate-social-responsibility-csr_pt

¹⁵ Cfr. SWD (2019), p. 4

¹⁶ [COM (2011) 164 final], p. 4

¹⁷ Considerar-se-á ainda as expressões RSE e CRS como sinónimos. Motivo pelo qual, ao longo do texto poderá ser referenciado apenas um dos termos e ter-se-á em consideração ambos.

Não existe na doutrina uma definição clara e explícita da distinção entre *soft law* e *hard law*¹⁸. Não significa isto, contudo, que não existam autores que não o tenham feito.

Neste âmbito, podem-se referir diversas correntes que têm surgido na doutrina¹⁹, das quais se destaca a tradicional e mais binária²⁰. De acordo com os apoiantes desta corrente, a diferença entre *soft law* e *hard law* é que a primeira se refere às disposições que não são formalmente vinculativas²¹ e a segunda²², por oposição, é aquela que contém nas suas normas obrigações legais de natureza vinculativa²³.

Existem outras correntes para explicar esta diferença, todavia serão estas as definições base que se terá em consideração, sempre que se mencionar *soft law* e *hard law*.

2. Conceções sobre o Interesse Social

Num trabalho em que se irá contrapor os benefícios e prejuízos das abordagens de implementação do movimento de CRS, não se pode ignorar que existem temáticas subjacentes que devem ser discutidas. E, no âmbito da *hard law*, o tema fulcral que se tem de analisar é o “interesse social”.

A temática do “interesse social” pretende responder a uma das questões fundamentais no âmbito das funções e deveres dos administradores: no interesse de quem deve o administrador gerir a sociedade comercial?

¹⁸ SHAFFER, Gregory C.; e POLLACK, Mark A. – *Hard vs. Soft Law: Alternatives, Complements, and Antagonists in International Governance*, p. 712

¹⁹ Para maiores desenvolvimentos sobre estas correntes, cfr. SHAFFER e POLLACK – *Hard vs. Soft Law...*, p. 712-714

²⁰ Cfr. SHAFFER e POLLACK - *Hard vs. Soft Law...*, p. 712

²¹ Sobre a definição de *soft law*, cfr. EZEUDU, Martin-Joe - *From a Soft Law Process to Hard Law Obligations: The Kimberley Process and Contemporary International Legislative Process*, p. 108. E SHAFFER e POLLACK - *Hard vs. Soft Law...*

²² Sobre a definição de *hard law*, cfr. SHAFFER e POLLACK - *Hard vs. Soft Law...*, p. 714-715

²³ Cfr. BYRNES, Rebecca; e LAWRENCE, Peter - *Can Soft Law Solve Hard Problems: Justice, Legal Form and the Durban-Mandated Climate Negotiations*, p. 35 e 37 e SHAFFER e POLLACK - *Hard vs. Soft Law...*, p. 707

Em Portugal, tradicionalmente, contrapunham-se as teorias contratualistas e institucionalistas que mais tarde evoluíram, mantendo os ideais essenciais de cada uma, para as teorias monísticas, dualísticas e pluralísticas.

Internacionalmente, e principalmente nos sistemas anglo-saxónicos, têm correspondências às *supra* mencionadas teorias, o *shareholder value primacy* e a *stakeholder theory*. Mais tarde, e mais recentemente, surgiu no Reino Unido aquela que consideram alguns autores ser uma *emerging third way*: a ESV.

A contraposição entre a *shareholder value primacy* e a *stakeholder theory* iniciou-se nos anos 30, diz Keay²⁴, quando os professores Adolf Berle e E. Merrick Dodd apoiaram, cada um deles, diferentes posições relativamente à problemática do “interesse social”. Por um lado, Adolf Berle considerava que os administradores, enquanto gestores, não deveriam ter qualquer outra responsabilidade senão garantir a obtenção de lucros para os sócios; por outro lado, E. Merrick Dodd tinha a posição de que o mercado via as sociedades como instituições económicas que têm um papel social a desempenhar ao mesmo tempo que têm o de obter lucros para os sócios, pelo que, na visão do autor, o administrador teria responsabilidades perante os sócios e os *stakeholders* da sociedade.

Destas duas visões opostas, parece que, na segunda metade do século XX, prevaleceu, a posição de Berle que reflete, no essencial, a *shareholder value primacy*, tal como se verá mais adiante.

Desta forma, no presente subcapítulo far-se-á um breve estudo sobre a *shareholder value primacy*, *stakeholder theory* e a (nova) ESV.

²⁴ KEAY, Andrew – Tackling the Issue of the Corporate Objective: An Analysis of the United Kingdom’s Enlightened Shareholder Value Approach, p. 580-581 e KEAY, Andrew - Shareholder Primacy in Corporate Law: Can It Survive – Should It Survive, p. 373

2.1. *Shareholder Value Principle* e a Teoria Contratualista

Inicia-se a análise pela teoria que, tradicionalmente, era a mais amplamente aceita²⁵ – *shareholder value principle*.

No essencial, esta teoria considera que a sociedade deve ser gerida de forma a priorizar os interesses dos sócios acima de quaisquer outros interesses de partes que poderão ter outras reivindicações perante a sociedade. O objetivo é, assim sendo, maximizar o valor da sociedade e a obtenção de lucro para os sócios²⁶.

Contudo, a teoria evoluiu e sofreu algumas alterações e interpretações. Até porque há autores que consideram que atender aos interesses dos *stakeholders* com o objetivo de maximizar os lucros dos sócios é, na verdade, uma codificação do *shareholder primacy principle*^{27,28}; e outros apoiantes da teoria, que, ao contrário do que se pensa, consideram ser essencial implementar uma visão de maximização dos lucros dos sócios a longo prazo, tal como os Professores Henry Hansmann e Reiner Kraakman²⁹. Não obstante, qualquer que seja a variação e interpretação, os ideais fundamentais não se alteram: o “interesse social” é a valorização dos interesses dos sócios.

A *shareholder value primacy* foi muitas vezes apresentada, pelos seus apoiantes, como sendo uma teoria irrefutável por assegurar a prosperidade da sociedade³⁰. Neste âmbito, e para contestar esta abordagem, Keay no seu trabalho *Shareholder Primacy in Corporate Law: Can it Survive? Should it Survive?* (2010) apresenta 10 (dez)

²⁵ KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 578 e KEAY - Shareholder Primacy in Corporate Law... p. 370 e 374

²⁶ KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 577-578 e KEAY - Shareholder Primacy in Corporate Law... p. 375

²⁷ KEAY, Andrew - Moving Towards Stakeholderism? Constituency Statutes, Enlightened Shareholder Value, and All That: Much Ado About Little?, p. 46

²⁸ Esta questão é abordada pelo autor no âmbito de uma análise sobre os efeitos práticos da implementação da ESV no Reino Unido. O autor questionou se a implementação desta abordagem era um passo no sentido da *stakeholder theory* ou apenas uma codificação da *shareholder primacy value* e, acabou por concluir que a segunda conclusão seria a mais correta.

²⁹ KEAY – Moving Towards Stakeholderism..., p. 45

³⁰ KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 578 e KEAY – Shareholder Primacy in Corporate Law..., p. 376

argumentos³¹ que os apoiantes da teoria normalmente apresentam para a defender: (i) *residual claimants*; (ii) *agency*; (iii) *efficiency*; (iv) *certainty*; (v) *increase of social wealth*; (vi) *shareholders as owners*; (vii) *the managers' promise to shareholders*; (viii) *shareholders' vulnerability*; (ix) *shareholders warrant special consideration*; e (x) *shareholders are best-placed to monitor managers*. Na apresentação de cada um dos argumentos, o autor vai deixando pistas da sua não concordância com o apresentado, desconstruindo assim a lógica presente em cada um dos fundamentos³². E, no final, apresenta, sistematicamente, em seis pontos³³, críticas e contra-argumentos aos 10 (dez) anteriormente apresentados dizendo que a teoria “*it produces myopic management*”, não tem em consideração, “*shareholder differences*”³⁴, que é “*a narrow and glib approach*” e “*devoid of a moral basis*”, que coloca “*ethical issues*” e, por fim, questiona “*is it appropriate?*”

Num artigo anterior de 2007, o *supra* citado autor resume estes 10 argumentos em sete ideias³⁵. Primeira, os requerentes residuais – os sócios – têm direito aos lucros da sociedade, e, portanto, mais a ganhar e a perder consoante os resultados finais e, por isso mesmo, devem ser protegidos. Segunda, de acordo com alguns autores, os sócios são os proprietários da sociedade e, como tal, quando os administradores gerem a sociedade devem sempre fazê-lo em benefício dos sócios. Terceira, de acordo com a teoria da agência, os administradores são os agentes dos sócios que não têm o tempo, nem a habilidade de gerir a sociedade e, por isso, serão os sócios as pessoas indicadas para orientar os administradores na gestão da sociedade. Quarta, e de acordo com os apoiantes da teoria, este princípio tem por base a eficiência e, assim sendo, será através da implementação deste que os administradores irão fomentar a eficiência económica. Quinta, e no seguimento da ideia anterior, se os administradores devem atender aos interesses de vários *stakeholders*, seria impossível o administrador equilibrar todos estes interesses

³¹ O autor, quando inicia a análise, alerta para o facto de alguns destes argumentos se sobrepor uns aos outros.

³² Para uma análise mais aprofundada aos argumentos, cfr. KEAY – Shareholder Primacy in Corporate Law..., p. 377-405

³³ Para uma análise mais aprofundada às críticas do autor, cfr. KEAY – Shareholder Primacy in Corporate Law..., p. 405-411

³⁴ O título pretende traduzir a crítica de que os sócios poderão, e terão muitas vezes, ter interesses divergentes entre si.

³⁵ KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 582-584

resultando, assim sendo, em más decisões da sua parte. Sexto, outros *stakeholders*, excluindo os sócios, podem proteger-se através dos termos dos contratos que têm com a sociedade, mas os sócios não têm esta proteção e ficam assim vulneráveis e à mercê do administrador. Sétimo, e por último, os sócios não podem vender as ações da sociedade, sem que desta venda resultem sacrifícios consideráveis.

No final, o autor acaba por, mais uma vez, refutar estes argumentos recorrendo à mesma lógica³⁶ apresentada quando contestou no artigo posterior os argumentos apresentados.

Em Portugal, tradicionalmente, falava-se na teoria contratualista³⁷, segundo a qual o interesse da sociedade é o interesse comum dos sócios enquanto tais³⁸. Mais tarde, mas sem divergir muito do que estipulava a teoria contratualista, começou-se a falar na teoria monística – que identifica o interesse da empresa com o dos sócios – e o sistema finalístico da maximização do lucro, de acordo com o qual a sociedade serve os interesses dos acionistas e a satisfação de interesses de outras partes interessadas, quando exigida, é vista como meio para alcançar o fim da maximização dos lucros³⁹.

Era unânime na doutrina portuguesa, até à introdução feita pelo DL n.º 262/86, de 02/09, que dominava na nossa legislação societária a visão contratualista. Ainda hoje, consideram certos autores, como Catarina Serra⁴⁰, que o interesse social corresponde aos interesses comuns dos sócios, que são por sua vez, interesses patrimoniais de realização de lucros. Contudo, outros autores, como Coutinho de Abreu⁴¹, consideram que após a introdução da expressão “*interesses dos trabalhadores*”, em 1986, não se pode afirmar que a legislação portuguesa tem uma conceção de interesse social puramente contratualista, já que existe um pendor institucionalista presente na letra da lei; concluindo assim o autor que não se pode falar, em Portugal, na existência de uma conceção unitária.

³⁶ Para ver as críticas apresentadas, KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 585-588

³⁷ COUTINHO DE ABREU, Jorge Manuel – Curso de Direito Comercial: volume 2, Das Sociedades, p. 278

³⁸ COUTINHO DE ABREU - Curso de Direito Comercial..., p. 276. Deve-se, contudo, alertar para o facto de o autor excluir desta definição a variantes do contratualismo que têm em consideração os interesses dos “sócios futuros”. No mesmo sentido, SERRA – O Novo Direito das Sociedades..., p. 158

³⁹ COUTINHO DE ABREU - Curso de Direito Comercial..., p. 276

⁴⁰ SERRA – O Novo Direito das Sociedades..., p. 164

⁴¹ COUTINHO DE ABREU - Curso de Direito Comercial..., pág. 279

Da mesma forma que em Portugal parece ter existido, pelo menos na visão de parte da doutrina, e continua a existir uma mudança progressiva de paradigma na temática do fim da sociedade e do interesse social, também nos sistemas anglo-saxónicos, e principalmente no Reino Unido, parece ter-se iniciado esta mudança.

2.2. *Stakeholder Theory* e a Teoria Institucionalista

Em oposição à teoria apresentada no subcapítulo anterior surge, no âmbito internacional, a *stakeholder theory*.

De acordo com a *stakeholder theory*, o fim da sociedade será o de beneficiar todos aqueles que são identificados como partes interessadas, o que significa que os administradores devem gerir a sociedade de forma a beneficiar os sócios e as restantes partes interessadas que podem afetar ou ser afetadas pelas ações da sociedade⁴². O que, em certa medida, vai de encontro com a visão dos comunitaristas que consideram que a sociedade serve propósitos sociais mais amplos do que obtenção de lucros para os sócios⁴³.

Seguindo a doutrina da *stakeholder theory*, os interesses dos *stakeholders* não são apenas um meio para alcançar a maximização de lucros para os sócios. Isto é, a sociedade, na visão dos apoiantes desta teoria, é um conjunto de relações e, por isso, devem os administradores atender aos interesses de todos os *stakeholders*, sejam eles internos ou externos⁴⁴; criando assim valor para todas as partes interessadas, incluindo os sócios⁴⁵.

Os *stakeholders* têm um papel vital no sucesso da sociedade e, por isso, o direito de não serem vistos como um meio para atingir os fins dos sócios, mas sim como um fim em si. Os interesses dos *stakeholders* têm um valor próprio e por isso mesmo não existe qualquer hierarquia entre os interesses das partes interessadas e os dos sócios⁴⁶.

⁴² KEAY – Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 578

⁴³ KEAY – Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 586. Para ver mais sobre a visão comunitarista, cfr. KEAY – Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 586-588

⁴⁴ KEAY – Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 587

⁴⁵ KEAY - Moving Towards Stakeholderism..., p. 6

⁴⁶ KEAY - Moving Towards Stakeholderism..., p. 8

Em Portugal, a teoria que se pode dizer ser a homóloga à *stakeholder theory*, é a teoria institucionalista, segundo a qual “*o interesse social vem a ser um interesse comum, não apenas aos sócios, mas também a outros sujeitos, nomeadamente os trabalhadores (...), os credores sociais e até a coletividade nacional*”⁴⁷.

Com o tempo, ainda que mantendo a essência da teoria, passa-se a falar na teoria dualística, que considera que o interesse social é obtido através da cogestão; também os trabalhadores e os seus interesses são introduzidos na sociedade. Evoluiu-se então para a (mais extrema) teoria pluralística, de acordo com a qual se acrescenta aos interesses *supra* mencionados o interesse público. No âmbito dos sistemas finalísticos, fala-se ainda da adequada consideração dos interesses, ou seja, “*a sociedade deve satisfazer autónomos interesses de vários grupos de sujeitos, ainda que com sacrifício, em certa medida, dos interesses dos acionistas – mas estes interesses pesam mais do que os restantes*”. E, por último, fala-se da consideração igualitária dos interesses, em que os interesses dos *stakeholders* são considerados em pé de igualdade⁴⁸.

E ainda que não se possa afirmar que existiu a mudança da *shareholder value primacy* para a *stakeholder theory*, a verdade é que não se pode ignorar o facto desta última estar “*de alguma forma, a ganhar terreno*” em Portugal⁴⁹. Sendo que, Coutinho de Abreu, chega mesmo a afirmar que existe entre nós um certo institucionalismo que na última revisão do código até se tornou, pelo menos mais extenso, senão mesmo mais intenso⁵⁰. No âmbito internacional, pode-se mencionar a implementação do ESV no Reino Unido e o qual se analisará de seguida.

2.3. Enlightened Shareholder Value Approach

Tal como se viu até ao momento, apesar de tradicionalmente existir uma supremacia da *shareholder value primacy*, a verdade é que os tempos têm mudado e com eles também as vontades. Prova disto mesmo é a instituição e consagração das

⁴⁷ COUTINHO DE ABREU - Curso de Direito Comercial..., p. 276

⁴⁸ COUTINHO DE ABREU - Curso de Direito Comercial..., p. 276-277

⁴⁹ SERRA – O Novo Direito das Sociedades..., p. 159

⁵⁰ COUTINHO DE ABREU - Curso de Direito Comercial..., p. 270 e 283

constituency statutes^{51.52} nos EUA – um dos países com maior tradição de implementação do *shareholder value primacy* – e, principalmente, a ESV consagrada pelo *Companies Act 2006* no Reino Unido.

À letra, o conceito de “*enlightened shareholder value*” poderá traduzir-se em “valor do sócio esclarecido /iluminado”. E o objetivo deste princípio é transmitir o valor patrimonial que poderá o sócio de uma sociedade comercial obter quando se implementa na gestão das sociedades uma visão esclarecida e a longo prazo⁵³.

Esta perspetiva surgiu quando, em março 1998, foi encomendado a um grupo uma revisão da lei societária britânica em vigor à época⁵⁴. Nesta revisão, uma das temáticas consideradas nucleares foi a do “interesse social”⁵⁵.

No decorrer desta análise, o grupo chegou à conclusão de que existem essencialmente duas perspetivas distintas para responder às *supra* citadas perguntas: a *shareholder value primacy* e a *stakeholder theory*⁵⁶ – analisadas anteriormente. E apesar de não estar expressamente consagrada, na visão da comissão, era evidente que na legislação britânica estava consagrada a *shareholder value primacy*⁵⁷.

Não concordava, contudo, o *supra* citado grupo de revisão que aquela fosse a melhor abordagem para incentivar a economia britânica. E, por isso, iniciou a tarefa de analisar outras abordagens e encontrar a melhor solução para integrar o novo *Companies Act 2006*.

No decorrer deste estudo, o grupo chegou à conclusão de que, apesar de a *shareholder value primacy* não ser a perspetiva mais indicada para fomentar a economia britânica, tão pouco seria adequada a teoria oposta, de acordo com a qual as partes

⁵¹ KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 8-19

⁵² *Constituency statutes* é o nome que se dá aos diplomas consagrados por 40 (quarenta) dos estados americanos, no quais se implementa terminologia e posições que refletem uma tendência para a *stakeholder theory*.

⁵³ KEAY - Tackling the issue of the Corporate Objective..., p. 590

⁵⁴ KEAY - Tackling the issue of the Corporate Objective..., p. 588

⁵⁵ KEAY - Tackling the issue of the Corporate Objective..., p. 589

⁵⁶ KEAY - Tackling the issue of the Corporate Objective..., p.589

⁵⁷ KEAY - Tackling the issue of the Corporate Objective..., p. 589 e KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 21

interessadas deveriam ser tomadas em consideração no decorrer do exercício das funções dos administradores, até porque caso fosse implementada a *stakeholder theory* seria necessário modificar os objetivos base das sociedades comerciais, tornando os interesses dos *stakeholders* válidos por si mesmos⁵⁸.

Tendo concluído que se demonstravam ambas as teorias inadequadas para o contexto britânico, a comissão de revisão decidiu criar a sua própria abordagem à temática - ESV. De acordo com o grupo, a perspetiva do ESV⁵⁹ implica que os administradores tenham em consideração os melhores interesses dos sócios excluindo, porém, as visões a curto prazo e incluindo uma visão mais inclusiva que valorize as relações a longo prazo, através do equilíbrio dos interesses das diferentes partes interessadas, de forma a beneficiar, a longo prazo, os sócios⁶⁰. Atingindo-se assim uma maior prosperidade e concorrência benéfica para todos⁶¹. Por sua vez, o governo britânico acabou por admitir a implementação do ESV em finais de 2005⁶², nos *white papers* em resposta ao relatório final da comissão de revisão e, mais tarde, na *Bill* que deu entrada na *House of Lords*⁶³.

Apesar do grupo de revisão, bem como outros autores⁶⁴, considerarem o ESV uma perspetiva completamente nova, outros insistem que o ESV é centrado no clássico *shareholder value primacy* e, portanto, não muito diferente deste⁶⁵. Isto porque, seguindo a doutrina do ESV, a ponderação dos interesses dos *stakeholders* só é feita na medida em que beneficie os sócios; tal como diz Coutinho de Abreu, os *stakeholders* não têm sequer

⁵⁸ KEAY - Tackling the issue of the Corporate Objective..., p. 590 e KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 21

⁵⁹ KEAY - Tackling the issue of the Corporate Objective..., p. 589

⁶⁰ KEAY - Tackling the issue of the Corporate Objective..., p. 590 e 592; DAVIES, Paul e RICKFORD, Jonathan - An Introduction to the New UK Companies Act, p. 65-66; TATE, Rachel C. - Section 172 CA 2006: The Ticket to Stakeholder Value of Simply Tokenism, p. 113-114 e 119; KEAY - Moving Towards Stakeholderism..., p. 21; e WILLIAMS, Cythia A.; CONLEY, John M. - An Emerging Third Way?: The Erosion of the Anglo-American Shareholder Value Construct, p. 4 e 25. Para a perspetiva portuguesa sobre o ESV, SERRA – O Novo Direito das Sociedades..., p. 162

⁶¹ KEAY - Tackling the issue of the Corporate Objective..., p. 590 + KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 21

⁶² KEAY - Tackling the issue of the Corporate Objective..., p. 579

⁶³ KEAY - Tackling the issue of the Corporate Objective..., p. 591

⁶⁴ WILLIAMS e CONLEY - An Emerging Third Way?..., p. 4

⁶⁵ KEAY - Tackling the issue of the Corporate Objective..., p. 597

direito a mobilizar os mecanismos de responsabilização dos administradores por violação dos deveres gerais legais⁶⁶.

O ESV é, essencialmente, centrado numa perspetiva de *shareholder primacy value*, todavia as duas não são sinónimos. Ainda que semelhantes, existem algumas diferenças, pelo que o ESV terá benefícios que o *shareholder primacy value* não tem, sendo o principal o papel pedagógico⁶⁷ que poderá ter no momento da tomada de decisão nos administradores.

Entre outros benefícios⁶⁸, aqueles que parecem ser mais importantes e relevantes são os que estão ligados à reeducação dos administradores relativamente ao “interesse social”. Através desta nova perspetiva, dizem alguns autores, a legislação permite que os administradores tenham em considerações outros interesses que não os dos sócios, sem que desta ponderação sejam civilmente responsabilizados⁶⁹, legitimando assim aquilo que alguns administradores já anteriormente faziam⁷⁰. E dizem ainda outros autores que, os interesses dos *stakeholders* enumerados na S. 172 terão um efeito persuasivo nos administradores em efetivamente tê-los em consideração e, por isso mesmo, terá a S. 172 – e consequentemente o ESV – um efeito educativo nos administradores⁷¹.

Um verdadeiro cético poderá dizer que a abordagem do ESV não é nada mais do que um *re-branding* do *shareholder value primacy*, de forma a tornar esta última perspetiva mais apelativa para os apoiantes da *stakeholder theory*⁷².

Com uma posição moderada, existem autores, como Keay⁷³, que consideram, ao contrário de outros⁷⁴, que o ESV, ainda que comporte terminologia pró-stakeholders⁷⁵, não

⁶⁶ COUTINHO DE ABREU, Jorge M. – CSR: “Responsabilità” senza responsabilità (legale)?, p. 1094/I

⁶⁷ KEAY, Andrew - The Duty to Promote the Success of the Company: Is It Fit for Purpose?, p. 10, 30-31 e 35-36

⁶⁸ Para o desenvolvimento dos benefícios do ESV, cfr. KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 659

⁶⁹ KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 559

⁷⁰ KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 600

⁷¹ KEAY - The duty to Promote the Success of the Company..., p. 31 e 35-36

⁷² KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 47

⁷³ KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 604 e KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 44-45

⁷⁴ WILLIAMS; e CONLEY - An Emerging Third Way?..., p. 4, 7, 10, 65

é de toda uma perspetiva completamente distinta da ideologia do *shareholder value primacy*, mas também não chegam ao ponto de afirmar que é apenas um *re-branding*. Na visão desta corrente mais moderada, a implementação do ESV representa assim um desenvolvimento modesto em relação ao clássico *shareholder value primacy*⁷⁶.

⁷⁵ KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 2

⁷⁶ DAVIES; e RICKFORD - An Introduction to the New..., p. 66 e TATE - Section 172 CA 2006: The Ticket to Stakeholder Value..., p. 113 e 119

CAPÍTULO III⁷⁷

AS ABORDAGENS DE *SOFT LAW* E O (CONSEQUENTE) *GREENWASHING*

Para que se possa atingir um desenvolvimento sustentável, tal como proposto por Gro Harlem Brundtland e os seus colegas, é essencial, de acordo com certos autores⁷⁸, que sejam implementadas, no seio empresarial, medidas socialmente responsáveis. Da mesma forma, os consumidores e os investidores têm vindo a demonstrar que não só partilham a visão demonstrada no *Our Common Future*, como creem, à semelhança das *supra* citadas autoras, que as sociedades comerciais são um agente essencial para esta mudança de mentalidade.

Assim, com o apoio dos consumidores e dos investidores, diversos são os atores internacionais que têm vindo a adotar estratégias para encorajar as sociedades comerciais, por via de *soft law*, a implementarem medidas socialmente responsáveis.

Apesar de não ser o único caminho possível, já que existem jurisdições que, aparentemente, implementam legalmente exigências compatíveis com as teorias de CSR, a abordagem de *soft law* parece ser a que teve mais sucesso na mudança de paradigma.

Não obstante, e apesar de todas as virtudes que mais abaixo se explorarão por temas, a verdade, é que não está esta isenta de críticas. Pode-se, neste âmbito, apontar algumas consequências nocivas quando se implementa *soft law* nesta temática, como o *Greenwashing* e a gestão de imagem das sociedades comerciais.

1. As alternativas de *soft law* implementadas no plano internacional

No presente subcapítulo serão apresentados exemplos de alternativas de *soft law* às quais agentes internacionais têm recorrido para incentivarem as sociedades comerciais, de

⁷⁷ O presente subcapítulo é um excerto de um artigo próprio publicado em Debater a Europa. BARROS, Inês Pena – Um novo conceito de “Empresa Sustentável”: Uma análise à problemática do Greenwashing no contexto europeu, p. 67-90

⁷⁸ SJAFJELL – Corporate governance for sustainability..., p. 97 e SERRA, Catarina – O Novo Direito das Sociedades: Para uma Governação Socialmente Responsável, p. 174

forma voluntária, a adotarem uma estratégia empresarial compatível com o CSR e, conseqüentemente, contribuir para um desenvolvimento sustentável.

1.1. As Organizações Internacionais

Quer seja a nível global quer a seja a nível nacional, a forma de encorajar as empresas a implementar práticas de responsabilidade social, de forma a contribuir para um desenvolvimento sustentável, é normalmente a mesma: a da ação voluntária. Assim sendo, o que acaba por acontecer, é que as organizações internacionais (como a *World Business Council for Sustainable Development*⁷⁹, a *UN Global Compact*⁸⁰, a *Organisation for Economic Co-operation and Development*⁸¹ ou o *Global Reporting Initiative*⁸²) e nacionais (como a Associação Portuguesa de Ética Empresarial⁸³) não têm qualquer tipo de poder jurídico de vinculatividade; a empresa adere às organizações /associações por vontade própria.

Acontece por vezes, porém, que aderindo uma empresa a uma destas organizações terá de corresponder a certas exigências de forma a poder usufruir, em troca, de certas contrapartidas oferecidas pelas mesmas. Pegando no exemplo da *UN Global Compact* (que é talvez a organização mais conhecida no grupo exemplificativo exposto), qualquer empresa pode aderir a esta organização, não havendo qualquer tipo de obrigatoriedade em fazê-lo. Contudo, ao pertencer-lhe, a empresa aderente deve redigir anualmente um *Communication on Progress* (COP) que constitui, no seu essencial, um relatório de informação não financeira, no qual têm de informar a organização (e o público, já que estes relatórios são públicos) sobre a sua evolução no sentido de atingir os (10) princípios estabelecidos pela entidade. Caso a empresa falhe em cumprir esta obrigação pode vir a ser expulsa da organização deixando assim de poder utilizar na gestão da sua imagem o logótipo da *Global Compact*⁸⁴, uma das *supra* mencionadas vantagens.

⁷⁹ <https://www.wbcsd.org/> (última vez acedido a: 15/07/2020)

⁸⁰ <https://www.unglobalcompact.org/> (última vez acedido a: 15/07/2020)

⁸¹ <http://www.oecd.org/> (última vez acedido a: 15/07/2020)

⁸² <https://www.globalreporting.org/Pages/default.aspx> (última vez acedido a: 15/07/2020)

⁸³ <http://www.apee.pt/> (última vez acedido a: 15/07/2020)

⁸⁴ <https://www.unglobalcompact.org/participation/report/cop> (última vez acedido a: 15/07/2020)

O último pormenor é particularmente relevante já que, de acordo com diversos autores e organizações, os consumidores, ainda que paguem mais, preferem adquirir um produto sustentável (e produzido de forma sustentável)⁸⁵. Com base nesta lógica, as organizações, como a *UN Global Compact*, têm conseguido encorajar empresas a implementar práticas socialmente responsáveis invocando que ser sustentável, a longo prazo, dá mais lucro e é, por isso, “bom para o negócio”. De acordo com esta teoria, e com estas organizações, qualquer empresa terá interesse (económico) em implementar práticas de CSR, já que os consumidores preferem adquirir produtos com essas características ou que sejam produzidos por empresas que implementem estas medidas. Assim sendo, ainda que inicialmente a responsabilidade social possa significar custos adicionais para empresa, a longo prazo, alegadamente, esta terá mais lucro porque implementou práticas de responsabilidade social, em conformidade com a exigência /preferência dos consumidores⁸⁶.

Na visão destas organizações o que, em princípio, acontece é que um consumidor estará mais tentado em adquirir um produto da empresa X do que da empresa Y, ainda que seja mais caro⁸⁷, porque por via do logótipo (associado à organização, digamos a título exemplificativo, *UN Global Compact*), o consumidor sabe que a empresa X implementa práticas de responsabilidade social. Por ostentar o logótipo de uma iniciativa socialmente responsável de uma organização com grande legitimidade (como é, por exemplo, o caso da Nações Unidas com a *Global Compact*), a empresa pode atestar aos consumidores que implementa medidas sustentáveis e corresponde às exigências do mercado, obtendo assim mais lucro a longo prazo.

⁸⁵ A título de exemplo ver, [COM (2001) 366 final], p. 8

⁸⁶ WILSON, Martha C. - A Critical Review of Environmental Sustainability Reporting in the Consumer Goods Industry: Greenwashing or Good Business, p. 1 e VOS, Jacob - Actions Speak Louder than Words: Greenwashing in Corporate America, p. 674 e 680

⁸⁷ Neste sentido, FEINSTEIN, Nick - Learning from Past Mistakes: Future Regulation to Prevent Greenwashing, p. 232

1.2. Os Prémios de Sustentabilidade

Outra forma de incentivo à implementação de medidas socialmente responsáveis nas empresas é a atribuição de prémios de sustentabilidade.

Partindo do mesmo princípio - que a teoria de obtenção de mais lucros a longo prazo existe e se aplica - certas associações e organizações criaram prémios de sustentabilidade, de forma a premiar as empresas que implementam práticas de CSR.

Com base em critérios próprios elaborados por cada uma destas associações, as empresas podem concorrer para ganharem o prémio de sustentabilidade e a consequente possibilidade de usar o logótipo do prémio, demonstrando o quão sustentáveis são. Na verdade, esta abordagem segue a mesma linha adotada pelas organizações que atribuem logótipos, como a *UN Global Compact* (exemplo utilizado acima).

Como se verá *infra*, esta abordagem está longe de ser perfeita e poder-se-á até, eventualmente, colocar questões de transparência e, portanto, de *Greenwashing*⁸⁸, no que toca à questão da elaboração destes critérios.

1.3. Os Rótulos Ecológicos

Já foi mais do que estabelecido que grande parte dos meios voluntários utilizados para incentivar as empresas a implementarem práticas de responsabilidade social se baseiam numa suposição muito simples: entre dois produtos, um produzido por uma empresa sustentável e outro por uma empresa não sustentável, o consumidor escolherá adquirir o produto da empresa sustentável, ainda que isso signifique pagar mais (ou pelo menos será nisso em que acreditam os apoiantes do movimento de CSR). Mas como pode saber um consumidor que aquele produto é sustentável e foi produzido de forma sustentável quando a empresa não está associada a nenhuma organização internacional ou a nenhum prémio de sustentabilidade que a credibilize? Neste âmbito, foram criados os rótulos ecológicos.

⁸⁸ Este é um tema que será analisado de forma mais profunda no título 2.3. referente à questão do *Greenwashing*

Mais uma vez, também neste contexto, as associações criam certos logótipos para produtos que cumpram determinadas características (sejam elas inerentes ao próprio produto, à forma como é produzido ou às práticas implementadas na gestão empresarial) podendo exibi-los no rótulo de modo a que o consumidor os possa identificar como sustentáveis.

Apesar de todos os benefícios que poderá ter, já em 2001, a UE tinha denotado a rápida proliferação de diversos rótulos ecológicos e sociais⁸⁹ (tornando-se assim este sistema confuso para o consumidor) e referido que estes, eventualmente, podiam trazer problemas relacionados com *Greenwashing*⁹⁰.

1.4.A Diretiva n.º 2014/05/UE

O exemplo seguinte a apresentar é a elaboração de relatórios de informação não financeira (ou relatório de integração). Este é um exemplo particularmente relevante já que, ao contrário de todos os outros até agora apresentados, os relatórios de informações não financeiras podem, nalguns casos específicos, surgir por via de uma exigência legal. Estes são relatórios que, tal como o nome indica, não pretendem esclarecer o público sobre informações financeiras (relatórios habituais para as empresas), mas sim sobre informações normalmente relacionadas com as questões ambientais e sociais da empresa⁹¹.

Os relatórios de informações não financeiras são a primeira abordagem em que se vê uma transição do voluntário para o obrigatório. Isto porque, existe neste âmbito uma tradição de, em certas circunstâncias e em empresas com determinadas características, tornar obrigatório a elaboração destes relatórios.

⁸⁹ BRADLEY, Timothy C. - Likelihood of Eco-Friendly Confusion: Greenwashing and the FTC Green Guides, p. 39

⁹⁰ [COM (2001) 366 final], p. 21-22.

⁹¹ VILLIERS, Charlotte; e Mähönen, Jukka – Article 11: Integrated reporting or non-financial reporting?, p. 118

Na Europa, por via da Diretiva n.º 2014/95/UE⁹², tornaram-se obrigatórios este tipo de relatórios não financeiros (sob um princípio de *comply or explain*^{93,94}) para algumas empresas específicas, que constituem um universo de cerca de 6 000 grandes empresas na Europa⁹⁵. Não obstante ter uma forte relevância na Europa, esta técnica de incentivo à transparência nas empresas já tinha nascido antes, com o *King III Code* na África do Sul onde se passaram a exigir relatórios de integração para as empresas cotadas na Bolsa de Johannesburg (na África do Sul)⁹⁶.

Além destas situações em que é feita a exigência da elaboração dos relatórios não financeiros, existem, por um lado, iniciativas como o *Global Reporting Initiative*⁹⁷ ou a *International Integrated Reporting Framework*⁹⁸ que têm por missão estabelecer critérios universais para relatórios de sustentabilidade que as empresas poderão, ou não, adotar nos seus próprios relatórios. E, por outro lado, situações de que já se falou anteriormente como a exigência da elaboração do COP quando as empresas decidam aderir à *UN Global Compact*, por exemplo. Em ambos os casos, existe de certa forma uma não vinculatividade, já que nas primeiras as empresas poderão, ou não, seguir as *guidelines* estabelecidas por estas organizações; e, no segundo caso, as empresas só são obrigadas a escrever o relatório caso integrem a organização e só aderem à causa da organização caso queiram.

⁹² Diretiva 2014/95/UE do Parlamento Europeu e do Conselho de 22 de outubro de 2014 que altera a Diretiva 2013/34/EU no que se refere à divulgação de informações não financeiras e de informações sobre a diversidade por parte de certas grandes empresas e grupos. Jornal Oficial da EU (15/11/2014), transposta para o ordenamento jurídico português por via do decreto-lei Decreto-Lei n.º 89/2017 de 28 de julho – Divulgação de informações não financeiras e de informações sobre a diversidade por grandes empresas e grupos

⁹³ Ver artigo 19-A da Diretiva 2014/95/UE do Parlamento Europeu e do Conselho de 22 de outubro de 2014 que altera a Diretiva 2013/34/EU, no que se refere à divulgação de informações não financeiras e de informações sobre a diversidade por parte de certas grandes empresas e grupos. Jornal Oficial da EU (15/11/2014)

⁹⁴ O princípio de *comply or explain*, muitas vezes utilizado no âmbito europeu, é um meio termo entre a obrigatoriedade e a voluntariedade. *In casu*, perante a exigência feita com base neste princípio, uma empresa que seja abrangida pelo âmbito da diretiva tem de elaborar este relatório; caso não o faça, terá de se justificar e apresentar o motivo pelo qual não cumpriu com a exigência.

⁹⁵ VILLIERS e Mähönen – Article 11: Integrated reporting..., p. 125

⁹⁶ VILLIERS e Mähönen – Article 11: Integrated reporting..., p. 118 e 126-127

⁹⁷ <https://www.globalreporting.org/information/about-gri/Pages/default.aspx> (acedido pela última vez a: 15/07/2020)

⁹⁸ <http://integratedreporting.org/resource/international-ir-framework/> (acedido pela última vez a: 15/07/2020)

Apesar de esta ter sido uma técnica fortemente aclamada na temática da responsabilidade social, a verdade é que, assim como acontece com as abordagens mencionadas anteriormente, não está isenta de críticas⁹⁹.

1.5. A Política Europeia sobre Auxílios de Estado de Proteção Ambiental

É reconhecido tanto pela União Europeia, como por outros autores¹⁰⁰, que um dos incentivos que se poderá conceder a uma empresa para que implemente na sua estrutura práticas de responsabilidade social são os chamados impostos “verdes”. Neste âmbito, todavia, não se pode deixar de ter em atenção que Portugal se enquadra numa organização interestatal como a UE, ao nível da qual se encontra estabelecida uma política comum de concorrência, nomeadamente no que toca a auxílios de estado.

Ora, estando Portugal integrado na UE terá, obrigatoriamente, de seguir as orientações e regras do regime implementado pela organização, pelo que será mais proveitosa uma discussão no âmbito europeu. Razão à qual acresce o facto de o presente capítulo abranger os atores internacionais que influenciam a temática da CSR. Pelos motivos apresentados prosseguir-se-á com a análise ao nível europeu e não nacional.

De acordo com o art. 107.º do Tratado de Funcionamento da União Europeia (TFUE), os auxílios concedidos pelos Estados-Membros são, *a priori*, proibidos, sendo concedidas ou exceções diretas (nº 2) ou exceções por via de uma avaliação da Comissão (nº 3). Significa isto que, em primeira instância, os auxílios de Estado são proibidos, podendo, não obstante, vir a ser aceites caso se enquadrem numa das situações do nº 2 do *supra* citado art., ou se a Comissão, após uma avaliação realizada caso a caso, afirmar que aquele auxílio é compatível com a política de concorrência da UE¹⁰¹.

⁹⁹ VILLIERS e Mähönen – Article 11: Integrated reporting..., p. 139-141. No mesmo sentido, WILSON - A Critical Review of Environmental Sustainability Reporting..., p. 1 e 11-12

¹⁰⁰ WIESBROCK, Anja – Sustainable State Aid – A full environmental integration into the EU's state aid rules?, p. 93-95 e E3G - The Role of State Aid in Creating a Green Economy, p. 5

¹⁰¹ Para mais desenvolvimentos sobre os auxílios de Estado e como funciona ver, E3G - The Role of State Aid, p. 12 e 14-15; COMUNICAÇÃO DA COMISSÃO: Orientações relativas a auxílios estatais à proteção ambiental e à energia 2014-2020 (2014/C 200/01). Jornal Oficial da União Europeia (2014/06/28), p. 2

A *raison d'être*, como lhe chama Anja Wiesbrock, da existência do regime estatuído pelo art. 107.º do TFUE, prende-se com o facto da UE pretender evitar distorções comerciais e concorrenciais, para corrigir quaisquer falhas de mercado existentes – como por exemplo, incentivo insuficiente à redução dos níveis de poluição e subinvestimento, devido a externalidades e informação assimétrica ou imperfeita¹⁰² - e, por fim, facilitar a prossecução dos objetivos de interesse comum que não possam ser alcançados apenas através das forças do mercado¹⁰³.

No fundo, através do regime dos auxílios estatais, previsto no art. 107.º do TFUE, a UE tem por objetivo manter a concorrência no mercado interno sem distorções, garantido que existe equidade e prevenindo que os Estados-Membros se envolvam em corridas de subsídios¹⁰⁴.

Este objetivo, todavia, não é garantido apenas através de uma proibição e respetivas exceções genéricas. No TFUE é ainda previsto, no n.º 3, um mecanismo através do qual a Comissão Europeia pode considerar um subsídio /auxílio concedido por um Estado-Membro compatível com o regime em causa. No âmbito do n.º 3, a Comissão deve proceder a uma avaliação dos potenciais impactos que o subsídio /auxílio poderá ter, sejam eles positivos ou negativos.

Atendendo ao procedimento que deve a Comissão, no âmbito do n.º 3, levar a cabo, facilmente se compreende que esta tem uma grande discricionariedade, até porque, neste âmbito, o Tribunal da União Europeia tem um papel de supervisão¹⁰⁵, para equilibrar diferentes interesses e políticas, nos quais se poderão integrar preocupações não económicas, e particularmente interesses de proteção ambiental¹⁰⁶. Aliás, de acordo com certos casos judiciais, o Tribunal de Justiça da União Europeia, no decorrer da avaliação de certos critérios de auxílios de estado, já teve em consideração objetivos ambientais¹⁰⁷.

¹⁰² Exemplos retirados de WIESBROCK – Sustainable State Aid..., p. 89

¹⁰³ WIESBROCK – Sustainable State Aid..., p. 76

¹⁰⁴ WIESBROCK – Sustainable State Aid..., p. 76

¹⁰⁵ WIESBROCK – Sustainable State Aid..., p. 88

¹⁰⁶ WIESBROCK – Sustainable State Aid..., p. 76-77, 87, 88 e 94

¹⁰⁷ WIESBROCK – Sustainable State Aid..., p. 79

Ainda que seja legítimo afirmar que a Comissão detém um elevado nível de discricionariedade no âmbito do art. 170.º, n.º 3, a verdade é que esta discricionariedade não é infinita. Quando avalia um subsídio /auxílio ambiental, a Comissão deve seguir as *Guidelines on State aid for environmental protection and energy 2014-2020*.

Estas *guidelines* são baseadas num “teste de equilíbrio” entre os impactos positivos da medida no alcance dos objetivos de interesse comum, como a proteção ambiental, e os potenciais efeitos negativo na distorção do comércio e na concorrência¹⁰⁸.

Assim sendo, pode-se concluir que será um auxílio de estado compatível com as políticas de concorrência da União Europeia quando “*permitir[em] contribuir mais para alcançar os objetivos da União em matéria de ambiente ou energia sem afetarem negativamente as condições das trocas comerciais numa medida contrária ao interesse comum*”¹⁰⁹. Pelo que, é aceitável o auxílio de estado quando este contribua para atingir o objetivo ambiental da UE – presente no art. 3º, nº 3 do Tratado da União Europeia (TUE) e desde que deste auxílio não decorra uma distorção com efeitos nocivos superiores aos impactos positivos¹¹⁰.

Estas *guidelines*, tal como já se afirmou anteriormente, constituem um instrumento de regulamentação e limitação do poder discricionário que detém a Comissão ao abrigo do art. 170.º, n.º 3 do TFUE. Motivo pelo qual, conclui Anja Wiesbrock que “*this turns the guidelines into a powerful policy tool for the integration of environmental objectives into EU State aid law and the prioritisation of the protection of the environment over competition interests. Hence, in spite of being a soft law instrument, the guidelines play a crucial role in reaching the EU’s environmental objective*”¹¹¹

¹⁰⁸ WIESBROCK – Sustainable State Aid..., p. 88

¹⁰⁹ COMUNICAÇÃO DA COMISSÃO: Orientações relativas a auxílios estatais à proteção ambiental..., p. 11

¹¹⁰ WIESBROCK – Sustainable State Aid..., p. 88

¹¹¹ WIESBROCK – Sustainable State Aid..., p. 90

1.6.A Diretiva n.º 2004/35/CE

Apesar de não constituir uma implementação direta de *soft law* no âmbito da CSR, e particularmente na dimensão ambiental, a verdade é que a responsabilização financeira sobre danos ambientais, implementado pela Diretiva 2004/35/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de abril de 2004, relativa à responsabilidade ambiental em termos de prevenção e reparação de danos ambientais, acaba por ter ramificações na temática em causa.

De acordo com o considerando (2) da *supra* citada Diretiva, é objetivo e princípio fundamental da mesma a “*responsabilização financeira do operador cuja atividade tenha causado danos ambientais ou ameaça iminente de tais danos, a fim de induzir os operadores a tomarem medidas e a desenvolverem práticas por forma a reduzir os riscos de danos ambientais*”.

No mesmo sentido, Johanna Rosenqvist afirma que sendo o dano ambiental uma consequência de empresas insustentáveis, uma responsabilização financeira, no exemplo utilizado pela autora, o seguro¹¹², deverá ser vista como um mecanismo de controlo para empresas sustentáveis¹¹³. Alcança-se este objetivo através de uma alteração de comportamento negocial por via, na visão da autora, do seguro¹¹⁴.

Em suma, o que tanto a Diretiva (e por isso a UE), por via da responsabilização financeira em geral, e para Johanna Rosenqvist, através especificamente do seguro, entendem é que como o dano ambiental é a consequência de estratégias empresariais insustentáveis, uma das formas de o reduzir será induzir uma alteração de comportamento nos agentes empresariais, nomeadamente tendo a dita responsabilização financeira (seguro) um papel de instrumento de controlo.

Assim sendo, pode-se concluir que naturalmente esta alteração de comportamento para redução e prevenção do dano ambiental será no sentido da implementação de práticas socialmente responsáveis que estimulem um desenvolvimento sustentável.

¹¹² ROSENQVIST, Johanna – Environmental Damage Insurance for Sustainable Business, p. 166

¹¹³ ROSENQVIST – Environmental Damage Insurance..., p. 165

¹¹⁴ ROSENQVIST – Environmental Damage Insurance..., p.166

1.7. O Statement on the Purpose of a Corporation da Business Roundtable de Agosto de 2019

O último exemplo a apresentar de abordagens de *soft law* para a implementação de práticas de CSR é o da *Business Roundtable* e o seu *Statement on the Purpose of a Corporation*¹¹⁵.

A Business Roundtable (BRT) é uma organização de *Chief Executive Officers* (CEOs) fundada a 13 de outubro de 1972¹¹⁶. Esta organização tem por objetivo primordial fomentar uma economia próspera nos Estados Unidos e uma oportunidade alargada para todos os americanos através de políticas públicas sólidas¹¹⁷ e por isso tem vindo a apresentar, a longo do tempo, a visão dos CEOs sobre estes temas.

No que toca, particularmente, ao tema do fim da sociedade, desde 1997 que a BRT tem vindo a autodenominar-se como apoiante do *shareholder primacy*, isto é, apoiante da teoria que considera ser o interesse social, o interesse dos sócios¹¹⁸. Significa isto que, desde daquela época que os CEOs das maiores empresas estado-unidenses consideravam que os administradores devem, no exercício das suas funções e tomadas de decisão, atender única e exclusivamente aos interesses dos sócios; a sociedade é, à luz desta teoria, um meio de obtenção de lucros para os sócios.

Acontece, contudo, que a 19 de agosto de 2019¹¹⁹ esta organização, que tradicionalmente sempre se mostrou como apoiante da *shareholder primacy*, emitiu uma declaração na qual declara explicitamente que o “interesse social” e o fim da sociedade é mais do que os interesses dos sócios.

¹¹⁵ Esta declaração encontra-se disponível na língua original (inglês) online. Consultado a 24/09/2020. Disponível em: < <https://opportunity.businessroundtable.org/ourcommitment/> >

¹¹⁶ Business Roundtable – Statement on the Purpose of a Corporation. Consultado a 24/09/2020. Disponível em: < <https://www.businessroundtable.org/about-us> >

¹¹⁷ Business Roundtable – Statement on the Purpose of a Corporation. Consultado a 24/09/2020. Disponível em: < <https://www.businessroundtable.org/about-us> >

¹¹⁸ Business Roundtable – Statement on the Purpose of a Corporation. Consultado a 24/09/2020. Disponível em: < <https://www.businessroundtable.org/business-roundtable-redefines-the-purpose-of-a-corporation-to-promote-an-economy-that-serves-all-americans> >

¹¹⁹ MURRAY, J. Haskell – Corporate Purpose and the Business Roundtable, p. 361 e GROVE, Hugh; HOLCOMB, John; CLOUSE, Mac; e XU, Tracy - Analysing the Business Roundtable Statement on the Purpose of a Corporation and Linking it to Corporate Governance, p. 19

Nesta declaração, a BRT afirmou estarem os CEOs comprometidos a desenvolverem produtos que excedam as expectativas dos clientes, em investir nos trabalhadores das sociedades, terem uma abordagem justa e mais ética com os fornecedores, em apoiarem nas comunidades em que as sociedades se inserem e gerarem valor a longo prazo para os sócios. E terminam a declaração com a seguinte frase: “*Each of our stakeholders is essential. We commit to deliver value to all of them, for the future success of our companies, our communities and our country*”¹²⁰.

A organização apoia, assim sendo, uma alteração de paradigma na temática sobre o fim das sociedades comerciais.

Esta declaração é prosseguida pelas assinaturas de 183 dos 192 membros atualmente inscritos na BRT¹²¹ e CEOs das maiores sociedades comerciais do país.

Devido à mudança de posição da BRT houve, tal como esperado, reações. Houve quem apoiasse a 100% a declaração feita pela organização, quem tenha demonstrado um certo ceticismo quanto à eficácia, na prática, desta declaração e quem se tenha oposto determinadamente¹²².

Os cétricos, ou pessimistas como lhes chama J. Haskell Murray¹²³, apesar de concordarem com a posição tomada pela BRT, temem que esta declaração tenha motivos ocultos, como o de calar os *activist shareholders*, e que sejam mais uma declaração sem qualquer eficácia prática.

Neste âmbito, é necessário falar de um tema emergente e que tem vindo a ganhar relevância no direito societário: *CEO activism*¹²⁴.

¹²⁰ Business Roundtable – Statement on the Purpose of a Corporation. Consultado a 24/09/2020. Disponível em: < <https://www.businessroundtable.org/business-roundtable-redefines-the-purpose-of-a-corporation-to-promote-an-economy-that-serves-all-americans> >

¹²¹ GROVE; HOLCOMB; CLOUSE; e XU – Analysing the Business Roundtable Statement..., p. 20

¹²² MURRAY - Corporate Purpose..., p. 362

¹²³ MURRAY - Corporate Purpose..., p. 363-364

¹²⁴ Para maiores desenvolvimentos, cfr. WOLFE, Savannah J. – Business Playing Politics: Strengthening Shareholders’ Rights in the Age of CEO Activism

Os *activist* CEOs são os líderes empresariais que tomam posições sociais e políticas publicamente¹²⁵. Poder-se-ia dizer que o CEO não é a sociedade e que, por isso mesmo, não têm qualquer relevância as suas posições políticas e sociais públicas; contudo, não é isto que têm vindo os estudos a dizer¹²⁶.

De acordo com certos autores, um CEO, enquanto figura pública, pode influenciar a opinião pública e, apesar de não estar a falar em nome da sociedade, os consumidores assumem e associam a posição do CEO com a posição da sociedade. Esta associação, e no fundo confusão, pode levar a que as opiniões dos CEOs tenham influência no (in)sucesso da sociedade, já que os consumidores estão cada vez mais social e politicamente conscientes¹²⁷.

Por este motivo se pode dizer que esta consciência dos consumidores sobre as opiniões dos CEOs e, portanto, do *Statement on the Purpose of a Corporation* da BRT, possa ter uma influência sobre a implementação de práticas socialmente responsáveis.

Não obstante, este é precisamente também o motivo pelo qual consideram certos autores cétricos que este *statement* foi apenas uma jogada de *marketing*, ou de *Greenwashing*, por parte dos CEOs e respetivas sociedades comerciais¹²⁸.

2. A Gestão de Imagem das Sociedades Comerciais e o Consequente *Greenwashing*

Como se percebe das breves análises que se fizeram a alguns dos meios de incentivo à implementação de práticas de CSR, todas estas vias têm virtudes, mas também defeitos.

Tem de se ter em atenção, a título de exemplo, que existem tantos modelos de relatórios não financeiros (ou de sustentabilidade) que se torna impossível compará-los uns

¹²⁵ WOLFE – *Business Playing Politics...*, p. 1476

¹²⁶ Ver o caso de Tim Cook, CEO da Apple, em WOLFE – *Business Playing Politics...*, p. 1476-1478

¹²⁷ Ver o caso de Kevin Plank, CEO da Under Armour, quando apoiou publicamente o Presidente Trump. Cfr. WOLFE – *Business Playing Politics...*, p. 1483-1484

¹²⁸ MURRAY - *Corporate Purpose...*, p. 364

com os outros – falhando assim a *ratio* da existência dos mesmos. Ou, por exemplo, que nos prémios de sustentabilidade, os critérios são criados pelas próprias associações, o que pode levantar questões de transparência, já que estes critérios não são verificados por nenhuma entidade reguladora. Ou ainda que a existência de tantos sistemas de rótulos ecológicos (como já se mencionou), é mais uma fonte de confusão para o consumidor, do que um meio de esclarecimento para o mesmo.

Mas, mais concretamente, de todos exemplos que se deu, o grande defeito em comum que se encontra, é a possibilidade de a aplicação destes meios conduzir a práticas de *Greenwashing*¹²⁹. Mas o que significa, efetivamente, o *Greenwashing*?

A expressão surge pela primeira vez em 1986 quando o ambientalista Jay Westerveld¹³⁰, referindo-se a um sinal presente num hotel em que era hóspede, compara o comportamento das empresas que demonstram falsas preocupações ambientais de forma a obterem lucros, com a práticas de *whitewashing* – isto é, ao ato de cobrir sujidade com tinta branca¹³¹.

Por isso, no fundo, e com todas as evoluções que tem sofrido, o *Greenwashing* acaba por ser a prática de “*disinformation disseminated by an organization so as to present an environmentally responsible public image*”¹³². Isto é, uma empresa recorre a práticas de *Greenwashing* quando, com o intuito de obter mais lucro, cria uma (falsa) imagem de que é uma empresa com preocupações ambientais, de forma a melhorar a sua imagem perante clientes e fornecedores.

Como se percebe da noção ainda agora apresentada, este é um conceito complexo, abstrato e de difícil concretização. Ainda assim, há quem tente explicá-lo de forma mais

¹²⁹ FEINSTEIN - Learning from Past Mistakes..., p. 233

¹³⁰ LANE, Eric L. - Greenwashing 2.0, p. 280

¹³¹ CHERRY, Miriam A. - The Law and Economics of Corporate Social Responsibility and Greenwashing, p. 284

¹³² VOS - Actions Speak Louder than Words..., p. 673-674. E ainda, FEINSTEIN - Learning from Past Mistakes..., p. 229 e 233; CHERRY - The Law and Economics..., p. 282; DIFFENDERFER, Michelle e BAKER, Keri-Ann C. - Greenwashing: What Your Clients Should Avoid, p. 32; e VOS - Actions Speak Louder than Words..., p. 673 - 674

simples, de maneira a educar os consumidores tendo em vista que estes saibam identificar empresas e produtos que estejam a recorrer a este tipo de más práticas.

A título de exemplo, uma organização (Terrachoice) escolheu fazê-lo através da criação de uma lista de “*sins*” – aumentada ao longo do tempo – que, de acordo com a Terrachoice, de uma forma ou de outra, conduzem a práticas de *Greenwashing*. A verdade é que por via desta lista de critérios (aos quais a organização atribui o nome de “*sins*”) e respetiva explicação – com exemplos – se torna mais intuitivo para o consumidor comum perceber o que significa e que práticas implica o *Greenwashing*¹³³ – e, conseqüentemente, o consumidor passa ele próprio a conseguir identificar produtos /empresas que recorrem a estas práticas¹³⁴.

Como se pode perceber do intuito dos “*sins*” de Terrachoice, e como é aliás referido por diversos autores¹³⁵, os consumidores e os investidores podem ser o segredo para incentivar as empresas a implementarem práticas de responsabilidade social, já que estes exigem isso mesmo às empresas. Apesar de a mentalidade, na atualidade, ter conduzido à criação de um mercado verde com a implementação de práticas de CSR, a verdade é que esta alteração de práticas significa, no imediato, um custo que muitas empresas não estão dispostas a ter, mesmo que tal signifique mais lucro a longo prazo (já que irão entrar no mercado “verde” e angariar mais consumidores). Assim sendo, por via da utilização de táticas de *Greenwashing*, as empresas acabam por ter “o melhor dos dois mundos”¹³⁶.

Este ter “o melhor dos dois mundos” pode ser extremamente perigoso para o objetivo de integração do CSR no âmbito das empresas e até mesmo para o desenvolvimento sustentável. Seguindo uma lógica de dominó, para se atingir um desenvolvimento sustentável é necessário o envolvimento das empresas¹³⁷ e, neste

¹³³ CHERRY - The Law and Economics..., p. 286

¹³⁴ Para mais desenvolvimentos ver: < <http://sinsofgreenwashing.com/findings/the-seven-sins/index.html> > (acedido pela última vez a: 15/07/2020) e o último relatório feito pela organização, TERRACHOICE, Seven Sins Report 2010 (2010). No mesmo sentido, BRADLEY - Likelihood of Eco-Friendly Confusion..., p. 39

¹³⁵ VOS - Actions Speak Louder than Words..., p. 687

¹³⁶ FEINSTEIN - Learning from Past Mistakes..., p. 249 e VOS - Actions Speak Louder than Words..., p. 681

¹³⁷ SJÄFJELL, Beate – Corporate governance for sustainability: the necessary reform of EU Company, p. 97

momento, o incentivo que as empresas têm para integrar práticas de responsabilidade social (que conduzem ao desenvolvimento sustentável) é a expectativa de, a longo prazo, obterem maior lucro, por via da mentalidade dos consumidores (que preferem produtos ecológicos e sustentáveis). Ora, se as empresas para atraírem clientes preocupados com o meio ambiente (de forma a obter maior lucro) mentirem /omitirem, exagerarem ou fizerem afirmações sem provas, ou seja, caso recorram a práticas de *Greenwashing*) para que não tenham de ter custos a modificar as suas práticas para práticas verdadeiramente sustentáveis, os consumidores tornar-se-ão céticos e reticentes em adquirir produtos rotulados como ecológicos. Por conseguinte, a vantagem que as empresas que efetivamente modificaram o seu comportamento tinham, deixa de existir e até se torna contraproducente.

Tal como referem Beate Sjøfjell e Linn Anker-Sørensen (2013) no seu trabalho “*Boards of Directors in European Companies*”, “*empirical studies indicate that social and environmental reporting generally are neither reliable nor relevant and indicate that the ‘ugliest’ companies tend to use the most make-up*¹³⁸. *It is not rational for companies to report honestly and fully on their efforts to become environmentally and socially responsible when their competitors do not, as the companies complying fully with mandatory or voluntary reporting requirements then may come across as less responsible companies than their green-washing rivals*”^{139.140}.

Neste parágrafo – e ainda que aplicado especificamente aos relatórios não financeiros – as autoras conseguem descrever na perfeição o retrocesso que pode significar para o Direito do Ambiente (concretamente para aqueles que acreditam no CSR), o *Greenwashing*¹⁴¹; porque razão irá uma empresa fazer o esforço económico de efetivamente ser social e ambientalmente responsável, se pode atrair os consumidores “verdes” que iria conseguir através desse esforço recorrendo a práticas de *Greenwashing*?

¹³⁸ VOS - Actions Speak Louder than Words..., p. 685

¹³⁹ SJÅFJELL, Beate; ANKER-SØRENSEN, Linn – Directors’ Duties and Corporate Social Responsibility, p. 40

¹⁴⁰ Sobre como o pode fazer, cfr. WILSON - A Critical Review of Environmental Sustainability Reporting...

¹⁴¹ FEINSTEIN - Learning from Past Mistakes..., p. 235

E ainda que seja moralmente reprovável¹⁴², a verdade é que em termos jurídicos, o *Greenwashing* é uma questão muito mais complexa e que ainda está a dar os primeiros passos¹⁴³.

No essencial, os comportamentos eticamente reprováveis das empresas neste âmbito estão a ser mais monitorizados por *blogs*¹⁴⁴ e Organizações Não Governamentais (ONG) ambientalistas (como a referida Terrachoice) do que propriamente pela lei. Contudo, esta monitorização, por parte dos consumidores, torna-se complicada de fazer, quando a informação necessária está do lado da própria indústria que está a ser monitorizada¹⁴⁵ - o que resulta numa enorme falta de transparência. Mesmo assim, existem iniciativas que tentam fazer este trabalho de monitorização e ajudam os consumidores a ganharem competências de forma a que o possam fazer também eles próprios¹⁴⁶ – como já se viu.

Ainda que este controlo seja no seu essencial feito de forma não jurídica pelas vias que ainda agora se mencionaram, não significa isto que não existam meios jurídicos para o fazer. A verdade é que existem instrumentos jurídicos, como *Green Guides*¹⁴⁷ nos EUA¹⁴⁸, que acabam por ter pouca força jurídica, já que não são de fácil implementação¹⁴⁹. Perante casos de empresas que façam afirmações ambientais sem qualquer tipo de provas¹⁵⁰, como fez a *Mobil Corporation*¹⁵¹ por exemplo, os consumidores acabam por apenas ter uma série de instrumentos jurídicos dispersos de proteção ao consumidor que nem estão especialmente pensados para este problema (para além das *Green Guides*).

No fundo, o que se acaba por concluir é que estas práticas de *Greenwashing* irão, a longo prazo, acabar por “minar” um dos maiores incentivos que existem hoje de

¹⁴² VOS - *Actions Speak Louder than Words...*, p. 695

¹⁴³ CHERRY - *The Law and Economics...*, p. 284

¹⁴⁴ DIFFENDERFER; E BAKER – *Greenwashing...*, p. 46

¹⁴⁵ VOS - *Actions Speak Louder than Words...*, p. 683

¹⁴⁶ FEINSTEIN - *Learning from Past Mistakes...*, p. 235 e 250

¹⁴⁷ Sobre as *Green Guides* ver, BRADLEY - *Likelihood of Eco-Friendly Confusion...*

¹⁴⁸ Para desenvolvimentos sobre o exemplo dinamarquês destas *guidelines*, cfr. EKSTRAND, Susie e NILSSON, Kristine Lilholt – *Greenwashing? European Food and Feed Law Review*

¹⁴⁹ FEINSTEIN - *Learning from Past Mistakes...*, p. 229

¹⁵⁰ Que é, aliás, um dos *sins* apontados pela Terrachoice na sua lista.

¹⁵¹ FEINSTEIN - *Learning from Past Mistakes...*, p. 230

implementação de práticas de responsabilidade social: os consumidores¹⁵². Havendo tantas empresas a recorrer a táticas de *Greenwashing*, e tão poucas formas de o ultrapassar, mitigar e /ou punir, os consumidores irão acabar por se tornar cétricos quanto às alegações “verdes”¹⁵³ feitas por empresas e deixarão de comprar produtos ecológicos, perdendo-se assim o benefício económico da implementação de práticas de CSR¹⁵⁴. E ainda que os “*whatchdogs*”, de que a Terrachoice é exemplo, tenham um papel fundamental tanto a desmascarar empresas que recorrem a *Greenwashing*, como a educar os consumidores de forma a eles próprios perceberem que empresas o fazem, a verdade é que esta não é uma boa solução permanente para o problema¹⁵⁵.

¹⁵² CHERRY - The Law and Economics..., p. 282, 299 e 302

¹⁵³ De acordo com DIFFENDERFER; e BAKER – Greenwashing..., p. 32, este ceticismo já existe.

¹⁵⁴ FEINSTEIN - Learning from Past Mistakes..., p. 249 e CHERRY - The Law and Economics..., p. 283 e 289

¹⁵⁵ FEINSTEIN - Learning from Past Mistakes..., p. 250

CAPÍTULO IV

ANÁLISE CRÍTICA A DOIS EXEMPLOS DE *HARD LAW* (?)

No capítulo anterior apresentou-se aquela que é a abordagem mais usual no tema da CSR – a *soft law*.

Esta não é, contudo, a única via de ação. Existem jurisdições que consagram na letra da lei disposições que muitas vezes incentivam ou exigem que as sociedades, e os administradores, em representação destas, assumam atitudes mais socialmente responsáveis¹⁵⁶. E um dos ordenamentos, entre outros estrangeiros, em que se pode discutir que existe esta exigência é exatamente o português.

E, por isso mesmo, se propõe a análise do art. 64.º, n.º 1, al. b), no qual parece o legislador português ter consagrado como dever do administrador a ponderação dos interesses de *stakeholders*, assumindo assim uma posição em concordância com o movimento de CSR.

Como bem descreve Pais de Vasconcelos¹⁵⁷, o direito comercial, e consequentemente o direito das sociedades, é um ramo das ciências jurídicas particularmente cosmopolita, no qual se sentem bem as influências dos sistemas jurídicos estrangeiros.

No âmbito dos deveres dos administradores, especialmente no âmbito do (português) art. 64.º, n.º 1, al. b) não só se nota esta influência, como se podem apresentar diversos exemplos de leis estrangeiras que comprovam isso mesmo.

Coutinho de Abreu¹⁵⁸ apresenta para o efeito os exemplos da lei brasileira¹⁵⁹, britânica¹⁶⁰, austríaca¹⁶¹ e holandesa¹⁶². Menciona situações em que o assunto não está

¹⁵⁶ COUTINHO DE ABREU – CSR: “Responsabilità”..., p. 1092/I

¹⁵⁷ VASCONCELOS, Pedro Pais de - *Business Judgment Rule*, deveres de cuidado e de lealdade, ilicitude e culpa e o artigo 64.º do Código das Sociedades Comerciais, p. 51

¹⁵⁸ COUTINHO DE ABREU - Curso de Direito Comercial, p. 282 – 284. No mesmo sentido, cfr. SERRA – O Novo Direito das Sociedades..., p. 161

¹⁵⁹ Art. 154 da LSA brasileira de 1976, cfr. COUTINHO DE ABREU - Curso de Direito Comercial..., p. 282

¹⁶⁰ S. 172 do *Companies Act 2006*, cfr. COUTINHO DE ABREU - Curso de Direito Comercial..., p. 282, nota 675

presente na lei, especificamente, mas sim nos códigos de *corporate governance*¹⁶³; e jurisdições em que ainda não foi legislado, nem mencionado nos códigos de governação das sociedades comerciais, mas que ainda assim não é um tema esquecido pela doutrina¹⁶⁴.

Poder-se-ia, portanto, estudar diversas disposições comparativamente com a portuguesa. Escolhe-se, todavia, a britânica por parecer esta ter tido particular influência na elaboração do nosso dever de lealdade¹⁶⁵.

É indiscutível, e diversas vezes mencionado na doutrina portuguesa¹⁶⁶, que a distinção entre os deveres do administrador foi influenciada pelo sistema anglo-saxónico, no qual se insere o sistema britânico, nos quais se distinguem o *duty of care* e o *duty of loyalty*. A acrescentar a este facto, e como se desenvolverá adiante, os trabalhos de revisão ao *Companies Act 1985* iniciaram-se em 1998¹⁶⁷ e o primeiro rascunho da legislação deu entrada na *House of Lords* (para discussão parlamentar) a 1 de novembro de 2005¹⁶⁸ e apesar de o assento real ter sido atribuído ao *Companies Act 2006* a 8 de novembro de 2006¹⁶⁹, parece ter tido o legislador português oportunidade de se inspirar no ordenamento britânico.

No mesmo ano, é introduzido em Portugal o DL n.º 76-A/2006, de 29 de março, no qual o legislador introduziu o atual art. 64.º. Neste, introduziu-se, à semelhança do que acontece na S. 172, no (novo) dever de lealdade a exigência de o administrador atender aos interesses de certos grupos de *stakeholders*.

¹⁶¹ § 70(1) da AktG Austríaca, cfr. COUTINHO DE ABREU - Curso de Direito Comercial..., p. 283

¹⁶² Art. 2:129(5) do Código Civil Holandês, cfr. COUTINHO DE ABREU - Curso de Direito Comercial..., p. 283

¹⁶³ Sobre os códigos de governação das sociedades, cfr. COUTINHO DE ABREU - Curso de Direito Comercial..., p. 283

¹⁶⁴ O autor dá os exemplos da Alemanha, França e Espanha. Cfr. COUTINHO DE ABREU - Curso de Direito Comercial..., p. 284

¹⁶⁵ Atenção que no presente trabalho quando se menciona, de forma genérica, dever de lealdade quer-se apenas referir ao dever de lealdade dos administradores. Para desenvolvimentos relativamente ao dever de lealdade dos sócios, cfr. COUTINHO DE ABREU - Curso de Direito Comercial..., p. 294-308

¹⁶⁶ A título de exemplo, cfr. VASCONCELOS - *Business Judgement Rule*, deveres..., p. 51; COSTA, Ricardo; e FIGUEIREDO DIAS, Gabriela - Artigo 64.º..., p. 767 - 768; e COUTINHO DE ABREU, Jorge M. - Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades, p. 15

¹⁶⁷ LOUGHREY, Joan; KEAY, Andrew; e CERIONI, Luca - Legal Practitioners, Enlightened Shareholder Value and the Shaping of Corporate Governance, p. 82

¹⁶⁸ KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 589

¹⁶⁹ KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 579

Atendendo aos motivos expostos, propõe-se proceder em primeiro lugar à análise da disposição britânica, que aparentemente terá influenciado a portuguesa, seguindo-se o estudo do art. 64.º, n.º 1, al. b).

1. A S. 172 do *Companies Act 2006* e o *Duty to Promote the Success of the Company*

A S. 172 (1) do nasce daquilo que o governo britânico, à época, considerou ser um desenvolvimento normal da nova compreensão sobre o fim das sociedades comerciais. Seria, assim sendo, uma evolução natural passar de uma mentalidade de maximização do lucro a curto prazo dos sócios (correspondente à *shareholder value primacy*) para um paradigma de ESV¹⁷⁰.

Pretendia o governo britânico, com esta reforma, refletir na letra da lei a mudança de mentalidade dos consumidores e, conseqüentemente, persuadir os administradores a aceitarem esta mesma mudança.

Como sempre acontece em todas as temáticas que envolvem mudanças de mentalidade enraizadas na comunidade, esta alteração não ocorreu de forma instantânea.

Começou muito antes da entrada em vigor do *Companies Act 2006*, quando em março de 1998 o Departamento da Indústria e do Comércio (DTI) britânico encomendou uma revisão à lei societária britânica da época – o *Companies Act 1985* -, com o intuito de obter propostas viáveis à sua reforma¹⁷¹.

Existe, portanto, um contexto histórico importante à reforma de 2006, na qual se insere o preceito em análise e que, portanto, merece ser analisado.

¹⁷⁰ TATE – Section 172 CA 2006 - The Ticket to Stakeholder Value..., p. 113

¹⁷¹ LOUGHREY; KEAY; e CERIONI - Legal Practitioners, Enlighted Shareholder Value..., p. 82

1.1. Os Trabalhos Preparatórios sobre a Reforma de 2006

Tal como *supra* mencionado, em março de 1998, decidiu o DTI do Reino Unido que era necessário proceder a uma reforma profunda do *Companies Act 1985*. Para tal, encomendou uma revisão à legislação societária em vigor na altura, revisão esta que foi liderada pelo *Company Law Review Steering Group (CLRSG)*^{172.173}. Sendo uma das principais pretensões deste grupo codificar no futuro *Companies Act 2006* os deveres gerais dos administradores que até à época eram providenciados pelas *common law rules* e os *equitable principles*¹⁷⁴.

Ao longo de três anos, o grupo de revisão fez uma longa e aprofundada análise da legislação em vigor para, com base neste estudo, propor alterações¹⁷⁵. Findos estes três anos, produziu um relatório final, no qual publicaram as conclusões e propostas de alterações a fazer ao *Companies Act 1985*. Um dos pontos mais polémicos discutido nestes artigos foi exatamente a temática do “interesse social”, isto é, no interesse de quem deveria a sociedade ser gerida? ¹⁷⁶.

Desta análise, concluiu o CLRSG que existiam essencialmente duas abordagens ao problema exposto: (i) a abordagem do valor dos sócios (*shareholder value primacy*) e (ii) a abordagem pluralística (também conhecida como *stakeholder theory*)¹⁷⁷.

Atendendo à letra da lei e interpretações existentes, notou a comissão de revisão que a abordagem (i) do valor dos acionistas era a geralmente aplicada no Reino Unido. Isto é, que os administradores britânicos, cumprindo o exposto na legislação, geriam a

¹⁷² KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 588-589.

¹⁷³ Para mais desenvolvimentos relativamente à filosofia e reforma da legislação em geral ver DAVIES; e RICKFORD - An Introduction to the New...

¹⁷⁴ KEAY - The Duty to Promote the Success of the Company..., p. 3. No mesmo sentido, HOOD, Parker – Directors’ Duties under the Companies Act 2006: Clarity or Confusion, p. 2

¹⁷⁵ Sobre os documentos resultantes deste estudo, ver HOOD – Directors’ Duties Under the Companies Act 2006..., p. 3

¹⁷⁶ LOUGHREY; KEAY; e CERIONI - Legal Practitioners, Enlightened Shareholder Value..., p. 83; HOOD – Directors’ Duties Under the Companies Act 2006..., p. 13-14; TATE – Section 172 CA 2006: The Ticket to Stakeholder Value..., p. 112; e KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 589

¹⁷⁷ LOUGHREY; KEAY; e CERIONI - Legal Practitioners, Enlightened Shareholder Value..., p. 83; KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 578-579 + 589; TSAGAS, Georgina - Section 172 of the Companies Act 2006: Desperate Times Call for Soft Law Measures, p. 6; e KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 21

sociedade em nome dos sócios e para seu benefício, conferindo-lhes, assim, o controlo máximo da sociedade¹⁷⁸.

Por outro lado, a abordagem (ii) pluralística é o modelo através do qual os administradores têm em conta, na tomada de decisão, todas as partes interessadas (*stakeholders*). Naturalmente, esta perspetiva envolve gerir os interesses de todas estas partes – incluindo o dos sócios -, que podem afetar e /ou ser afetadas pelas ações da sociedade¹⁷⁹. Esta abordagem na visão do CLRSG, bem como, na de outros autores¹⁸⁰, seria de rejeitar.¹⁸¹

O grupo de revisão tinha esta posição, uma vez que a aplicação desta abordagem envolveria alterações na lei. Nestas alterações teriam de se incluir outros objetivos sobre o fim da sociedade, além do da maximização dos lucros dos sócios, uma vez que à sociedade seria exigido servir uma série de interesses adicionais. Interesses estes, que não estariam subordinados a qualquer dever geral, nem seriam um meio para alcançar lucros aos sócios, estes teriam validade por si próprios¹⁸².

Assim sendo, coube a este grupo de reflexão a tarefa de encontrar uma nova abordagem. Desta reflexão surgiu a perspetiva do ESV¹⁸³ que mais tarde viria a ser incluído pelo Governo do Reino Unido nos *white papers* de julho de 2002 e março de 2005, de resposta ao relatório final do CLRSG e, por fim, na *Companies Bill 2006*¹⁸⁴.

Através do princípio do ESV, o CLRSG propõe que os administradores cumpram o fim da sociedade, isto é, a prossecução do sucesso da sociedade em benefício dos sócios,

¹⁷⁸ LOUGHREY; KEAY; e CERIONI - Legal Practitioners, Enlighted Shareholder Value..., p. 83; KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 589; KEAY - The duty to Promote the Success of the Company..., p. 9

¹⁷⁹ KEAY - The duty to Promote the Success of the Company..., p. 9

¹⁸⁰ HOOD – Directors’ Duties Under the Companies Act 2006..., p. 16

¹⁸¹ LOUGHREY; KEAY; e CERIONI - Legal Practitioners, Enlighted Shareholder Value..., p. 83; KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 589; e KEAY, Andrew - Having Regard for Stakeholders in Practising Enlighted Shareholder Value, p. 123

¹⁸² KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 590; e KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 21-22

¹⁸³ KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 589; TATE – Section 172 CA 2006: The Ticket to Stakeholder Value..., p. 112; e KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 21

¹⁸⁴ LOUGHREY; KEAY; e CERIONI - Legal Practitioners, Enlighted Shareholder Value..., p. 83; e HOOD – Directors’ Duties Under the Companies Act 2006..., p. 4

ponderando ao mesmo tempo os interesses de *stakeholders*. Implementando assim a uma visão equilibrada entre estes dois grupos de agentes com interesses conflitantes e, desta forma, atingindo maior riqueza e competitividade para o benefício de todos¹⁸⁵.

No relatório final, o CLRSG propôs a aplicação de dois novos mecanismos para a implementação da perspectiva do ESV¹⁸⁶: o dever da S. 172, que impõe aos administradores que sejam mais inclusivos na sua tomada de decisão, nomeadamente que tenham em conta as partes interessadas, enquanto prosseguem os interesses dos sócios¹⁸⁷; e a implementação do relatório anual *Operating and Financial Review (OFR)*^{188.189}, através do qual deveriam as sociedades fazer uma revisão das operações e finanças da sociedade¹⁹⁰.

Ao invés do OFR, implementou-se o *Business Review* (exigido pela S. 417 do *Companies Act 2006*) com o intuito de assegurar que os administradores, efetivamente, levavam em consideração não apenas os interesses dos sócios, mas também o das partes interessadas¹⁹¹. Em 2013, o *Business Review* foi substituído pelo *Strategic Report*¹⁹² exigido pela S. 414A e densificado em termos de requisitos pelas S. 414C, S. 414CA, S. 414CB e S. 414CZA¹⁹³ do *Companies Act 2006*.

Com esta revisão, pretendia o grupo de revisão tornar os deveres dos administradores mais claros, estipular um *standard* mínimo de comportamento para os administradores, encorajar a implementação de práticas socialmente responsáveis e uma

¹⁸⁵ KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 590

¹⁸⁶ Sobre esta abordagem do CLRSG, cfr. KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 20; e KEAY, Andrew - Having Regard for Stakeholders..., p. 124

¹⁸⁷ KEAY - The duty to Promote the Success of the Company..., p. 8

¹⁸⁸ The Company Law Review Steering Group – Modern Company Law for a Competitive Economy: Final Report, p. 19

¹⁸⁹ O OFR (proposto pelo CLRSG) nunca chegou a ver a luz do dia, tendo o governo à última da hora rejeitado a implementação deste mecanismo e substituindo-o pela exigência de redigir o *Business Review* (outro tipo de relatório). Esta mudança repentina foi um golpe duro para os apoiantes da *stakeholder theory* que apenas tinham apoiado a ESV e a S. 172, por esta última ser acompanhada do OFR. KEAY - The duty to Promote the Success of the Company..., p. 8; KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 604; e KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 23

¹⁹⁰ KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 591 e, para maiores desenvolvimentos, p. 603-604; e KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 22-23

¹⁹¹ KEAY - The duty to Promote the Success of the Company..., p. 17; e KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 603

¹⁹² KEAY, Andrew - Having Regard for Stakeholders..., p. 124

¹⁹³ Para desenvolvimentos relativamente ao exigido pela S. 414 CZA (a última a ser inserida no *Companies Act 2006*), ver KEAY, Andrew - Having Regard for Stakeholders..., p. 124-125

visão a longo termo no seio da sociedade, sempre que destas resulte o benefício dos membros da sociedade como um todo¹⁹⁴.

O primeiro *white paper* do governo, a resultar do relatório final do CLRSG, foi publicado em julho de 2002, um ano após a entrega do mencionado relatório. Neste *paper*, subscreveu o governo o conceito do ESV¹⁹⁵ estatuidando na cláusula 19 uma série de princípios gerais aos quais os administradores estavam vinculados¹⁹⁶.

No *white paper* seguinte (de março de 2005), ainda que o Governo reitera a continuação da implementação das sugestões feitas pelo CLRSG,¹⁹⁷ foram introduzidas algumas alterações, de acordo com as quais estaria estatuído de forma clara que os administradores têm de promover o sucesso da sociedade. Este objetivo apenas poderia ser alcançado tendo o administrador em conta uma abordagem a curto e a longo prazo, adotando para este efeito fatores mais abrangentes na tomada de decisão, como os interesses dos trabalhadores, os impactos ambientais, os interesses dos clientes, etc.¹⁹⁸ No fundo, tendo em consideração o abrangido pelo conceito de CSR.

Ambos os *papers*, estipulavam que os administradores devem ter dois elementos em consideração enquanto gerem as sociedades. Em primeiro lugar, os administradores devem escolher a opção que, de boa fé, considerem que melhor promove o sucesso da sociedade em benefício de todos os membros desta como um todo. E, em segundo lugar, devem, enquanto cumprem o primeiro elemento, ter em consideração, quando considerem razoável, diversos fatores. Fatores estes que eram enumerados na cláusula B3 (3) numa lista não exaustiva¹⁹⁹.

Em ambas as listas pareciam, no essencial, estar presentes dois elementos: a exigência da adoção de uma perspetiva a longo prazo para a sociedade e a imposição de

¹⁹⁴ The Company Law Review Steering Group – Modern Company Law..., p. 17

¹⁹⁵ KEAY - The duty to Promote the Success of the Company..., p. 9

¹⁹⁶ LOUGHREY; KEAY; e CERIONI - Legal Practitioners, Enlighted Shareholder Value..., p. 83-84

¹⁹⁷ KEAY - The duty to Promote the Success of the Company..., p. 9

¹⁹⁸ LOUGHREY; KEAY; e CERIONI - Legal Practitioners, Enlighted Shareholder Value..., p. 84

¹⁹⁹ LOUGHREY; KEAY; e CERIONI - Legal Practitioners, Enlighted Shareholder Value..., p. 84-85; e KEAY - The duty to Promote the Success of the Company..., p. 10

ter em consideração os interesses das diversas partes interessadas no momento de tomada de decisão²⁰⁰.

Com estas exigências, o conceito de ESV pretendia manter o paradigma favorável aos apoiantes do *shareholder value primacy* requerendo ao mesmo tempo, que em determinadas circunstâncias, os administradores tivessem em consideração diversos interesses, além dos que beneficiam os sócios²⁰¹. Desta forma, os administradores abstêm-se de tomar decisões tendo em vista, única e exclusivamente, os interesses financeiros dos sócios a curto prazo e procuram, na verdade, aplicar uma abordagem que valorize a construção de relações da sociedade para o futuro²⁰².

É, contudo, de referir, que estas cláusulas não eram as únicas exigências feitas aos administradores. Ambas as listas exemplificativas se encontravam integradas (como se encontra agora a S. 172 (1)) num dever geral de lealdade dos administradores para com a sociedade, dever este que traduzia uma exigência de promoção dos benefícios dos sócios. Ora, o próprio CLRSG quando propôs este tipo de abordagem mencionou que existiria algum tipo de hierarquia entre as cláusulas 19 do *white paper* de 2002 e B3(3) do *white paper* de 2005 e o dever geral, sendo que entre os dois teria sempre prevalência o dever geral de lealdade²⁰³.

Tendo por prelúdio os *supra* referidos documentos – o relatório final do CLRSG (julho 2001), o *white paper* de julho de 2002 e o *white paper* de março de 2005 – a 1 de Novembro de 2005, a *Company Law Reform Bill* deu entrada na *House of Lords*²⁰⁴.

Ao mesmo tempo, foi publicado pelo governo o “*Guidance to the Keys Clauses*”²⁰⁵, no qual se afirmou estar presente no *Company Law Reform Bill* o princípio do ESV²⁰⁶.

Nesta reforma, a Cláusula B3 transformou-se na cláusula 156²⁰⁷.

²⁰⁰ LOUGHREY; KEAY; e CERIONI - Legal Practitioners, Enlighted Shareholder Value..., p. 85

²⁰¹ LOUGHREY; KEAY; e CERIONI - Legal Practitioners, Enlighted Shareholder Value..., p. 85

²⁰² KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 590

²⁰³ LOUGHREY; KEAY; e CERIONI - Legal Practitioners, Enlighted Shareholder Value..., p. 85

²⁰⁴ KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 589

²⁰⁵ APUD, LOUGHREY; KEAY; e CERIONI - Legal Practitioners, Enlighted Shareholder Value..., p. 85

²⁰⁶ LOUGHREY; KEAY; e CERIONI - Legal Practitioners, Enlighted Shareholder Value..., p. 85

Chegada ao Parlamento, a *Company Law Reform Bill* foi renomeada para *Companies Bill* que, por sua vez, ficou com o nome final de *Companies Act 2006*.

No *Companies Act 2006* – que teve o assento real a 8 de novembro de 2006²⁰⁸ -, a cláusula 156 tornou-se na S. 172(1).

A redação final da S. 172 entrou em vigor a 1 de outubro de 2007²⁰⁹ e será igualmente esta a redação base da pesquisa do presente capítulo.

1.2. Os *General Duties* do *Companies Act 2006*

A norma jurídica que se propõe analisar e estudar é a S. 172 que consagra o seguinte:

172 *Duty to promote the success of the company*

(1) A director of a company must act in the way he considers, in good faith, would be most likely to promote the success of the company for the benefit of its members as a whole, and in doing so have regard (amongst other matters) to—

(a) the likely consequences of any decision in the long term,

(b) the interests of the company's employees,

(c) the need to foster the company's business relationships with suppliers, customers and others,

(d) the impact of the company's operations on the community and the environment,

(e) the desirability of the company maintaining a reputation for high standards of business conduct, and

²⁰⁷ LOUGHREY; KEAY; e CERIONI - Legal Practitioners, Enlighted Shareholder Value..., p. 85-86

²⁰⁸ KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 579

²⁰⁹ KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 579

(f) the need to act fairly as between members of the company.

(2) Where or to the extent that the purposes of the company consist of or include purposes other than the benefit of its members, subsection (1) has effect as if the reference to promoting the success of the company for the benefit of its members were to achieving those purposes.

(3) The duty imposed by this section has effect subject to any enactment or rule of law requiring directors, in certain circumstances, to consider or act in the interests of creditors of the company

Logo na primeira *subsection*, estipula-se que os administradores devem gerir a sociedade tendo em consideração os interesses estipulados²¹⁰.

É, sem margem para dúvidas, a *subsection (1)* da S. 172 que mais atenção tem merecido por parte da comunidade jurídica, porém, não se pode olvidar que existem mais duas *subsections*, nas quais se consagram exceções à S. 172 (1).

Na S. 172 (2) estipula-se que, caso o fim da sociedade e os objetivos de uma sociedade específica sejam distintos dos de promover os interesses dos sócios, deverá o administrador promover o sucesso da sociedade tendo em vista este fim específico da sociedade e, assim sendo, considerar sucesso sociedade o alcance destes objetivos. Dá-se, neste contexto, o exemplo das sociedades altruístas²¹¹.

Na *subsection (3)* reconhece-se que, em certas circunstâncias, como a da insolvência da sociedade, o dever dos administradores será o de atender aos interesses dos credores da sociedade, suspendendo-se assim a *subsection (1)*. Este dever decorre dos desenvolvimentos da *common law* e por isso mesmo não é uma novidade da S. 172²¹².

²¹⁰ LOUGHREY; KEAY; e CERIONI - Legal Practitioners, Enlighted Shareholder Value..., p. 80

²¹¹ KEAY - The duty to Promote the Success of the Company..., p. 7

²¹² KEAY - The duty to Promote the Success of the Company..., p. 7-8; TATE – Section 172 CA 2006: The Ticket to Stakeholder Value... p. 113; e KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 593-594. Para mais desenvolvimentos sobre a *subsection (3)*, cfr. HOOD – Directors’ Duties Under the Companies Act 2006..., p. 22

O preceito em análise – a S. 172 – não é, obviamente, uma norma isolada e sem qualquer contextualização sistemática.

O dever de promover o sucesso da sociedade, previsto na norma *supra* citada, insere-se no *Chapter 2* do *Companies Act 2006* que tem por título *General Duties of Directors*, no qual se codificam os deveres gerais dos administradores, deveres estes que se tornaram operacionais a 1 de outubro de 2007 ou a 1 de outubro de 2008²¹³, dependendo do dever em causa²¹⁴.

O *supra* citado Capítulo 2²¹⁵ inicia-se com uma disposição relativamente ao escopo e natureza dos deveres gerais que o administrador deve à sociedade²¹⁶, contextualizando, de certa forma, as regras gerais transversais a todos os deveres gerais que de seguida enumera, como a aplicação da *common law* e dos *equitable principles* à matéria dos deveres dos administradores²¹⁷, determinando assim, na letra da lei, como devem os administradores agir apropriadamente durante o exercício das suas funções^{218.219}.

Segue-se a enumeração dos sete deveres gerais, aos quais está o administrador adstrito: o dever de agir dentro do âmbito dos seus poderes, o dever de promover o sucesso da sociedade, o dever de executar uma apreciação crítica independente, o dever de exercer as suas funções com cuidado, zelo, reflexão, competência técnica e diligência, o dever de evitar conflitos de interesse, o dever de não aceitar benefícios de terceiros e o dever de declaração de interesse na transação ou acordo proposto.

²¹³ KEAY - *The duty to Promote the Success of the Company...*, p. 3

²¹⁴ Sobre a sistematização do Capítulo em análise, cfr. HOOD – *Directors' Duties Under the Companies Act 2006...*, p. 5 e ss.

²¹⁵ Sobre o capítulo 2 da Parte 10 do *Companies Act 2006* em geral ver DAVIES; e RICKFORD - *An Introduction to the New...* p. 61 e ss.

²¹⁶ Sobre a temática dos interesses de quem deve o administrador atender, cfr. HOOD – *Directors' Duties Under the Companies Act 2006...*, p. 13-14

²¹⁷ S. 170 (3)

²¹⁸ KEAY - *The duty to Promote the Success of the Company...*, p. 3 e 6-7. HOOD, Parker chama-lhe um trabalho remendado e incompleto.

²¹⁹ Para um maior desenvolvimento da S. 170, cfr. DAVIES; e RICKFORD - *An Introduction to the New...* p. 63

Como bem se compreende, por vezes, podem ser estes deveres coincidentes entre si²²⁰. Contudo, mesmo nestas situações em que os deveres gerais se sobreponham uns aos outros, é importante referir que, de acordo com a S. 179, os efeitos dos deveres gerais são cumulativos, o que implica que deve o administrador cumpri-los a todos, simultaneamente²²¹, sob pena de violar mais do que um no decorrer de uma decisão.

Feita esta ressalva, importa relembrar que não é o objetivo da presente dissertação desenvolver uma análise sobre cada um destes deveres, mas sim analisar um dos deveres – o que mais estranheza e discussão levantou, isto é, o dever vertido na S. 172²²².

Impõe-se, através deste dever presente na S. 172, que os administradores sejam mais inclusivos nos interesses que ponderam no processo de tomada de decisão, particularmente que tenham em consideração as partes interessadas e os interesses destas²²³.

Dever este que ao contrário do que acontece com os restantes, como por exemplo o previsto na S. 175, não tem um predecessor direto no *Companies Act 1985*, entretanto, revogado. Poder-se-á, contudo, afirmar que este dever pretende salvaguardar os mesmos interesses que o antigo dever fiduciário (de lealdade) de os administradores agirem em *bona fide* no melhor interesse da sociedade^{224.225}. Por este motivo, e por ser este o dever mais amplo da lista enumerada pela legislação, a verdade é que é também a disposição que

²²⁰ A título de exemplo, num caso em que um administrador aceita um suborno este viola o dever de não aceitar benefícios de terceiros (*Section 176*) e pode, em certas circunstâncias, no mesmo momento e por causa da mesma decisão, incorrer na violação do dever de promover o sucesso da sociedade (*Section 172*), tal como sugere o DTI nas Explanatory Notes, cfr. Department of Trade and Industry (DTI) – Explanatory Notes, p. 43

²²¹ Department of Trade and Industry (DTI) – Explanatory Notes, p. 43; e HOOD – Directors’ Duties Under the Companies Act 2006..., p. 5-6

²²² KEAY - The duty to Promote the Success of the Company..., p. 3-4; TSAGAS - Section 172 of the Companies Act 2006..., p. 3; e KEAY, Andrew - Having Regard for Stakeholders..., p. 118-119

²²³ KEAY - The duty to Promote the Success of the Company..., p. 4

²²⁴ KEAY - The duty to Promote the Success of the Company..., p. 4; TSAGAS - Section 172 of the Companies Act 2006..., p. 3; TATE – Section 172 CA 2006: The Ticket to Stakeholder Value..., p. 112; e KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 25

²²⁵ Há autores que não concordam com esta interpretação. De acordo com a interpretação destes, o dever vertido na S. 172 é um dever diferente do de agir no melhor interesse da sociedade e por isso mesmo requerer que sobre ele se tomem considerações distintas. KEAY - The duty to Promote the Success of the Company..., p. 4

mais dificuldades interpretativas causa, dificuldades estas que serão abordadas e analisadas nos subcapítulos que se seguem.

Na decorrência da obrigação imposta pela S. 172 importa fazer mais uma ressalva, relativamente à articulação de todos estes deveres. Impõe-se no dever estatuído na S. 171 que o administrador atue em conformidade com os estatutos da sociedade. Tal consagração, à primeira vista, não levanta qualquer tipo de questão doutrinal, dado que, em princípio, os estatutos deverão seguir a mesma linha de deveres impostos pela legislação societária. Não obstante, a verdade é que os estatutos podem ir além dos deveres gerais legais, onerando o administrador para além do estabelecido na lei²²⁶, acrescentando-se assim este ponto de consideração aos já previstos na S. 172. Da mesma forma, poderão os estatutos estabelecer outros fins além do de promover o sucesso (económico) da sociedade, como acontece nos casos das sociedades altruístas, nas quais se poderá estabelecer fins que beneficiem não só os sócios²²⁷.

Nestes casos, é importante que o administrador compreenda o fim da sociedade para que possa cumprir o dever de promover o seu sucesso, de acordo com a S. 172²²⁸, já que o administrador deve agir de forma a que se atinja o fim estabelecido pela própria sociedade e não apenas em benefício dos sócios²²⁹.

O contrário, contudo, já não é possível, ou seja, não podem os estatutos sociais diluir os deveres legais, exceto em situações específicas e que se enquadrem dentro dos limites estabelecidos pela lei²³⁰. O que significa que não poderão, por exemplo, prever os estatutos a possibilidade de excluir a al. (d) do (1) da S. 172 – o dever de atender aos impactos ambientais que terão as operações da sociedade na comunidade e no ambiente.

Para terminar, torna-se imperativo esclarecer que vindo a S. 172 a assumir o papel do antigo dever “*to act bona fide in the best interests of the company*”, virá da mesma forma a tomar o lugar de dever fiduciário central do qual o núcleo é a exigência de

²²⁶ Department of Trade and Industry (DTI) – Explanatory Notes, p. 44

²²⁷ Department of Trade and Industry (DTI) – Explanatory Notes, p. 44

²²⁸ Exemplo apresentado pelo DTI em Department of Trade and Industry (DTI) – Explanatory Notes, p. 44

²²⁹ Department of Trade and Industry (DTI) – Explanatory Notes, p. 46

²³⁰ Department of Trade and Industry (DTI) – Explanatory Notes, p. 44

lealdade para com a sociedade, já que o dever de, em boa fé, promover os interesses da sociedade nada é mais do que uma exigência de lealdade do administrador perante a sociedade²³¹.

Expostas as normas que constavam do diploma entregue na *House of Lords*, bem como certas particularidades de como se relacionam os deveres uns com os outros, torna-se agora imperativo compreender as intenções /implicações legislativas que tencionava o governo obter através desta revisão legislativa.

1.3. A Visão do Governo sobre a S. 172(1)

Afirmou por diversas ocasiões o governo em funções à época que o propósito desta revisão, e consequente alteração legislativa, seria clarificar e simplificar a redação dos deveres dos administradores, tornando assim mais acessível a sua compreensão, especialmente para pequenas empresas²³². Aliás, o CLRSG chegou à conclusão de que uma nova codificação, como a proposta pela comissão, teria "*a major influence in changing behaviours and the climate of decision-making*"²³³. Isto porque, ao clarificar estes deveres, conseguir-se-ia uma alteração do comportamento dos administradores, ao educá-los sobre o que requeria e esperava a legislação do seu comportamento²³⁴. Esta codificação foi apoiada pela comunidade empresarial britânica, bem como por organizações como a *London Stock Exchange*²³⁵.

O governo britânico no poder quando estava em discussão o *Companies Act 2006* tinha a mesma crença que o CLRSG e, por isso mesmo, implementou as mudanças propostas pela Comissão, particularmente o princípio do ESV.

²³¹ KEAY - The duty to Promote the Success of the Company..., p. 11

²³² HOOD – Directors’ Duties Under the Companies Act 2006..., p. 4

²³³ Citação retirada de LOUGHREY; KEAY; e CERIONI - Legal Practitioners, Enlightened Shareholder Value..., p. 90

²³⁴ LOUGHREY; KEAY; e CERIONI - Legal Practitioners, Enlightened Shareholder Value..., p. 90; KEAY - The duty to Promote the Success of the Company..., p. 10; e CERIONI, Lucas - The Success of the Company in S. 172 of the UK Companies Act 2006: Towards an Enlightened Directors Primacy, p. 9

²³⁵ TSAGAS - Section 172 of the Companies Act 2006..., p. 5

Tendo esta nova legislação alterações, como as configuradas na S. 172, era expectável que a aprovação do novo diploma fosse gerar grande discussão no Parlamento Britânico²³⁶. Discussão esta que se centrou particularmente nas implicações da implementação do novo princípio no *Companies Act 2006* e nas expectativas do governo sobre o que poderia aquela disposição alcançar.

Apesar das discussões parlamentares, continuou o diploma, e especificamente a S. 172, a gerar grande confusão interpretativa a vários níveis²³⁷. Motivo pelo qual lançou o governo dois diplomas que visaram explicar as intenções do legislador: o *Companies Act 2006, Duties of Company Directors: Ministerial Statements*²³⁸; e as *Companies Act 2006: Explanatory Notes*²³⁹.

Inicia a Ministra do Estado para a Indústria e as Regiões (*Minister of State for Industry and the Regions*) o texto introdutório do *Companies Act 2006, Duties of Company Directors: Ministerial Statements* afirmando que existem duas formas de olhar para os deveres dos administradores presentes no novo *Companies Act 2006*: como sendo uma simples codificação das já existentes obrigações presentes na *common law*; ou, e neste aspeto pode-se referir especialmente a S. 172²⁴⁰, como sendo um instrumento através do qual se estabelece uma posição mais assertiva da articulação dos interesses do sucesso da sociedade comercial e a comunidade em geral²⁴¹.

A primeira afirmação da Ministra vem no sentido do recomendado pela comissão de revisão que tinha afirmado que, no essencial, os deveres gerais do administrador deveriam manter-se²⁴². Era, isso sim, necessário reformular a sua redação para tornar mais claro o que é esperado do comportamento dos administradores tornando assim a lei mais acessível. Considerou o governo ainda que a acrescentar à acessibilidade, a maior clareza

²³⁶ KEAY - *The duty to Promote the Success of the Company...*, p. 3 -4

²³⁷ KEAY - *The duty to Promote the Success of the Company...*, p. 3-4

²³⁸ Department of Trade and Industry (DTI) – *Duties of Company Directors, Ministerial Statements*

²³⁹ Department of Trade and Industry (DTI) – *Explanatory Notes*

²⁴⁰ Com a mesma interpretação, KEAY - *The duty to Promote the Success of the Company...*, p. 7; e TSAGAS - *Section 172 of the Companies Act 2006...*, p. 5

²⁴¹ Department of Trade and Industry (DTI) – *Duties of Company Directors, Ministerial Statements*, p. 1

²⁴² Department of Trade and Industry (DTI) – *Explanatory Notes*, p. 41

do preceito tornava igualmente mais previsível o desenvolvimento legislativo que se fará nesta área²⁴³.

E exatamente por terem seguido a recomendação feita pelo CLRSG é que na opinião do governo britânico não deixa de existir nesta legislação uma continuidade do que já era regulado antes. Aliás, nas palavras de Margaret Hodge “*for most directors, who are working hard and put the interest of their company before their own, there will be no need to change their behaviour*”²⁴⁴.

Não obstante, não se pode negar que esta legislação, como afirmou Margaret Hodge, é da mesma forma um meio através do qual se tenta consagrar na letra da lei a dita articulação entre os interesses dos sócios e a comunidade em geral, dando expressão à mudança cultural e de paradigma no concerne ao conceito de sucesso da sociedade comercial, que tem vindo a ocorrer nos últimos tempos e já anteriormente explicada.

Tradicionalmente, a mentalidade coletiva era a de que eram bem-sucedidas as sociedades comerciais que tinham um bom desempenho económico-financeiro e, portanto, que contribuía para a solidificação da posição financeira dos sócios. Nesse sentido, um administrador para promover o sucesso da sociedade apenas teria o dever de atender aos interesses dos sócios, sendo todo o seu processo de tomada de decisão influenciado por esta mentalidade. O administrador que tivesse em consideração os interesses dos *stakeholders* estava claramente a falhar nos seus deveres, colocando em risco o sucesso da sociedade e os interesses dos sócios. Numa frase muito simples, era um claro conflito de interesses ter em consideração os interesses dos sócios e dos *stakeholders* ao mesmo tempo.

Contudo, na visão do governo britânico, a *supra* citada mentalidade de *shareholder value primacy* “já viu melhores dias”²⁴⁵, e a verdade é que já não se poderá afirmar de forma tão linear que ter em conta as posições das partes interessadas colocará em risco o sucesso da sociedade comercial.

²⁴³ Department of Trade and Industry (DTI) – Explanatory Notes, p. 41-42

²⁴⁴ Citação retirada do Department of Trade and Industry (DTI) – Duties of Company Directors, Ministerial Statements, p. 1

²⁴⁵ KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 585

Esta visão do Governo deve-se a diversos fatores, já anteriormente explicados, como o próprio mercado e os consumidores. Estes são alguns dos motivos pelos quais dizem alguns autores²⁴⁶ que, atender aos direitos dos trabalhadores ou à proteção do ambiente e da comunidade em que se insere a sociedade, passou a ser uma mais-valia que poderá, a longo prazo, significar maior sucesso financeiro para a sociedade comercial. É com base na crença de que ocorreu esta mudança de mentalidade e atual abordagem que formulou o Governo Britânico na legislação societária, nomeadamente na S. 172²⁴⁷.

Nunca se estatuiu expressamente nas normas em que termos devem os administradores levar a cabo estas decisões. Tenta-se, porém, antever e salvaguardar a sociedade de dois tipos de decisões que poderá o administrador tomar em detrimento do sucesso da sociedade: a de o administrador pôr os seus próprios interesses à frente dos da sociedade e a de o administrador ser negligente na gestão que faz da sociedade²⁴⁸.

Apesar de não estar consagrado na letra da lei, ações específicas pelas quais o administrador se deve nortear /guiar, pretendia o Governo tornar mais clara, e consequentemente acessível, a legislação. Assim, os administradores saberiam com certeza o que era esperado deles, por estarem claramente codificados na legislação societária os seus deveres gerais²⁴⁹. E, por isso mesmo, no *Companies Act 2006: Explanatory Notes*, o DTI explica que os deveres gerais do administrador traduzem as ações expectáveis dos administradores na gestão da sociedade.

Especificamente sobre a S. 172, e no sentido daquilo que foi proposto pelo CLRSO, elucida o DTI que o dever aqui codificado decorre do quadro legal já anteriormente em vigor acrescentando-lhe apenas o princípio do ESV²⁵⁰.

Da adição deste princípio decorre o dever de o administrador promover aquilo que, em boa fé, considere que irá, com maior probabilidade, promover o sucesso da sociedade

²⁴⁶ A título de exemplo pode-se falar de Larry Mitchell ou Lyman Johnson referidos, entre outros autores, em KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 585-586. No sentido do afirmado, CERIONI, Lucas - The Success of the Company in s. 172 (1) of the UK Companies Act 2006... p. 17

²⁴⁷ Department of Trade and Industry (DTI) – Duties of Company Directors, Ministerial Statements, p. 2

²⁴⁸ Department of Trade and Industry (DTI) – Explanatory Notes, p. 41

²⁴⁹ Department of Trade and Industry (DTI) – Duties of Company Directors, Ministerial Statements, p. 5

²⁵⁰ Department of Trade and Industry (DTI) – Explanatory Notes, p. 46

em benefício dos seus membros em geral, tendo sempre em consideração os fatores enumerados na S. 172²⁵¹, ou pelo menos, ao redigir esta norma seria esta a intenção do CLRSG e do governo britânico.

No mesmo sentido, o Lord Goldsmith, membro do Governo à época, é de opinião que esta perspectiva resolve a confusão que existe nos administradores relativamente ao que são efetivamente os interesses da sociedade, permitindo, desta forma, aos mesmos identificar e claramente diferenciar os interesses da sociedade dos seus próprios, bem como a confusão entre aquilo que são os interesses da sociedade e os dos seus membros – os sócios²⁵².

De uma forma geral, pensou o Governo que esta disposição legal iria definir com objetividade os verdadeiros interesses da sociedade, impedindo que existissem confusões entre conceitos aquando da tomada de decisão por parte dos administradores. Ao implementar esta estatuição que elenca os fatores a que os administradores devem atender no âmbito do dever de promoção do sucesso da sociedade (S. 172), codifica-se a conduta que considera o governo ser expectável da parte dos administradores²⁵³.

Com a revisão da lei societária, e consequente implementação da lista de interesses a ponderar na S. 172, declarava o Governo em funções à época que, os administradores terão uma maior probabilidade de alcançar o sucesso e sustentabilidade da sociedade a longo prazo, beneficiando dessa forma os sócios a longo prazo²⁵⁴. Em suma, terão os administradores de alcançar o sucesso da sociedade tendo em consideração fatores aos quais, anteriormente, não teriam de atender, como o impacto da sociedade no ambiente²⁵⁵.

De acordo com o Lord Goldsmith, e o governo, tanto os administradores, como o poder judicial, retirariam benefício desta codificação, na medida em que esta reformulação da lei societária lhes permitiria continuar a atender à evolução das regras da *common law* e aos princípios de equidade aplicáveis. Assim, a vantagem seria a de que se permitiria que

²⁵¹ Department of Trade and Industry (DTI) – Explanatory Notes, p. 46

²⁵² Department of Trade and Industry (DTI) – Duties of Company Directors, Ministerial Statements, p. 7

²⁵³ Department of Trade and Industry (DTI) – Duties of Company Directors, Ministerial Statements, p. 7

²⁵⁴ Department of Trade and Industry (DTI) – Explanatory Notes, p. 46

²⁵⁵ Department of Trade and Industry (DTI) – Duties of Company Directors, Ministerial Statements, p. 7

os seus deveres se desenvolvessem em conformidade com a evolução relevante da legislação aplicáveis noutros locais²⁵⁶.

Não obstante esta intenção, por implicar a S. 172 a ponderação dos interesses de outras partes que até então não eram necessariamente tidas em consideração, a comunidade jurídica ficou bastante reticente quanto à efetividade da legislação.

Uma das preocupações apresentadas nas comunidades jurídica e empresarial era a de que esta nova estatuição iria trazer um aumento da litigação neste âmbito²⁵⁷, já que a enumeração da S. 172 traria novas dimensões de ponderação ao dever do administrador na promoção do sucesso da sociedade. Não concordou o Governo de que seria este um dos efeitos da estatuição, particularmente dos novos deveres estabelecidos²⁵⁸.

Além deste argumento, apresentou ainda a doutrina contrária outro argumento que implicaria, mais uma vez, os tribunais. Desta vez, todavia, questionou a interpretação que pode, ou não, o poder judicial fazer das ações dos administradores durante a análise de um processo em que se questiona se o administrador violou, ou não, o dever da S. 172 e respetivos fatores a ter em consideração.

Outro dos problemas que se enfrentou na implementação desta legislação – e que é transversal à temática em análise na presente dissertação – é o significado de “sucesso da sociedade”. Este é um conceito amplo e abrangente que, em abstrato, parece simples, mas quando aplicado em concreto demonstra ser complexo. O governo acreditava que se poderia alcançar o sucesso económico das sociedades comerciais (portanto, haver benefícios económicos) e ao mesmo tempo, beneficiar a comunidade²⁵⁹. Ainda que o governo tivesse a noção de que nem sempre estes dois interesses eram análogos, também considerava que não tinham de ser sempre opostos²⁶⁰.

²⁵⁶ Department of Trade and Industry (DTI) – Duties of Company Directors, Ministerial Statements, p. 5-6

²⁵⁷ LOUGHREY; KEAY; e CERIONI - Legal Practitioners, Enlightened Shareholder Value..., p. 97

²⁵⁸ Department of Trade and Industry (DTI) – Duties of Company Directors, Ministerial Statements, p. 6

²⁵⁹ Department of Trade and Industry (DTI) – Duties of Company Directors, Ministerial Statements, p. 9

²⁶⁰ Department of Trade and Industry (DTI) – Duties of Company Directors, Ministerial Statements, p. 9

Sucintamente, como se pode verificar pelos documentos publicados e citados, quis o Governo à época dar continuidade aos deveres gerais já estabelecidos pela *common law*, acrescentando aos mesmos o princípio do ESV e, através da codificação expressa do dever, esclarecer e clarificar o que é exigido ao administrador no cumprimento do dever. Todavia, e como se pode ver dos argumentos brevemente apresentados, uma parte (cética) da doutrina britânica não partilha o otimismo do legislador quanto aos efeitos da S. 172.

1.4. A Interpretação da S. 172(1)

As intenções da comissão de revisão e do governo e as implicações práticas que tem a legislação revista são duas realidades distintas e, por isso mesmo, importa diferenciá-las.

Analizou-se, em primeiro lugar, as intenções do Governo com a revisão legislativa tendo-se logo apresentado, de forma breve e sucinta, alguns dos argumentos apresentados pela doutrina para a ineficácia desta revisão. Pretende-se agora estudar de forma aprofundada as críticas apresentadas pela doutrina às alterações apresentadas na S. 172.

Dos argumentos brevemente apresentados facilmente se compreende que aos olhos da doutrina britânica, a S. 172 padece, essencialmente, um grande problema: da incerteza criada pela quantidade de conceitos indeterminados presentes no dever geral que, conseqüentemente, trará grandes dificuldades interpretativas aos tribunais²⁶¹.

A S. 172 estatui, de uma forma genérica, que “*a director of a company must act in the way he considers, in good faith, would be most likely to promote the success of the company for the benefit of its members as a whole and in doing so have regard (amongst other matters) to*”²⁶². O que significa nesta que o administrador, segundo a disposição, tem de agir, de boa fé, de acordo com aquilo que considere que tem maior probabilidade de promover o sucesso da sociedade em benefício dos membros como um todo e ao fazê-lo ponderando (entre outros) os fatores descritos no resto da estatuição.

²⁶¹ TATE – Section 172 CA 2006: The Ticket to Stakeholder Value..., p. 117

²⁶² Sublinhado nosso

Assim, analisando esta norma pode-se identificar diversos conceitos e intenções na letra da lei que de uma forma ou de outra são indeterminados e colocam dificuldades interpretativas que acabam por enfraquecer a própria S. 172²⁶³.

1.4.1. “*in the way he considers in good faith*”

Seguindo a ordem pela qual surgem estes conceitos indeterminados na própria norma, inicia-se a análise da interpretação pelo conceito de “*in the way he considers*” que está intimamente interligado com o de “*in good faith*”.

Conjugando ambos os conceitos, a obrigação do administrador é a de tomar decisões que considere, de boa fé, promover o sucesso da sociedade. Significa isto que, o administrador não viola qualquer dever, desde que a decisão tomada tenha por base aquilo que considere ser o melhor para o sucesso da sociedade²⁶⁴.

Quer isto dizer que este dever está fortemente baseado naquilo que o administrador considere ser o melhor para sociedade e, portanto, ao estado de espírito do administrador quando este tomou a decisão em causa. Assim sendo, e aplicando o exposto na redação da S. 172, quando o tribunal avalia uma ação qualquer de um administrador deve atender a dois factores: se o administrador estava de boa fé e se era aquela a decisão que considerava ser a que melhor promovia o sucesso da sociedade.

Desta forma, o legislador retirou do âmbito de consideração do tribunal a opinião deste sobre qual seria a melhor decisão. O tribunal não pode impor a sua própria visão sobre a questão, nem tão pouco considerar de forma objetiva se as decisões do administrador causaram um dano à sociedade²⁶⁵. Aliás, como bem denota Keay²⁶⁶, nem um teste de razoabilidade, à semelhança do que acontece com o dever da S. 174 (*to exercise*

²⁶³ KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 597

²⁶⁴ Neste sentido, KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 598

²⁶⁵ KEAY, Andrew - The duty to promote the success of the company..., p. 13; e Department of Trade and Industry (DTI) – Explanatory Notes, p. 46

²⁶⁶ KEAY, Andrew - The duty to promote the success of the company..., p. 13

reasonable care, skill and diligence)²⁶⁷, poderá ser implementado pelos tribunais quando analisem um processo no qual esteja em causa uma (potencial) violação do dever da S. 172²⁶⁸. Esta orientação é reforçada pela posição do Governo que legislou esta norma, quando disse que “*we believe it is essential for the weight given to any factor to be a matter for the director’s good faith judgement. Importantly, the decision is not subject to the reasonableness test*”²⁶⁹.

Conclui-se assim que basta ao administrador provar que, no momento da decisão, a tomou de boa fé e segundo aquilo que considerou ser a melhor estratégia para a promoção do sucesso da sociedade, para não poder ser acusado de violação do dever em causa.

Houve, todavia, no âmbito do dever de agir em *bona fide* no interesse da sociedade²⁷⁰, um processo (*Chaterbridge v Lloyds Bank Ltd*), no qual Pennycuick J. considerou que, na situação em causa, o tribunal teria de se questionar se um homem inteligente e honesto, na posição de administrador, poderia, atendendo às circunstâncias, razoavelmente acreditar que aquela transação era do interesse da sociedade²⁷¹.

Apesar da exceção explanada no último parágrafo, a posição anteriormente apresentada é a que vinha sendo adotada pela jurisprudência no que respeita ao predecessor da S. 172, o dever “*to act bona fide in the best interests of the company*”²⁷², no qual o critério era também o da boa fé do administrador²⁷³. No caso *Regentcrest plc v Cohen*, Jonathan Parker J. afirmou que caso os administradores fornecessem provas, inequívocas, de que verdadeiramente acreditavam e consideravam, em boa fé, ser aquela a melhor

²⁶⁷ Este corresponde ao português dever de cuidado previsto no artigo 64.º, n.º 1, al. a), no qual se aplica o critério da razoabilidade e a *business judgement rule*.

²⁶⁸ CERIONI - The Success of the Company in S. 172(1) of the UK Companies Act 2006 p. 20

²⁶⁹ KEAY, Andrew - The duty to promote the success of the company..., p. 13. No mesmo sentido, KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 33

²⁷⁰ A pouca jurisprudência que menciona a S. 172 afirma que esta disposição nada mais faz que fixar a lei pré-existente e presente no dever “*to act bona fide in the best interests of the company*”. Por isso mesmo, e atendendo à falta de jurisprudência relacionada especificamente à S. 172, utiliza-se os casos jurisprudenciais do dever predecessor. KEAY - The duty to promote the success of the company..., p. 4; e KEAY – Having Regard for Stakeholders..., p. 119

²⁷¹ *Charterbridge Corp Ltd v Lloyds Bank Ltd*, KEAY - The Duty to Promote the Success of the Company..., p. 14

²⁷² Ainda que não exista um dever específico que a S. 172 venha substituir, atendendo ao espírito da lei considera-se que o dever de promover o sucesso da sociedade veio suceder ao dever de agir em *bona fide* no melhor interesse da sociedade.

²⁷³ TATE – Section 172 CA 2006: The Ticket to Stakeholder Value..., p. 112

decisão para o sucesso da sociedade, então não existiria qualquer violação²⁷⁴. É, contudo, de referir que, no mesmo caso, o Juiz Desembargador da Relação²⁷⁵ mencionou que a tarefa mais complicada que cabe ao administrador será a de convencer o tribunal de que efetivamente acreditava que estava a agir no melhor interesse da sociedade, principalmente quando é patente que o ato levou a graves prejuízos²⁷⁶. Isto porque, era habitual os administradores fazerem prova da sua boa fé através de depoimentos, nos quais afirmavam essa mesma boa fé exigida no dever de agir em *bona fide*.

Não obstante, já aconteceu um *High Court Judge* (Jonathan Crow) afirmar que não acreditava nos administradores quando eles afirmavam ter agido em boa fé. Na opinião do juiz, não era plausível que tal fosse verdade atendendo à prova produzida e apresentada contra eles²⁷⁷. Pelo que se conclui, que poderão existir situações em que, atendendo à prova produzida, o juiz não acredita nas intenções e alegações do administrador em que afirmar que agiu de boa fé, acabando por condená-lo pela violação do dever, com base neste fundamento.²⁷⁸

É necessário, porém, mencionar, novamente, que houve, no âmbito do dever de agir em *bona fide*, no interesse da sociedade, no já mencionado processo (*Chaterbridge v Lloyds Bank Ltd*), no qual Pennycuick J. considerou que, na situação em causa, o tribunal tinha de se questionar se um homem inteligente e honesto, na posição de administrador, poderia, atendendo às circunstâncias, razoavelmente acreditar que aquela transação era do interesse da sociedade²⁷⁹. Desta forma, e ao contrário do que é normal acontecer, terá sido aplicado um teste de razoabilidade no âmbito do dever de o administrador agir no interesse da sociedade. Pelo que se poderá concluir que, a título excepcional, poderão vir os administradores, no âmbito da S. 172, à semelhança do que aconteceu com o dever anterior, a ser sujeitos a um teste de razoabilidade.

²⁷⁴ KEAY - The duty to promote the success of the company..., p. 13

²⁷⁵ Em inglês “*Lord Justice of Appeal*”

²⁷⁶ KEAY - The Duty to Promote the Success of the Company..., p. 13-14

²⁷⁷ *Extrasure Travel Insurance Ltd v Scattergood*, em KEAY - The Duty to Promote the Success of the Company..., p. 14

²⁷⁸ KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 27

²⁷⁹ *Charterbridge Corp Ltd v Lloyds Bank Ltd*, KEAY - The Duty to Promote the Success of the Company..., p. 14

Tal caso excepcional merece ser citado já que se poderá sempre questionar o próprio conceito de “boa fé”, o qual, de acordo com a doutrina inglesa (Len Sealy) e a jurisprudência americana (a título de exemplo, *Siamo v Helvering*) poderá ter dois sentidos. Por um lado, pode ter o significado de agir de forma honesta e com as melhores intenções, descrevendo um estado de espírito; por outro, a ação de uma pessoa que age com cuidado e diligência razoáveis, de forma objetiva²⁸⁰. Tendo o conceito “boa fé” estas duas facetas, como salienta Keay²⁸¹, poderia ser legítimo que os tribunais assumissem o segundo significado de boa fé quando ponderem as ações dos administradores neste contexto, atribuindo assim uma conotação mais objetiva à avaliação das ações do administrador quando está em causa a problemática da S. 172. Contudo, tudo indica que não o farão²⁸².

A verdade é que a jurisprudência britânica, quando estão em causa processos relativos à violação do dever de promover o sucesso da sociedade, aplica a primeira vertente (subjativa) da boa fé. Vertente esta que remete a discussão para um campo tão subjetivo que é praticamente impossível que o tribunal possa considerar que um administrador violou o dever de agir, de boa fé, nos interesses da sociedade, a menos que o tenha feito de forma tão grosseira que seja impossível ignorar o facto, ou caso existam provas do processo de pensamento do administrador que o incriminem da sua falta de boa fé²⁸³. Os administradores vão sempre afirmar que as suas intenções foram puras e as decisões tomadas de boa fé²⁸⁴ e, a menos que o tribunal tenha fortes indícios de que tais afirmações sejam falsas, a verdade é que a jurisprudência no tema demonstra que os juízes terão alguma relutância em desconsiderar a prova oral dos motivos do administrador²⁸⁵. O administrador fica virtualmente intocável a partir do momento que afirma ter atuado de boa

²⁸⁰ KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 28

²⁸¹ KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 28

²⁸² KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 28

²⁸³ Neste sentido, Paul Davies e Keay, cfr. KEAY - The Duty to Promote the Success of the Company..., p. 14

²⁸⁴ KEAY - The Duty to Promote the Success of the Company..., p. 14 e KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 27

²⁸⁵ KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 26-27; KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective... p. 598 e 610; e LOUGHREY; KEAY; e CERIONI - Legal Practitioners Enlightened Shareholder Value..., p. 92

fé, especialmente se justificar essa decisão com base num dos interesses da S.172, como a estratégia a longo prazo.

Existem até autores que chegam mesmo a considerar que não é apropriado os tribunais tentarem impor a sua visão relativamente à razoabilidade da decisão do administrador, por considerarem que eles não têm conhecimentos para fazer esse tipo de julgamento²⁸⁶, pelo que se devem cingir à avaliação da boa fé do administrador. O caso *Iesini v Westrip*, sobre a S. 172, parece confirmar esta autorreconhecida falta de conhecimentos e a competência de estratégia empresarial²⁸⁷.

Até agora foi exposta a posição adotada relativamente ao dever que a S. 172 veio substituir e poder-se-ia pensar que a posição jurisprudencial, a par do dever, sofreria também ela uma alteração. Porém, atendendo ao exposto nas *Explanatory Notes*, nas quais o legislador esclarece que a decisão do que constitui e promove o sucesso da sociedade é responsabilidade do julgamento e boa fé do administrador²⁸⁸, *supra* mencionada, e ao facto de o critério ser exatamente o mesmo - o da boa fé, tudo indica que a posição dos tribunais se deve manter. Tendo até Warren J., no caso *Cobden Investments Ltd v RWM Langport Ltd*, confirmado que o dever estatuído na S. 172 é subjetivo, tal como afirmava o seu predecessor²⁸⁹ - visão esta que é corroborada por outros casos judiciais²⁹⁰.

Sendo assim, à luz do analisado quanto à posição jurisprudencial, o administrador apenas tem de provar que estava de boa fé e a menos que existam fortes provas de que efetivamente não estava de boa fé, dificilmente os tribunais considerarão que o administrador violou o dever da S. 172.

Tem-se, contudo, de mencionar que parte da doutrina não concorda que venha o S. 172 estabelecer o mesmo que consagrava o dever de agir de *bona fide* nos melhores interesses da sociedade. De acordo com estes autores, a S. 172 estipula claramente um dever diferente e, conseqüentemente, requerer este uma interpretação distinta do dever do

²⁸⁶ KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 27

²⁸⁷ KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 27-28

²⁸⁸ Department of Trade and Industry (DTI) - Explanatory Notes, p. 46

²⁸⁹ KEAY - The duty to promote the success of the company..., p. 14; HOOD – Directors’ Duties Under the Companies Act 2006..., p. 17; e TSAGAS - Section 172 of the Companies Act 2006..., p. 6

²⁹⁰ KEAY - The duty to promote the success of the company..., p. 4

seu predecessor²⁹¹. É verdade que não deveria ser a interpretação dada à S. 172, *ipsis verbis*, a dada ao antigo dever, já que são, ainda que semelhantes, dois deveres distintos. Todavia, também não se pode ignorar que as semelhanças entre os dois são o núcleo do dever em causa e, por isso mesmo, a tendência – confirmada pela jurisprudência sobre o S. 172 – será a de interpretar a nova disposição, em conformidade com o dever anterior²⁹².

Em suma, da análise feita à jurisprudência relativa dever “*to act bona fide in the best interests of the company*”, bem como à quase inexistente jurisprudência relativamente à S. 172²⁹³, parece ser razoável concluir que desde que o administrador apresente qualquer tipo de prova em como agiu de boa fé, os tribunais acreditarão que a decisão foi tomada no melhor interesse da sociedade, pelo que não serão os administradores condenados por violação do dever de promover o sucesso da sociedade.

Mesmo que, na opinião do juiz, a decisão tomada pelo administrador não pudesse, razoavelmente, promover o sucesso da sociedade, desde que comprove que tomou a decisão de boa fé e acreditando que seria a melhor a tomar no interesse da sociedade, não pode o tribunal considerar que foi violado o dever da S. 172.

Só poderá o tribunal responsabilizar o administrador quando, atendendo a toda a prova produzida ao longo do processo, o juiz não acreditar que houve boa fé na tomada de decisão. Tratando-se de um estado emocional do administrador e ao qual apenas ele próprio tem acesso, será difícil que tal prova seja produzida e, assim sendo, sempre que considere que estava de boa fé, não viola a S. 172. Motivo pelo qual será difícil alguma vez se considerar que violou este dever²⁹⁴.

²⁹¹ TSAGAS - Section 172 of the Companies Act 2006..., p. 7; e KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 25

²⁹² KEAY - The Duty to Promote the Success of the Company..., p. 4; TSAGAS - Section 172 of the Companies Act 2006...; e KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 26

²⁹³ Além do referido *Cobden Investments Ltd v RWM Langport Ltd*, pode-se ainda mencionar a título de exemplo o processo escocês *Re West Coast Capital (LIOS) Ltd*, no qual se confirmou a mesma posição tomada no citado caso – a S. 172 segue as *guidelines* do (antigo) dever de agir *bona fide* nos melhores interesses da sociedade, tal como refere TSAGAS - Section 172 of the Companies Act 2006..., p. 7; e KEAY - Having Regard for Stakeholders..., p. 119

²⁹⁴ KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 27

Tendo em conta as razões apresentadas, Keay²⁹⁵ concluiu que, quando o administrador age de boa fé, mas não de forma razoável, deverá o requerente da ação agir por via do dever de cuidado consagrado na *S. 174*. Posição com a qual se tende a concordar.

1.4.2. “to promote the success”

O conceito seguinte, na redação da *S. 172*, é o de “promover o sucesso²⁹⁶ da sociedade”.

Porém, nunca o legislador, na norma ou no *Companies Act 2006*, desenvolve a definição de sucesso, nem confirma o que é, para efeitos do cumprimento do dever. E ainda que fosse objetivo da reforma legislativa de 2006 a implementação da clareza e simplificação dos deveres dos administradores, a verdade é que o termo “sucesso” é tão indeterminado como o de “melhores interesses” que existia no dever anterior à *S. 172*²⁹⁷.

Aliás, esta apreensão foi também partilhada por instituições como a *Law Society* e a *Confederation of British Industry* que referiram, respetivamente, que o conceito criaria problemas práticos significativos, demonstrando também preocupações relativamente à forma como seria medido o sucesso de uma sociedade.²⁹⁸ Note-se que, de acordo com Tsagas, a mobilização deste conceito indeterminado poderá ser útil do ponto de vista político, mas não constitui definitivamente uma legislação clara, como pretendia o CLRS²⁹⁹.

Por um lado, Keay³⁰⁰ avança que poderia ser o sucesso avaliado através do alcance, ou não, dos objetivos – financeiros, estratégicos ou outros – estabelecidos pela própria sociedade. E Cerioni³⁰¹ acredita que a noção precisa de “sucesso da sociedade” em

²⁹⁵ KEAY - *The Duty to Promote the Success of the Company...*, p. 15; e KEAY - *Having Regard for Stakeholders...*, p. 136

²⁹⁶ Sublinhado nosso

²⁹⁷ KEAY - *The duty to promote the success of the company...*, p. 15

²⁹⁸ KEAY - *The Duty to Promote the Success of the Company...*, p. 15

²⁹⁹ TSAGAS - *Section 172 of the Companies Act 2006...*, p. 8

³⁰⁰ KEAY - *The duty to promote the success of the company...*, p. 15

³⁰¹ CERIONI, Lucas - *The success of the Company in S. 172(1) of the UK Companies Act 2006...*, p. 17

benefício dos seus membros será a consideração global de todos os elementos indicados na S. 172(1) do ponto de vista da gestão empresarial. Estas são, contudo, apenas opiniões da doutrina não vinculativas, pelo que não poderão constituir uma resposta definitiva ao dilema colocado.

Por outro lado, a intenção do governo foi apenas a de estabelecer que o sucesso da sociedade era o objetivo do administrador³⁰². O que constitui, ou não, o sucesso da sociedade não caberá ao legislador estipular, já que esta será uma tarefa para o julgamento e boa fé do administrador³⁰³. Portanto, pode concluir-se que, aplicando esta teoria, a interpretação do administrador sobre o que é ou não sucesso da sociedade, e consequentemente os objetivos de gestão do administrador³⁰⁴, será de extrema importância por constituir a base do conceito de “sucesso” previsto na S. 172.

Decorre da posição do legislador que, mais uma vez, é deixada à discricionariedade e boa fé do administrador estabelecer a forma como deve agir, já que para se refutar que ele não promoveu o sucesso da sociedade, estará em causa o seu estado de espírito ao estipular a estratégia de gestão da empresa. Até porque, tal como afirma Tate, “*there is also no requirement to guarantee success*”³⁰⁵. Pelo que se colocam todos os problemas interpretativos *supra* mencionados.

Além desta interpretação oferecida pelas *Explanatory Notes*, no dia 6 de fevereiro de 2006, durante a discussão parlamentar sobre o futuro *Companies Act 2006*, o Lord Goldsmith mencionou e discursou sobre o conceito em análise – “sucesso da sociedade”, dizendo que “*for a commercial company, success will usually mean long-term increase in value. For certain companies, such as charities and community interest companies, it will mean the attainment of the objectives for which the company has been established*”³⁰⁶. No fundo, neste discurso, o membro do Governo confirmou que, na visão do Estado, para uma sociedade comercial, em princípio, o seu sucesso implicaria um aumento do seu valor a

³⁰² KEAY - The duty to promote the success of the company..., p. 15; TATE – Section 172 CA 2006: The Ticket to Stakeholder Value..., p. 117

³⁰³ Department of Trade and Industry (DTI) - Explanatory Notes, p. 46

³⁰⁴ KEAY - The Duty to Promote the Success of the Company..., p. 15

³⁰⁵ TATE – Section 172 CA 2006: The Ticket to Stakeholder Value..., p. 117

³⁰⁶ Department of Trade and Industry (DTI) – Duties of Companies Directors: Ministerial Statements, p. 7

longo termo. Contudo, esta poderá não ser a realidade para outro tipo de sociedades, como instituições de caridade ou sociedades com interesses comunitários. Para estas, o sucesso será o cumprimento dos objetivos estipulados pela própria sociedade³⁰⁷ – tal como sugeriu KEAY³⁰⁸.

Conjugando as declarações e posições do legislador, compreende-se que, em princípio, considerar-se-á uma sociedade bem-sucedida quando ela apresentar uma valorização a longo prazo; tendo sempre presente que, em certos casos excepcionais, este sucesso será determinado através dos objetivos estipulados pela própria. No dia-a-dia da sociedade e na sua tomada de decisões quotidianas, o conceito de promoção do sucesso é deixado à discricionariedade do administrador.

Acrescenta-se a esta questão o problema do significado de “sucesso” na perspetiva dos membros da sociedade, especialmente para os que têm direito a agir judicialmente contra os administradores – os sócios.

Esta é uma questão pertinente, uma vez que o sucesso da sociedade deve ser promovido em benefício dos seus membros como um todo³⁰⁹ e, por isso mesmo, estes deverão ter uma palavra a dizer sobre o que consideram ser o sucesso da sociedade, ou, pelo menos, terão este direito aqueles que têm também o direito de agir contra os administradores quando considerarem que estes falharam no cumprimento desse objetivo. Desta forma, salienta-se que os membros da sociedade têm o poder de agir judicialmente contra os administradores fazendo valer, nos tribunais, a sua posição.

Mas como será entendida a noção de sucesso da sociedade pelos sócios? Será que têm todos a mesma visão do que será o sucesso da sociedade?

A sociedade é uma realidade e uma pessoa jurídica independente dos seus membros. Esta independência é criada através de uma ficção quando se lhe atribui uma personalidade jurídica. Isto significa que, mesmo que se afirme que a sociedade e os seus

³⁰⁷ Department of Trade and Industry (DTI) – Duties of Companies Directors: Ministerial Statements, p. 7; e Department of Trade and Industry (DTI) - Explanatory Notes, p. 46

³⁰⁸ KEAY - The Duty to Promote the Success of the Company..., p. 15

³⁰⁹ Conceito a desenvolver detalhadamente no subcapítulo seguinte

membros são pessoas jurídicas distintas e com interesses diversos, a verdade é que são necessárias pessoas físicas para se estipular os objetivos da sociedade. E quem preenche esta função são os membros da sociedade, pelo que se poderá afirmar que quem acaba por definir os objetivos a alcançar pela sociedade serão os membros³¹⁰ – tal como insinua o Lord Goldsmith³¹¹. Este raciocínio poder-nos-á levar a concluir que, admitindo que o sucesso da sociedade se baseia nos objetivos estipulados pela mesma, como as metas são, no fundo, consagradas pelos seus membros, o sucesso da sociedade acabará sempre por ser definido pelos próprios membros³¹².

Neste sentido, confirma o *supra* citado membro do governo que, em princípio e excepcionando-se as sociedades com objetivos distintos já referidos, a finalidade de qualquer sócio que invista numa sociedade será a obtenção de dinheiro – ou pelo menos a obtenção de retorno e lucro deste investimento. E, por isso, confirma Goldsmith que o sucesso, à luz daquilo que é a visão dos sócios, será a consecução de uma valorização da sociedade a longo prazo³¹³. Mas será verdadeiramente assim tão simples? Esta simplicidade suscita dúvidas.

Não se duvida da veracidade e plausibilidade do raciocínio construído pelo governo nas sessões de discussão do diploma aqui citadas, considera-se, todavia, que este será um raciocínio incompleto.

Sem dúvida que certos investidores e, por isso mesmo sócios da sociedade comercial, têm objetivos a longo prazo³¹⁴ e, conseqüentemente, considerarão uma sociedade bem-sucedida quando esta implementa práticas que incentivem a valorização a longo prazo³¹⁵.

³¹⁰ TSAGAS - Section 172 of the Companies Act 2006..., p. 8, no qual se cita jurisprudência como *Brady v Brady* [1998] BCLC 20 at 40, CA e *Gaiman v National Association for Mental Health* [1971], Ch at 330.

³¹¹ Department of Trade and Industry (DTI) – Duties of Companies Directors: Ministerial Statements, p. 7-8

³¹² Para este efeito, crê Tsagas que a expressão “*benefit of its members as whole*” vem reiterar esta posição e clarificar o exposto. TSAGAS - Section 172 of the Companies Act 2006..., p. 8

³¹³ Department of Trade and Industry (DTI) – Duties of Companies Directors: Ministerial Statements, p. 8

³¹⁴ KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 601

³¹⁵ Neste sentido, o relatório australiano conclui que maior parte dos sócios têm todo o gosto em apoiar práticas socialmente responsáveis desde que estas levem a ganhos patrimoniais a curto ou longo prazo. Parliament Joint Committee on Corporations and Financial Services – Corporate Responsibility: Managing Risk and Creating Value, p. 20-21

Note-se que o investimento a curto prazo não pode ser esquecido, dado que os investidores que injetam dinheiro na sociedade também têm o objetivo de obter retorno e lucro³¹⁶. Estes sócios não podem ser ignorados, nem tão pouco os seus objetivos, que se centram numa valorização a curto prazo e conseqüentemente aquilo que irão considerar como sucesso para a sociedade.

Implementa-se, isso sim, que no processo de tomada de decisão dos administradores se considere os interesses dos *stakeholders* para que seja alcançado a longo prazo o verdadeiro sucesso da sociedade e, portanto, dos sócios. Todavia, como se poderá promover o sucesso da sociedade em benefício dos sócios, mesmo implementando o princípio do ESV, quando a percepção do que é o sucesso da sociedade é distinta para os sócios?

Assim sendo, o conceito de sucesso de uma sociedade não é líquido o que implica que, conseqüentemente, a perspectiva do ESV seja mais complexa e, eventualmente, de difícil aplicação³¹⁷.

Mesmo que se tenha apenas em consideração os interesses dos sócios já que, em princípio, segundo as regras estipuladas pela S. 178 e pela *Part 11* sobre a *Derivative Action*³¹⁸, apenas estes membros terão o poder de responsabilizar os administradores pelas suas ações, a verdade é que os sócios, poderão eles próprios, ter objetivos distintos entre si.

Nestes casos, qual será o grupo de sócios a que deve o administrador dar preferência? E dando preferência a um dos grupos, o que impede o grupo de sócios que se considera desrespeitado de agir judicialmente contra o administrador?

É verdade que, como se viu anteriormente, os administradores apenas terão de provar que agiram de boa fé e tomaram a decisão que consideraram melhor para promover o sucesso da sociedade para não serem condenados pela violação do dever inscrito na S.

³¹⁶ Em referência aos diversos tipos de investidores /sócios, KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 36

³¹⁷ Neste sentido, KEAY - The Duty to Promote the Success of the Company..., p. 11

³¹⁸ Para maior desenvolvimento sobre a mobilização da *Part 11* do *Companies Act 2006*, particularmente das S. 263(2)(a) e a 263(3)(b), bem como o teste do "*Hypothetical Director*", cfr. Tsagas - Section 172 of the Companies Act 2006..., p. 11

172. Ainda assim, não se livrará o administrador de todos os custos financeiros e reputacionais, associados a qualquer processo judicial. Aliás, poderá até a própria sociedade vir a sofrer este tipo de custos, já que, inevitavelmente, será exposta a um maior escrutínio público³¹⁹.

Em conclusão, apesar de ser objetivo do CLRSG e da revisão legislativa levada a cabo por esta comissão, esclarecer e simplificar os deveres do administrador, não parece a expressão “sucesso da sociedade” criar menos dificuldades interpretativas que a expressão anteriormente utilizada, “melhores interesses da sociedade”³²⁰. Acrescenta-se a esta dificuldade o facto de o governo não ter esclarecido o sentido desta expressão nem na discussão parlamentar, nem nos diplomas de esclarecimento das normas do *Companies Act 2006*, de que é exemplo as *Explanatory Notes*, pelo que será esta expressão mais um problema que terão os tribunais de resolver, aquando do processo judicial.

1.4.3. “benefit of its members as a whole”

Segue-se na S. 172 a expressão “*in the benefit of its members as a whole*”, de acordo com a qual deverá o administrador, enquanto promotor do sucesso da sociedade, atender aos interesses dos membros desta como um todo. Mas o que significa “membros como um todo”? Estará o legislador, através da expressão “como um todo”, a incluir os *stakeholders* da sociedade? Ou será que apenas quis o legislador referir que não devem ser ignorados os interesses de todos os sócios, mesmo que minoritários? Era pretensão do legislador incluir apenas os sócios atuais ou também os futuros?

Esta distinção não será de desvalorizar. Dependendo dos grupos que inclui o legislador, a esta expressão ser-lhe-ão atribuídas interpretações e implicações distintas. Caso esteja em causa a primeira interpretação, demonstra a norma, e consequentemente o diploma, uma tendência para a *stakeholder theory*, o que significa um avanço para os apoiantes do CSR. Por outro lado, caso o significado interpretativo seja o segundo ou o

³¹⁹ Sobre como pode o procedimento judicial pode influenciar a imagem da sociedade, cfr. LOUGHREY; KEAY; e CERIONI - *Legal Practitioners, Enlightened Shareholder Value...*, p. 104

³²⁰ Sobre a discricionariedade dos administradores sobre o que consideravam, no antigo dever, beneficiar a sociedade, ver KEAY - *Tackling the Issue of the Corporate Objective...*, p. 581

terceiro, nada mais faz a S. 172 do que, de forma velada e subtil, confirmar a tendência do sistema britânico para o *shareholder value primacy*.

Historicamente falando, a jurisprudência, quando se pronunciou relativamente ao dever de agir em *bona fide* nos melhores interesses da sociedade – dever que a S. 172 veio substituir –, afirma que deveria ser foco dos administradores os interesses dos sócios.

Ainda assim, existe alguma jurisprudência na qual não se deixou de minimizar, em alguns casos, a preeminência dos interesses dos sócios. Na visão desta corrente jurisprudencial, a prioridade dos administradores são os interesses da sociedade, e não os dos sócios, o que significa que poderão e deverão estar envolvidos mais do que os interesses dos sócios.³²¹

Uma boa parte da doutrina considera, igualmente, que a expressão “dos membros como um todo” se refere aos sócios como um todo³²², o que pressupõe serem os membros da sociedade relevantes apenas os sócios, não incluindo nesta expressão as partes interessadas. Não obstante, cada vez mais têm surgido vozes que afirmam não decorrer claramente da legislação societária que a preocupação primária e predominante dos administradores tenha de ser os interesses dos sócios. Tate³²³ afirma, inclusive que esta redação da S. 172 evita a expressão ambígua de “interesses da sociedade” e acaba por determinar, uma vez por todas, que a sociedade deve ser gerida atendendo aos interesses dos seus “membros”, isto é, dos sócios. Esta posição doutrinária exclui, portanto, da equação os interesses dos *stakeholders*.

Esta é a posição da doutrina, pelo que importa agora esclarecer qual foi a intenção do legislador. O parlamento britânico foi aplaudido por ter substituído a expressão “interesses da sociedade” pela expressão “membros como um todo”, já que esta última era frequentemente utilizada na legislação societária³²⁴. Não sendo nova, seria expectável que o governo lhe atribuísse o mesmo significado que os tribunais tinham vindo a atribuir, isto é, “membros como um todo” deveria reportar-se, não só aos interesses dos atuais sócios,

³²¹ KEAY - The duty to promote the success of the company..., p. 16

³²² KEAY - The duty to promote the success of the company..., p. 16

³²³ TATE – Section 172 CA 2006 - The Ticket to Stakeholder Value..., p. 113

³²⁴ KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 601

como também aos dos futuros, tendo em consideração o lucro da sociedade³²⁵. Significa isto que, tendencialmente, na visão da jurisprudência relativamente ao dever que veio a ser substituído pela S.172, ter em consideração os “membros como um todo” é, na verdade, ter em consideração os interesses financeiros dos sócios (presentes e futuros)³²⁶.

O CLRSG parece ter tido também a mesma intenção que a jurisprudência anterior em não ignorar os sócios futuros e, por isso, na visão da comissão, a expressão “membros como um todo” implica os sócios presentes e futuros³²⁷.

Nesse mesmo sentido, Lord Goldsmith, durante a discussão parlamentar, afirmou que os administradores devem ponderar os interesses dos membros como um todo, não priorizando assim os interesses de apenas uma maioria de sócios ou de um sócio ou de um grupo de sócios em particular³²⁸. Repare-se que, nesta sua intervenção, o membro do governo refere única e exclusivamente os sócios da sociedade, pelo que se pode deduzir que foi sua intenção, e conseqüentemente a do legislador, excluir do sentido da expressão os *stakeholders*.

Ainda no âmbito da presente temática pode referir-se, como fez Hood, a aparente contradição entre a disposição introdutória ao Capítulo 2 do *Companies Act 2006*, a S. 170, na qual se estatui que o administrador, no exercício das suas funções, deve atender aos interesses da sociedade³²⁹ e a S. 172(1) em que se prevê que aquele dever especificamente é devido aos membros da sociedade como um todo, leia-se, aos sócios presentes e futuros. Em termos práticos, acrescenta o autor, os sócios são proprietários da sociedade e com uma simples maioria podem dispensar o administrador, caso não estejam contentes com a sua prestação³³⁰.

³²⁵ KEAY - *The Duty to Promote the Success of the Company...*, p. 16-17 e KEAY - *Tackling the Issue of the Corporate Objective...*, p. 601

³²⁶ KEAY - *The Duty to Promote the Success of the Company...*, p. 17

³²⁷ KEAY - *The Duty to Promote the Success of the Company...*, p. 17 e LOUGHREY; KEY; e CERIONI - *Legal Practitioners, Enlightened Shareholder Value...*, p. 89

³²⁸ Department of Trade and Industry (DTI) – *Duties of Company Directors, Ministerial Statements*, p. 8

³²⁹ S. 170(1) – sublinhado nosso.

³³⁰ HOOD – *Directors' Duties Under the Companies Act 2006...*, p. 15

Analisando todo o exposto neste subcapítulo, é de prever que a jurisprudência mantenha a mesma posição que tem mostrado até ao momento relativamente à análise do dever da S. 172, atribuindo à expressão “membros como um todo” o significado de atender aos interesses de todos os sócios (maioritários ou minoritários), sejam estes atuais ou futuros. Não incluindo, neste âmbito, os interesses dos *stakeholders*.

Conclui-se, assim, que tendo o governo assumido a posição que assumiu na discussão parlamentar e seguindo a jurisprudência a posição que tem vindo a ter relativamente à interpretação do dever anterior à S. 172, parece que a nova legislação, apesar de aparentemente introduzir algumas expressões que apoiem a *stakeholder theory*, na verdade, acaba por confirmar a supremacia da *shareholder value*³³¹.

1.4.4. “*have regard (amongst others matters) to*”

No último momento do (1) da S. 172, consagra o legislador que, durante o cumprimento do dever de promover o sucesso da sociedade, deve o administrador ter em consideração, entre outros, os factores que a seguir se enumeram:

- (a) As consequências prováveis de qualquer decisão a longo termo;
- (b) Os interesses dos trabalhadores da sociedade;
- (c) A necessidade de fomentar as relações empresariais da sociedade com fornecedores, clientes entre outros;
- (d) O impacto das operações da sociedade na comunidade e no ambiente;
- (e) A conveniência da sociedade em manter uma reputação de padrões elevados de conduta empresarial;
- (f) A necessidade de agir de forma justa com os membros da sociedade

Ora, significa isto que, durante o processo de tomada de decisão, o administrador, não só deve considerar o dever geral de promoção do sucesso da sociedade, como também os interesses enumerados no (1) da S. 172.

³³¹ Também com esta conclusão, TATE – Section 172 CA 2006: The Ticket to Stakeholder Value..., p. 114

Apesar de aparentemente ser uma descrição simples e clara, a verdade é que surgem na doutrina dois grandes problemas: quanto à lista apresentada na S. 172, em concreto e relativamente à expressão “*have regard to*” e respetivas questões de ponderação e discricionariedade atribuída ao administrador.

Seguindo a ordem pela qual se apresentaram as problemáticas da redação da S. 172 (1), *in fine*, impõe-se, de momento, analisar a lista, em concreto, e os fatores que dela constam.

Os fatores acima descritos são uma enumeração de áreas que o legislador quis ressaltar, por considerar que refletiam matérias sobre as quais os consumidores têm expectativas, cada vez mais amplas, de comportamento socialmente responsável, no seio empresarial³³². Esta lista acaba, portanto, por ser, como lhe chama Keay³³³, um “*menu of stakeholder interests*”.

Por ser a realidade mais criativa que o legislador, o legislador britânico considerou que não deveria ser este menu de *stakeholder interests* taxativo. Desta forma, concedeu ao administrador a discricionariedade necessária para que pondere temas relacionados com as partes interessadas que possam não constar da S. 172³³⁴, sem que se incorra numa (eventual) violação do dever geral de promover o sucesso da sociedade.

Esta posição do legislador é reiterada nas *Explanatory Notes*, nas quais se explica que não pretende a lista ser exaustiva, mas apenas salientar as áreas específicas que considerou terem particular relevância e refletir as expectativas – cada vez mais abrangentes – dos consumidores sobre a temática do CSR e de implementação de práticas socialmente responsáveis no âmbito empresarial³³⁵. Deste modo, cada um dos interesses explanados na S. 172 reflete uma área e parte interessada que o legislador considerou serem relevantes o suficiente para que a sua ponderação decorresse da própria lei e,

³³² Department of Trade and Industry (DTI) – Explanatory Notes, p. 46

³³³ KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 32

³³⁴ KEAY - Having Regard for Stakeholders..., p. 129

³³⁵ Department of Trade and Industry (DTI) – Explanatory Notes p. 46 e Department of Trade and Industry (DTI) – Duties of Company Directors, Ministerial Statements, p. 8

portanto, fosse legalmente exigível – cumprindo-se assim o elemento de “*enlightened*” do princípio do ESV³³⁶.

Não significa, contudo, que não existam outras áreas merecedoras desta consideração, facto este que o legislador reconhece ao tornar esta lista não taxativa. Ou mesmo que o administrador não esteja igualmente adstrito a outras obrigações, de que é exemplo os deveres do *Insolvency Act 1986*³³⁷.

Não se questiona, assim sendo, a opção de o legislador tornar a lista não taxativa, questiona-se, contudo, se a consagração deste menu de interesses será ou não inovadora e, de acordo com parte da doutrina, não o é³³⁸.

Foi o governo felicitado, por uma fração doutrina inglesa, pela posição aparentemente progressista que tomou ao consagrar na S. 172 uma redação com linguagem tendencialmente virada para a *stakeholder theory*³³⁹.

Existe, todavia, outra corrente doutrinária que afirma que aquilo que o legislador introduziu não é nada de novo. Argumentam estes autores que nada existia na lei, nem tão pouco na jurisprudência, que proibisse os administradores de terem em consideração as consequências das suas decisões a longo termo, desde que tenham agido de boa fé e no interesse da sociedade e dos seus membros como um todo³⁴⁰. Aliás, se se pensar na S.172(1)(b), esta exigência já existia no *Companies Act 1985* na S. 309, pelo que definitivamente não se pode dizer que esta alínea é nova. Saliente-se, por exemplo, o caso *Dawson International Plc v. Coats Paton Plc (No 1 case)*, no qual se sugeriu que os administradores, no exercício das suas funções, deveriam atender aos interesses dos *stakeholders*³⁴¹.

³³⁶ KEAY - Having Regard for Stakeholders..., p. 122

³³⁷ Department of Trade and Industry (DTI) – Duties of Company Directors, Ministerial Statements, p. 6

³³⁸ KEAY - Having Regard for Stakeholders..., p. 124

³³⁹ KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 2

³⁴⁰ KEAY - The Duty to Promote the Success of the Company..., p. 17 e KEAY - Having Regard for Stakeholders..., p. 124

³⁴¹ CERIONI, Lucas - The Success of the Company in S. 172(1) of the UK Companies Act 2006..., p. 30

Na visão dos apoiantes desta corrente doutrinária esta posição, de acordo com a redação do dever to *act bona fide in the best interests of the company*, dever este que se considera que veio dar origem à S. 172, o administrador já tinha de agir tendo em conta os melhores interesses da sociedade. Assim, se agisse com este intuito atenderia aos interesses das partes interessadas. Ora, acontece que, tal como se desenvolverá mais tarde, de acordo com a interpretação feita pela doutrina do que significa a expressão “*have regard to*”, nada mais se exige na S. 172 do que o administrador tomar a decisão que considere melhor promover o sucesso da sociedade e, por isso, nada traz de novo a S. 172 e a lista por ela consagrada.

Parte desta corrente doutrinária afirma até que um administrador prudente e diligente, mesmo antes da implementação da S. 172, já deveria ponderar e ter em consideração os fatores enumerados por aquela disposição, uma vez que os próprios interesses dos sócios e /ou da sociedade podem passar também, por vezes, por atender aos interesses dos *stakeholders*³⁴². Desta forma, justificam estes autores que, na verdade, a S. 172 não tem qualquer utilidade adicional na proteção das partes interessadas, por não obrigar os administradores a nada de novo.

Qualquer que seja a visão ou corrente doutrinária que se apoie, no essencial, o resultado prático da S. 172 será sempre o mesmo: o administrador pode ponderar os interesses das partes interessadas, sem que desta ponderação possa vir a incorrer na violação do dever de promover o sucesso da sociedade em nome dos sócios³⁴³.

As verdadeiras dificuldades interpretativas não residem nas questões *supra* citadas, mas sim no próprio conceito de “*have regard [...] to*” já que o legislador estabelece o menu de interesses ao qual deve o administrador atender, mas não orienta nem esclarece como deve o administrador agir para ter em consideração as partes interessadas³⁴⁴.

A fonte de confusão nesta expressão em particular relaciona-se com saber como e em que medida devem os administradores ter em conta esta lista. Serão necessárias

³⁴² KEAY - The Duty to Promote the Success of the Company..., p. 17-18

³⁴³ KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 592

³⁴⁴ KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 597 e KEAY - Having Regard for Stakeholders..., p. 120

modificações procedimentais ao processo de tomada de decisão? Têm os interesses entre si todos o mesmo peso? Como deve agir o administrador caso, no processo de ponderação, existam dois fatores em conflito?

Quanto à questão procedimental, existe doutrina que acredita que a S. 172 terá um impacto significativo. Na visão destes autores, o dever exposto na norma legal poderá levar a que o processo de tomada de decisão se torne mais burocrático e que os Conselhos de Administração, nos quais se deverá tomar a decisão, se tornem mais longos com o objetivo de se comprovar que os administradores cumpriram o dever de “ter em consideração” os interesses elencados na S. 172 (1).³⁴⁵ Com base neste raciocínio, os autores defendem que os administradores poderão recorrer aos conselhos de outros profissionais, como os contabilistas, e, assim, melhorarão substancialmente a qualidade e a transparência do processo de tomada de decisão^{346.347}.

Pode ser verdade que estas mudanças procedimentais serão alcançadas aquando da deliberação da tomada de decisão. Contudo, este será um processo que caberá, em última instância, ao administrador. Compete ao administrador tomar a decisão e, por isso, impera compreender que comportamentos o administrador deve ter a fim de dar cumprimento à exigência feita pela S. 172.

Existem, portanto, dificuldades interpretativas que não são ultrapassáveis com a ajuda do legislador, na medida em que, na norma, ou nos documentos destinados a auxiliar a interpretação do *Companies Act 2006*, não se explica o que se pretende alcançar com tal expressão³⁴⁸. E tal como tem vindo a doutrina a questionar-se sobre o seu significado, virá também a jurisprudência a fazê-lo quando seja chamada a interpretar a S. 172.

³⁴⁵ LOUGHREY; KEY; e CERIONI - *Legal Practitioners, Enlightened Shareholder Value...*, p. 102 e CERIONI, Lucas - *The Success of the Company in S. 172(1) of the UK Companies Act 2006...*, p. 23

³⁴⁶ LOUGHREY; KEY; e CERIONI - *Legal Practitioners, Enlightened Shareholder Value...*, p. 102-103

³⁴⁷ Sobre esta questão de alterações ao procedimento de tomada de decisão, cfr. LOUGHREY; KEY; e CERIONI - *Legal Practitioners, Enlightened Shareholder Value...*, p. 103

³⁴⁸ KEAY - *Moving Towards Stakeholderism?...*, p. 32

Numa tentativa de resposta ao dilema sugerido /ditado pela expressão, Keay³⁴⁹ aponta para três potenciais problemas de requerer ao administrador a ponderação exigida pela redação da S. 172.

A primeira questão que coloca é: como deverá o administrador proceder quando um ou mais fatores da S.172 estiver em conflito com o dever geral de promover o sucesso da sociedade. Margaret Hodge afirmou, de forma direta, que “*a director will not be required to consider any factors [in s. 172(1)] beyond the point at which to do so would conflict with the overarching duty to promote the success of the company*”³⁵⁰, e por isso o autor sugere que, sempre que o administrador encontre algum conflito entre os fatores da S. 172 e o dever geral de promover o sucesso da sociedade, este deve dar prioridade a esse sucesso desvalorizando os restantes interesses do processo da tomada de decisão³⁵¹. Neste sentido, Cerioni³⁵² afirma que poderão existir situações em que não há um motivo económico-financeiro para incluir, na tomada de decisão, os interesses listados pelo legislador e, atendendo à *supra* mencionada posição do governo, nestas situações não devem ser ponderados os interesses da S. 172(1).

Segue-se, no raciocínio de Keay, o problema relativamente ao eventual conflito entre um ou mais fatores da S. 172 e os interesses dos membros da sociedade. Esta questão não é novidade, tendo até sido mencionada pelo CLRSG. Neste âmbito, a comissão de revisão reconheceu que, estando em causa interesses da sociedade a longo prazo, é inevitável que possam existir conflitos entre os interesses da S. 172 e os dos sócios³⁵³. Apesar de não existir, formalmente, qualquer documento ou declaração oficial que confirme qualquer posição, a verdade é que atendendo ao contexto em que a disposição foi consagrada, aliada à forma como foi escrita, o *supra* citado autor³⁵⁴ acredita que a interpretação correta da expressão é a de que os administradores devem apenas ter em

³⁴⁹ KEAY - The Duty to Promote the Success of the Company..., p. 17 e KEAY - Having Regard for Stakeholders..., p. 120

³⁵⁰ KEAY - The duty to promote the success of the company..., p. 17

³⁵¹ KEAY - The duty to promote the success of the company..., p. 18; TSAGS - Section 172 of the Companies Act 2006..., p. 7; KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 597; e DAVIES; e RICKFORD - An Introduction to the New..., p. 66

³⁵² CERIONI, Lucas - The Success of the Company in S. 172(1) of the UK Companies Act 2006..., p. 16-17

³⁵³ KEAY - The Duty to Promote the Success of the Company..., p. 18

³⁵⁴ KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 32

consideração os interesses mencionados, quando e na medida em que estes beneficiem os interesses dos sócios. Acresce o facto de esta ser a posição do CLRSG, bem como a opinião do Prof. Paul Davies (membro do CLRSG) quando refere que “*in the interests of non-shareholder groups thus need to be considered by directors, but, of course, in this shareholder-centred approach, only to the extent that the protection of those other interests promotes the interests of the shareholders*”³⁵⁵. Quer isto dizer que a lista, que aparentemente incentiva a implementação de práticas de CSR e tem tendências ligadas à *stakeholder theory*, é apenas um meio para alcançar benefícios para os sócios³⁵⁶ – o que acaba por reforçar a posição do *shareholder value primacy* na legislação britânica³⁵⁷. Portanto, perante um conflito entre dois dos interesses enumerados, não haverá, formalmente, qualquer hierarquia entre eles; poder-se-á, contudo, dizer que, contextualizando, um terá maior importância do que o outro³⁵⁸. A determinação desta relevância contextualizada será uma função do administrador³⁵⁹, principalmente atendendo ao facto de ainda não existir qualquer jurisprudência relativamente ao tema³⁶⁰.

E, por último, questiona-se como deverá o administrador agir quando existe um conflito entre os fatores da S.172, sem que qualquer uma das opções coloque em causa o dever geral de promover o sucesso da sociedade – já que perante esta situação este administrador possui uma clara orientação dada pela interpretação do legislador. Assim, questiona-se a atribuição a cada um dos fatores de um peso específico, ou se existe uma hierarquia entre os interesses explanados nas al. da S. 172.

Ao equilibrar e ponderar estes interesses conflitantes, certos autores preocupam-se com o facto de os administradores poderem atender aos seus próprios interesses, ao invés de priorizar os interesses da sociedade³⁶¹. Tal preocupação é levantada, dado que, para se ponderar e equilibrar todos eles, é necessário conceder ao administrador um nível de discricionariedade mais elevado do que aquele que consideram certos autores ser possível

³⁵⁵ Esta posição é citada em KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 597

³⁵⁶ KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 32 e KEAY - Having Regard for Stakeholders..., p. 125-126

³⁵⁷ TATE – Section 172 CA 2006: The Ticket to Stakeholder Value..., p. 114

³⁵⁸ KEAY - Having Regard for Stakeholders..., p. 132

³⁵⁹ Department of Trade and Industry (DTI) – Duties of Company Directors, Ministerial Statements, p. 9

³⁶⁰ KEAY - Having Regard for Stakeholders..., p. 132

³⁶¹ Sobre esta preocupação, KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 602 e 611-612

controlar pelos sócios. Com toda esta discricionarietà, e falta de controlo, parte da doutrina receia que o administrador acabe por atender aos seus próprios interesses e se encontre protegido pela própria S. 172, o que poderá colocar problemas particularmente no âmbito da al. (f) da S. 172, na qual se exige que o administrador assegure que todos os membros da sociedade são tratados de forma justa³⁶².

E não se pode deixar de lembrar, que em tribunal, uma acusação de violação da S. 172 será avaliada com base na boa fé do administrador aquando da tomada de decisão. O que significa que, tal como já foi referenciado, esta condenação por violação da S. 172 está sempre dependente da prova de boa fé por parte do administrador e não de um teste de razoabilidade – igualmente explicado anteriormente³⁶³. Motivo pelo qual esta corrente doutrinária considera que o administrador tem muita discricionarietà e pouco controlo para que se garanta que não atenderá aos seus próprios interesses.

Assim sendo, porque o termo “ter em consideração” não fornece qualquer pista sobre o peso que, individualmente, cada fator deve ter, acaba-se por deixar à discricionarietà do administrador o peso que deve atribuir a cada um deles³⁶⁴. Têm os administradores, por isso, de equilibrar os diversos interesses da sociedade, mesmo que não tenham qualquer indicação específica de como o devem fazer³⁶⁵.

Equilibrar estes interesses é, em si mesmo, um problema já que isto significa que os administradores terão de resolver algo que, de acordo com certos autores, é um conflito de interesses inadmissível. Esta resolução exigirá um processo subjetivo, que tem vindo ao longo de diversos anos a ser criticado, nomeadamente pela *Law Society for England and Wales* em resposta ao segundo *white paper*³⁶⁶.

Associado aos problemas práticos tradicionalmente ligados ao equilíbrio entre os diversos interesses, problemas estes que levaram até o CRSGL a rejeitar a *stakeholder*

³⁶² KEAY - The Duty to Promote the Success of the Company..., p. 18-19

³⁶³ Ver subcapítulo 3.2.4.1. relativamente à boa fé.

³⁶⁴ KEAY - Having Regard for Stakeholders..., p. 130

³⁶⁵ KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 34

³⁶⁶ KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 34-35

theory com base no argumento de “*too many masters problem*”³⁶⁷, há quem considere (tal como já foi referido) que esta será uma boa oportunidade para os administradores atenderem aos próprios interesses³⁶⁸. De acordo com a visão destes autores, tendo o administrador tanta discricionariedade para poder equilibrar estes interesses, acabam os sócios por ter maior dificuldade em monitorizar o desempenho dos administradores. Tal acontecerá, porque se dará liberdade aos administradores para utilizarem a discricionariedade de que dispõem como escudo contra uma (eventual) acusação de violação de algum dever. Na visão desta teoria, o administrador pode sempre afirmar que a sua decisão se baseou na consideração, de boa fé, das partes interessadas mencionadas na S. 172, mesmo quando não o seja³⁶⁹.

Refutam os autores³⁷⁰ com uma posição contrária que, em primeiro lugar, a resolução de conflitos e equilíbrio de interesses é parte da função primordial de ser administrador, tendo até este facto sido reconhecido pelo DTI do Reino Unido, bem como por alguns tribunais americanos. Segundo que, ainda que possa argumentar que será mais fácil supervisionar os administradores quando apenas agem no interesse dos sócios, a verdade é que nem sempre será fácil perspetivar quais são os seus melhores interesses dos sócios e os administradores terão sempre de equilibrar diversos interesses e elementos mesmo quando ajam em nome dos sócios. E, por último, é de mencionar uma realidade que no subcapítulo anterior se referiu, que é a da existência de sócios que entre si têm objetivos e interesses distintos sendo função dos administradores equilibrar os interesses conflitantes destes³⁷¹. Nunca a doutrina questionou estas ocasiões em que deve o administrador fazer o mesmo exercício de equilíbrio de interesses, pelo que não se compreende que o faça agora, na visão desta corrente doutrinária.

Independentemente da corrente doutrinária que se apoie, é certo que da interpretação dada pelo legislador se pretende que o administrador leve a cabo um processo

³⁶⁷ KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 12-31

³⁶⁸ Sobre esta posição, cfr. KEAY - Having Regard for Stakeholders..., p. 135

³⁶⁹ KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 35

³⁷⁰ A título de exemplo, KEAY - Having Regard for Stakeholders..., p. 134-135

³⁷¹ KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 35-36

de ponderação de interesses³⁷² e, com esse intuito, possui a discricionariedade necessária para o fazer. Sem dúvida que será este o processo, contudo, poderá ser questionado e controlado pelo poder judicial, para isto se concedem os poderes da S. 178. Mas em que medida?

Apesar das promessas feitas pelo governo³⁷³, todos os diplomas publicados pelo mesmo se têm vindo a mostrar insuficientes e desadequados para suprir as dificuldades interpretativas relativamente a esta expressão. Além da referência feita por Margaret Hodge MP à inaplicabilidade de um teste de razoabilidade³⁷⁴, ainda se pode ter em conta o comentário feito pela referida ministra a 17 de outubro de 2006 durante uma discussão parlamentar em que afirmou que *“In other words ‘have regard to’ means ‘give proper consideration to’”*^{375.376} e nas *Explanatory Notes*, nas quais se afirma que *“it will not be sufficient to pay lip service to the factors, and, in many cases the directors will need to take action to comply with this aspect of the duty”*³⁷⁷, acrescentando logo de seguida que *“at the same time, the duty does not require a director to do more than good faith and the duty to exercise reasonable care, skill and diligence would require, nor would it be possible for a director acting in good faith to be held liable for a process failure which would not affect his decision as to which course of action would best promote the success of the company”*³⁷⁸.

Numa primeira leitura, parece que o legislador tentou dar à disposição alguma força legislativa afirmando que não bastaria ao administrador dizer que ponderou os interesses; o administrador tem, de acordo com a intenção do legislador, de empreender ações que lhe permitam provar que efetivamente teve em consideração os fatores da S. 172.

³⁷² Sobre as dificuldades associadas a este processo de ponderação, ver também TSAGAS - Section 172 of the Companies Act 2006..., p. 5

³⁷³ Cfr. KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 599

³⁷⁴ KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 33; e KEAY - The duty to promote the success of the company..., p. 13

³⁷⁵ Department of Trade and Industry (DTI) – Duties of Company Directors, Ministerial Statements, p. 9

³⁷⁶ Esta posição da ministra está de acordo com a atual exigência da S. 414 CZA de os administradores no *Strategic Report* descreverem como é que procederam à ponderação dos interesses enumerados pela S. 172. KEAY - Having Regard for Stakeholders..., p. 126

³⁷⁷ Department of Trade and Industry (DTI) - Explanatory Notes, p. 46

³⁷⁸ Department of Trade and Industry (DTI) - Explanatory Notes, p. 46

Não obstante, segue-se logo uma frase, na qual o legislador parece ter-se arrependido de ter facultado a (pouca) força legislativa que tinha atribuído aos fatores citados e reitera-se o facto de a nada mais ser o administrador obrigado a não ser a agir em boa fé, tomando aquela que considere ser a melhor decisão para a promoção do sucesso da sociedade.

Da mesma forma, não se encontra qualquer orientação na legislação avulsa³⁷⁹. *FRC's Guidance on the Strategic Report* menciona que devem ser divulgados os procedimentos tomados para cumprir a S. 172³⁸⁰ e ainda que os administradores devem estipular como procederam à consideração dos interesses dos *stakeholders* exigidos pelo *Companies Act 2006*³⁸¹. Significa isto que na ponderação exigida pela S. 172 se exige que se tenha consideração pelos interesses³⁸².

A GC100 considera também que não se deve retirar da S. 172 a conclusão de que o exigido pela *subsection* (1) é uma *checklist* que o administrador tem de percorrer. Ainda assim, considera que poderá requerer interação /envolvimento e comunicação entre as partes interessadas³⁸³. Todavia, a S. 172, *per se*, não exige já envolvimento³⁸⁴.

Fica assim claro que o próprio legislador não sabe muito bem o que pretende exigir da parte dos administradores com a expressão “*have regard to*”, pelo que também não o saberão tão pouco os tribunais.

Tem-se, por isso mesmo, por base, um critério altamente subjetivo que consequentemente levará, como afirma Tate, a que não haja um “*definite standard against which to judge any given action (...), it is difficult to anticipate situations in which directors will be held in breach of this obligation.*”³⁸⁵ Nas palavras de Cerioni³⁸⁶, o

³⁷⁹ Sobre a falta de orientação por parte do legislador, cfr. KEAY - Having Regard for Stakeholders..., p. 127

³⁸⁰ Financial Reporting Council - Guidance on the Strategic Report, p. 18-20

³⁸¹ Financial Reporting Council - Guidance on the Strategic Report, p. 25

³⁸² KEAY - Having Regard for Stakeholders..., p. 126-127

³⁸³ GC100 – Guidance on Directors’ Duties: Section 172 and Stakeholder Considerations, p. 8 e 11-12. No mesmo sentido, Financial Reporting Council - Guidance on the Strategic Report, p. 58. Sobre o que implica “comunicar com as partes interessadas”, cfr. KEAY - Having Regard for Stakeholders..., p. 128

³⁸⁴ KEAY - Having Regard for Stakeholders..., p. 128

³⁸⁵ TATE – Section 172 CA 2006: The ticket to Stakeholder Value..., p. 117

³⁸⁶ CERIONI - The Success of the Company in S. 172(1) of the UK Companies Act 2006..., p. 21

administrador viola o dever presente na S. 172 quando há “*failure to pay full attention*” e, conseqüentemente, “*failure to carry out a complete analysis*” aos interesses presentes na norma em análise. Por outro lado, Keay, com base nas orientações e expressões utilizadas pelo *FRC’s Guidance on the Strategic Report*, bem como pela letra da lei na S. 414CB (1), sugere que poderá ser exigido ao administrador considerar o impacto da decisão nas partes interessadas (referidas pela S. 172), o que poderá implicar procurar relatórios e conselhos junto dos *stakeholders* interessados³⁸⁷.

Ainda que declare que não basta ao administrador afirmar que ponderou as als. da S.172, a verdade é que depois admite que nada mais é exigível ao administrador além da boa fé, já que nem a razoabilidade lhe é imposta em sede desta norma. Parece evidente que não se consegue chegar a uma clara interpretação legislativa, uma vez que o próprio legislador parece também ele confuso, sobre o significado da expressão.

Ainda assim, não pode a disposição deixar de ser interpretada, uma vez que esta questão se colocará em sede judicial. E, atendendo à redação das *Explanatory Notes*, parece que a resposta e a avaliação a fazer pelo juiz às questões levantadas a título introdutório serão baseadas no exercício da ponderação feito pelo próprio administrador, isto é, parece o legislador ter conferido ao administrador a discricionariedade para, com base no seu juízo de boa fé, ponderar os interesses e tomar uma decisão.

Deste modo, a enumeração feita na disposição existe para que os administradores compreendam – e posteriormente em sede judicial os juízes - que devem ter certos interesses em consideração, aquando de tomada da decisão, fazendo uma avaliação em concreto sobre como poderão, ou não, os interesses em causa promover o sucesso da sociedade. Pelo que, teoricamente, um administrador incorrerá em violação da S. 172, caso falhe na ponderação dos interesses expostos nesta disposição e dessa falta de consideração decorram prejuízos para a sociedade³⁸⁸.

É preciso, contudo, ter em atenção que, tal como anteriormente mencionado, à relação que existe, não só entre os diversos interesses enumerados, como também entre os

³⁸⁷ KEAY - Having Regard for Stakeholders..., p. 127

³⁸⁸ KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 32-33

fatores e o dever geral que o administrador tem para com a sociedade³⁸⁹. Perante um conflito entre o dever geral e a lista de interesses, o administrador – e o juiz na sua análise – tem um caminho que deve seguir, já que existe uma clara hierarquia entre os interesses dos *stakeholders* e o dever geral, sendo que este último prevalece sobre qualquer outro dever /interesse³⁹⁰.

Facilmente se compreende que a relação hierárquica entre a lista de interesses das partes interessadas e o dever geral existe, já que a S. 178 (1) afirma que “*the consequences of breach (or threatened breach) of sections 171 to 177 are the same as would apply if the corresponding common law rule or equitable principle applied*”³⁹¹, o que equivale a dizer que se aplicarão na mesma os *equitable principles*, bem como as *common law rules* que os deveres gerais vieram substituir (nos quais se insere a S. 172)³⁹².

Esta posição, e interpretação, é reforçada e apoiada pelo sentido dado pelo legislador à norma por Margaret Hodge³⁹³. Na visão do Governo, os fatores enumerados são meramente um instrumento de que o administrador dispõe para promover o sucesso da sociedade (o que equivale a dizer que será esta promoção em benefício dos sócios).

Ao que se acrescenta o facto de, tal como se explica nas *Explanatory Notes*, os deveres do administrador se deverem à sociedade comercial, isto é, só perante ela é que será responsabilizado por violação dos deveres gerais, mobilizando para o efeito os mecanismos existentes na lei (*Part 11 do Companies Act 2004 – derivative claims and actions by members*, a título de exemplo)³⁹⁴.

As intenções e interpretações extraídas da disposição legal e do documento interpretativo publicado pelo governo são complementadas pelo que afirmou o CLRSO ser

³⁸⁹ KEAY - *The Duty to Promote the Success of the Company...*, p. 17

³⁹⁰ Esta hierarquia e prevalência do dever geral de promover o sucesso da sociedade foi confirmado pela jurisprudência no caso *People and Planet v HM Treasury*. Para maior desenvolvimento relativamente ao caso, cfr. HOOD – *Directors’ Duties Under the Companies Act 2006...*, p. 19-20; e TATE – *Section 172 CA 2006: The Ticket to the Shareholder Value...*, p. 114

³⁹¹ S. 178 do *Companies Act 2006*

³⁹² Department of Trade and Industry (DTI) - *Explanatory Notes*, p. 45. No mesmo sentido, HOOD – *Directors’ Duties Under the Companies Act 2006...*, p. 7

³⁹³ KEAY - *The duty to promote the success of the company...*, p. 17

³⁹⁴ Department of Trade and Industry (DTI) - *Explanatory Notes*, p. 43

a sua intenção ao sugerir a implementação deste dever. De acordo com a comissão de revisão, deve existir uma hierarquia entre o dever geral de promoção do sucesso da sociedade (em benefício dos sócios) e os fatores descritos de seguida, sendo prevacente o primeiro³⁹⁵. Significa isto que, apesar de ser expectável que o administrador tenha em consideração os fatores introduzidos na disposição legal, recorrendo para esse efeito a verdadeiras ações de ponderação, é de notar que tem, acima de tudo, de ter sempre como prioritários os interesses que promovam melhor o sucesso da sociedade em benefício dos sócios.

Havendo esta hierarquia entre o dever geral da S.170(1) e o leque de interesses dos *stakeholders*, aquilo que se poderá concluir é que o grande efeito da S.172 é apenas salvaguardar os administradores contra processos de (eventual) violação do dever de promover o sucesso da sociedade. Assim, o mérito desta norma será o de proteger os administradores que queiram implementar e atender aos impactos que as operações da sociedade provocarão às partes interessadas. Através da proteção fornecida pela S.172, os administradores poderão ponderar sobre as partes interessadas sem o receio de que os membros da sociedade que tenham direito a propor uma ação contra os administradores em nome da sociedade, como os sócios, ajam judicialmente contra esses administradores por pôr em causa os seus interesses.

Do analisado relativamente à expressão “*have regard to*” entende-se que o administrador deve ponderar e ter em consideração os fatores enumerados na S. 172, tendo sempre presente a ideia de que existe uma perfeita hierarquia entre estes fatores e o dever geral, prevalecendo sempre, em caso de conflito, este último, em benefício dos seus membros como um todo (isto é, em nome dos sócios atuais e futuros)³⁹⁶.

Tudo isto culmina com o facto de, como já se verificou, na ponderação da lista da S. 172, não bastar que o administrador afirme que teve em consideração os interesses dos *stakeholders*, é necessário também que tenha certas ações que reflitam esta sua ponderação. Contudo, se aos administradores é suficiente comprovar a sua boa fé no ato da

³⁹⁵ Sobre a subsidiariedade da lista enumerada pela S. 172, cfr. HOOD – Directors’ Duties Under the Companies Act 2006..., p. 17; e KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 589

³⁹⁶ TATE – Section 172 CA 2006: The Ticket to the Shareholder Value..., p. 114

tomada de decisão, como poderá o tribunal saber se o administrador procedeu a estas ações?³⁹⁷ Não pode.

Não se pode deixar de reiterar a existência da hierarquia entre o dever geral de promover o sucesso da sociedade e o dever de atender aos fatores apresentados. Hierarquia esta, na qual está o dever geral em primeiro lugar, o que significa que não se pode dizer que deve o administrador equilibrar os interesses dos sócios e das partes interessadas³⁹⁸, já que os interesses dos membros serão sempre prevaletentes por via desta hierarquia, que foi promovida pelo próprio CLRSG quando propôs a implementação desta abordagem e deste dever³⁹⁹.

Através desta conclusão, ter-se-á de se questionar o significado da provisão legal e mesmo o princípio do ESV, uma vez que se conclui que tudo permanece igual: os administradores devem ter em consideração as partes interessadas, na medida em que esta consideração promove o sucesso da sociedade em benefício dos sócios⁴⁰⁰.

Em suma, apesar da lista da S.172 ser exemplificativa, o que acaba por conceder alguma discricionariedade ao administrador, a verdade é que este tipo de abordagem na legislação, não só não é nova, como não significa que não seja eficaz no alcance do objetivo. Verdadeiramente só ainda não se sabe qual será o seu impacto, devido à pouca jurisprudência existente⁴⁰¹. A verdade é que poucos foram os tribunais que referenciaram os fatores durante os processos e poucos os explicaram e aplicaram diretamente no processo⁴⁰².

Por outro lado, a expressão “ter em consideração” é bastante subjetiva, não por conceder demasiada discricionariedade – mesmo que até certo ponto a conceda -, mas sim por não explicar devidamente o que é esperado do administrador na ponderação entre as

³⁹⁷ KEAY - The Duty to Promote the Success of the Company..., p. 19

³⁹⁸ TATE – Section 172 CA 2006: The Ticket to the Shareholder Value..., p. 114

³⁹⁹ KEAY - The duty to promote the success of the company..., p. 19; e TATE – Section 172 CA 2006: The Ticket to the Shareholder Value..., p. 114

⁴⁰⁰ KEAY - The Duty to Promote the Success of the Company..., p. 19

⁴⁰¹ TSAGAS - Section 172 of the Companies Act 2006..., p. 7; e KEAY - Having Regard for Stakeholders..., p. 130-131

⁴⁰² Neste sentido cita KEAY - Having Regard for Stakeholders..., p. 130 e 131 os seguintes casos: Cullen Investments Ltd v Brown; Hughes v Weiss; Phillips v Fryer; Parry v Barlett; e Re Seven Holdings Ltd.

als. inseridas na S. 172. Não só os administradores ficam sem saber que ações tomar, como os tribunais sem saber como era suposto os administradores terem agido para não violarem a S. 172, deixando assim esta determinação para a interpretação de cada um.

Além desta indeterminação, não se pode deixar de referir que no único ponto em que o legislador, com base no proposto pela comissão de revisão, é esclarecedor quanto à intenção de ação a ser concretizada pelo administrador, são claramente priorizados os interesses dos sócios, mais uma vez afirmando assim na disposição a supremacia da *shareholder value principle*⁴⁰³ e desmascarando-se a aparente viragem para a *shareholder theory*.

1.5. O *Enforcement* da S. 172(1)

A par de todas as dificuldades interpretativas *supra* mencionadas impera referir um outro problema crucial que surgiu na implementação prática da S. 172: o do *enforcement* da disposição⁴⁰⁴.

A S. 172 veio (aparentemente) introduzir na jurisdição britânica um dever aos administradores que integra linguagem relacionada com a execução de um modelo da *stakeholder theory*⁴⁰⁵ e, por isso mesmo, seria expectável que fosse igualmente introduzida uma alteração nas regras de *enforcement* desta disposição. Seria então de esperar que, como o administrador tem a obrigação de atender, não só aos interesses dos sócios, como também aos de outras partes interessadas, o legislador acompanhasse essa alteração com a introdução de modificações nas disposições relativas à mobilização de procedimento judicial de responsabilização do administrador, por não atender a esses interesses, de forma a permitir que as recém introduzidas partes interessadas pudessem também lançar mão do disposto na S. 178. Todavia, apesar de exigir a S. 172 que o administrador tenha em consideração os interesses dos *stakeholders*, a verdade é que depois não dá, expressa ou

⁴⁰³ Sobre esta primazia, cfr. TATE – Section 172 CA 2006: The Ticket to the Shareholder Value..., p. 114

⁴⁰⁴ KEAY - Moving Towards Stakeholderism... pág. 37. Sobre a relevância deste problema ver, TSAGAS - Section 172 of the Companies Act 2006..., p. 4; e CERIONI - The Success of the Company in S. 172(1) of the UK Companies Act 2006..., p. 8

⁴⁰⁵ KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 2

implicitamente, poderes às partes interessadas para que estas iniciem qualquer procedimento judicial contra os administradores por falharem esta ponderação e, conseqüentemente, por violarem o dever presente na S. 172⁴⁰⁶, como se desenvolverá de seguida. Sistematizando, a proteção dos interesses dos *stakeholders* fica à discricionariedade dos administradores⁴⁰⁷ e dependente da ação dos sócios⁴⁰⁸.

Esta não é, porém, a primeira vez que o legislador toma uma posição destas. Da mesma forma, o *Companies Act 1985* consagrava a S. 309, de acordo com a qual deveria o administrador durante o exercício das suas funções ter em consideração os interesses dos trabalhadores da sociedade em geral, bem como os dos membros da sociedade^{409.410}. E ainda que, por via do (3) da mesma S., também os administradores na sombra fossem passíveis de serem também eles responsabilizados. Todavia, a verdade é que o (2) não concedia aos trabalhadores poderes para agirem judicialmente contra os administradores que não cumprissem o disposto na S. 309, concedendo este poder apenas à sociedade, por somente a esta ser devido o dever⁴¹¹. A S. 309 era, portanto, mobilizável, da mesma forma que qualquer outro dever fiduciário, devido à sociedade pelos administradores, motivo pelo qual a disposição foi fortemente criticada⁴¹² e adjetivada de “*lame duck provision*”⁴¹³.

A disposição não foi, contudo, criticada por todas as entidades. O CLRSG, entidade que estava responsável por fazer a análise crítica ao *Companies Act 1985* com o objetivo de propor revisões a esta lei societária, justificou a posição tomada pelo legislador de 1985 com a S. 309 afirmando que a vantagem desta norma era a de conferir imunidade aos

⁴⁰⁶ KEAY - *The Duty to Promote the Success of the Company...* p. 27; TATE – *Section 172 CA 2006: The Ticket to the Shareholder Value...*, p. 115; e KEAY - *Tackling the Issue of the Corporate Objective...*, p. 606-607

⁴⁰⁷ KEAY - *Moving Towards Stakeholderism?...*, p. 40

⁴⁰⁸ TATE – *Section 172 CA 2006: The Ticket to the Shareholder Value...*, p. 115

⁴⁰⁹ S. 309 (1) do *Companies Act 1985*

⁴¹⁰ O dever presente na S. 309 do *Companies Act 1985* foi transformado na S. 172(1)(b) e de acordo com a doutrina esta transformação reflete na verdade um enfraquecimento da posição dos trabalhadores. Neste sentido, TATE – *Section 172 CA 2006: The Ticket to the Shareholder Value...*, p. 113.

⁴¹¹ S. 309 (2) e (3) do *Companies Act 1985*

⁴¹² KEAY - *The Duty to Promote the Success of the Company...* p. 27; KEAY - *Moving Towards Stakeholderism?...*, p. 38-39 e HOOD – *Directors' Duties Under the Companies Act 2006...*, p. 18; KEAY - *Tackling the Issue of the Corporate Objective...*, p. 607

⁴¹³ KEAY - *Tackling the Issue of the Corporate Objective...*, p. 593

administradores que quisessem atender aos interesses dos trabalhadores⁴¹⁴. Lembra-se que esta é a utilidade que parte da doutrina confere atualmente à S. 172⁴¹⁵ e que o CLRSG parece ter querido atribuir à disposição⁴¹⁶, já que lhe é conferida a capacidade de alterar a mentalidade dos administradores e os comportamentos dos Conselhos de Administração nos procedimentos de tomada de decisão, ao invés de lhe ser atribuído um valor de responsabilização judicial dos administradores perante a sociedade⁴¹⁷.

Acontece, todavia, que, ainda que tal seja verdade e a intenção do CLRSG seja mesmo a afirmada, tornar-se-á então a S. 172 tão vazia de sentido como se tornou a S. 309⁴¹⁸ do *Companies Act 1985*. Tal acontecerá uma vez que a sua (eventual) responsabilização perante a sociedade, e os seus membros nunca foi o verdadeiro problema dos administradores aquando do momento em considerar interesses dos *stakeholders*. Isto é, os administradores que verdadeiramente queriam ponderar interesses além dos dos sócios sempre arranjaram forma e justificação legal para o fazer; o que impera alterar, e aquilo que se considerou que a nova revisão viria a alterar, é o comportamento de todos aqueles administradores que apenas consideram os interesses dos sócios. A questão, portanto, reside no facto de os administradores falharem em ponderar interesses que não os dos sócios⁴¹⁹.

Significa isto que as partes interessadas referidas na S. 172, têm um direito que não podem fazer valer em tribunal, já que a legislação não lhes concede qualquer instrumento jurídico para reivindicar este direito. E, tal como cita Keay, “*a right without a remedy is worthless*”⁴²⁰. Tsagas considera, pelos motivos expostos, que esta disposição, ainda que seja *hard law* incorporada no *Companies Act*, “*it is in fact a provision with a ‘soft law’*

⁴¹⁴ KEAY - The Duty to Promote the Success of the Company... p. 27 e KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 39

⁴¹⁵ KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 599

⁴¹⁶ KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 600

⁴¹⁷ TSAGAS - Section 172 of the Companies Act 2006..., p. 5

⁴¹⁸ Neste sentido, TATE – Section 172 CA 2006: The Ticket to the Shareholder Value..., p. 113-114

⁴¹⁹ KEAY - The Duty to Promote the Success of the Company... p. 27 e KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p.39

⁴²⁰ KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 38

*impact on corporate decision-making at best. (...) and is worthless as a hard law provision in its own right*⁴²¹.

Assim sendo, aquilo que se compreende do analisado até ao momento é que apenas os sócios, e única e exclusivamente os sócios, poderão iniciar qualquer procedimento judicial contra os administradores por violação do menu de interesses dos *stakeholders* presentes na S. 172⁴²². Ação esta que, por variados motivos, poderá nunca ser proposta pelos sócios, por não lhes ser conveniente iniciar este procedimento judicial.⁴²³

Não é impossível que um sócio aja judicialmente quando um administrador falha na promoção do sucesso da sociedade ou especificamente na ponderação da al. (f) da S.172 (*“the need to act fairly as between members”*)⁴²⁴. Contudo já não será tão provável que o faça nas restantes hipóteses da S. 172 (1), especialmente atendendo ao custo da ação⁴²⁵, bem como ao seu provável insucesso⁴²⁶. Aliás, de acordo com parte da doutrina⁴²⁷, apenas em cinco ocasiões se pode imaginar que um membro da sociedade, com poderes para tal, possa concretizar um processo contra um administrador por violação dos deveres presentes na S. 172 (à exceção das duas *supra* mencionadas situações): em primeiro lugar, quando um sócio faz um investimento a longo termo e considere que o administrador não teve em consideração os impactos da decisão a longo termo; em segundo lugar, quando o sócio é também ele trabalhador e esteja preocupado que o administrador não tenha em consideração os interesses dos trabalhadores; em terceiro, quando um sócio esteja preocupado que o administrador não pondere a necessidade de promover e fomentar as relações empresariais com fornecedores, clientes ou outros que possam eventualmente causar danos à sociedade no futuro; em quarto lugar, quando haja sócios que vivem no seio

⁴²¹ TSAGAS - Section 172 of the Companies Act 2006..., p. 5-6

⁴²² KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 40 e DAVIES; e RICKFORD - An Introduction to the New... p. 70

⁴²³ KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 38

⁴²⁴ Neste sentido, KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 608

⁴²⁵ KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 40-41 e TATE – Section 172 CA 2006: The Ticket to the Shareholder Value..., p. 116

⁴²⁶ Sobre a visão pessimista dos advogados quanto ao sucesso da ação judicial ver LOUGHREY; KEAY; e CERIONI - Legal Practitioners, Enlightened Shareholder Value..., p. 107

⁴²⁷ KEAY - The Duty to Promote the Success of the Company... p. 27-28; KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 41; TSAGAS - Section 172 of the Companies Act 2006...; e KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 609

da comunidade em que se insere a sociedade e considerem que a comunidade será prejudicialmente afetada pelas decisões dos administradores e, conseqüentemente, afetar as vidas destes sócios que vivem na comunidade; e, em quinto lugar, em situações em que existam na sociedade os chamados *shareholder activists*⁴²⁸ que têm interesses mais amplos do que os seus próprios, nomeadamente um sentido de comunidade ou preocupação pelo ambiente e considerem que o administrador falhou na ponderação destes interesses durante a tomada de decisão.

Mesmo nestas circunstâncias excepcionais, e académicas, num estudo empírico, concluiu-se que os investidores são pessimistas quanto ao sucesso da ação judicial neste contexto. De acordo com estes ou raramente eles procederiam para ação ou não o fariam. Esta posição é coincidente com a dos *officials* das sociedades, que também acreditam que estes procedimentos não constituem nem uma ameaça, nem qualquer constrangimento para os administradores, aquando da sua tomada de decisão⁴²⁹. Na interpretação feita por Grier⁴³⁰, a S. 172 não tem sido mobilizada por diversos motivos, nos quais se inclui a falta de conhecimento dos sócios sobre a existência desta disposição, os custos patrimoniais e reputacionais associados a uma ação judicial, a inutilidade em processar o administrador e até a inutilidade deste direito para a resolução dos problemas que envolvem a sua negligência em relação aos problemas das partes interessadas.

Assumindo que a S. 172 não tem apenas o poder “protetivo” *supra* mencionado, poder-se-ia ponderar que certos sócios, com interesses, por exemplo a longo prazo ou na comunidade em que se insere a sociedade, quisessem agir judicialmente contra os administradores por falharem na acusação prevista na S. 172. Porém, como referem certos autores, mesmo o poder dos sócios de agir judicialmente contra os administradores é fortemente restringido pela burocracia^{431.432}.

⁴²⁸ Em português, os sócios-ativistas

⁴²⁹ KEAY - The Duty to Promote the Success of the Company... p. 28 e TSAGAS - Section 172 of the Companies Act 2006..., p. 9

⁴³⁰ Citado por TSAGAS - Section 172 of the Companies Act 2006..., p. 17

⁴³¹ KEAY - The Duty to Promote the Success of the Company... p. 27; TATE – Section 172 CA 2006: The Ticket to the Shareholder Value..., p. 115-116; e DAVIES; e RICKFORD - An Introduction to the New... p. 70

Para que os sócios possam iniciar uma *derivative claim*, portanto, uma ação judicial, à luz da *Part 11 do Companies Act 2006*, contra os administradores no contexto da S. 172, devem, em primeiro lugar, solicitar autorização⁴³³ aos tribunais para seguirem com o procedimento, nos termos da S. 263 (2) e (3). Pedida e concedida a autorização – que não é facilmente obtida devido à relutância dos tribunais em atribuí-la⁴³⁴ –, os tribunais analisarão o caso aplicando a correspondente *common law*, bem como *equitable principles*⁴³⁵, o que significa que, este procedimento continua a estar sujeito a um controlo judicial forte, de forma a ser apenas mobilizado em último recurso⁴³⁶.

Apesar de existir ainda a possibilidade de se mobilizar a S. 994 do CA 2006, a verdade é que também esta raramente será aplicada pelos sócios numa sociedade pública⁴³⁷, pelo que não é também ela uma opção.

De acordo com a visão de Keay, a única ação possível a considerar, pelas partes interessadas poderá passar por um procedimento de *Injunction*⁴³⁸ para deter os administradores de levar a cabo uma decisão manifestamente incompatível com os interesses explanados na S.172. No entanto, também nestas situações será questionável que os tribunais acedam ao pedido pelas partes interessadas, dado que nesta situação o juiz terá de considerar prova para concluir se os administradores tinham ou não a intenção de agir apropriadamente. Se num processo judicial esta prova já é suficientemente difícil⁴³⁹, por maioria de razão o será num procedimento de *injunction*⁴⁴⁰.

⁴³² É de referir que os *supra* mencionados sócios ativistas terão uma maior dificuldade em mobilizar o procedimento judicial contra os administradores. Neste sentido, TATE – Section 172 CA 2006: The Ticket to the Shareholder Value..., p. 117

⁴³³ KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 607

⁴³⁴ KEAY - The Duty to Promote the Success of the Company...; e TATE – Section 172 CA 2006: The Ticket to the Shareholder Value..., p. 116

⁴³⁵ Para uma explicação mais aprofundada sobre o procedimento, cfr. KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 607-608

⁴³⁶ TATE – Section 172 CA 2006: The Ticket to the Shareholder Value..., p. 116

⁴³⁷ KEAY - The Duty to Promote the Success of the Company... p. 28 e KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 38

⁴³⁸ A *Injunction* é uma ordem judicial, na qual o tribunal estatui que a sociedade deve agir de determinada forma ou abster-se de agir.

⁴³⁹ Sobre a dificuldade da prova no procedimento judicial da *Part 11*, KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 609

⁴⁴⁰ KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 39 e KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 610

Assim sendo, exceto em casos específicos, excecionalidade à qual se acrescentará a dificuldade em estabelecer e provar que os administradores deviam, ou não ter feito muitas vezes vários anos depois⁴⁴¹, Keay⁴⁴² conclui que não haverá quaisquer processos judiciais, principalmente pela dificuldade existente em se ter conhecimento de todas as decisões que o administrador toma nos assuntos do dia-a-dia⁴⁴³. Como já se explorou de forma mais aprofundada⁴⁴⁴, tal acontecerá, por um lado, porque o(s) sócio(s) ao agirem judicialmente terão de impugnar as declarações dos administradores de que atuaram de boa fé e tomaram as decisões que consideraram promover o sucesso da sociedade, e, por outro lado, os tribunais já há muito tomaram a posição de que, durante a avaliação desta boa fé, os acontecimentos *a posteriori* não serão tidos em conta⁴⁴⁵. Pelo que, serão poucos os casos a mover contra os administradores, e desses ainda será mais reduzida a percentagem de condenação⁴⁴⁶. Esta conclusão é apoiada pela quase inexistente jurisprudência sobre a S. 172.

De forma sucinta, formalmente, a S. 172 consagra que os administradores devem atender aos interesses dos *stakeholders*, mas depois não se lhes concede nenhum mecanismo para estes agirem quando os administradores não cumpram o estipulado. Ora, estas falhas foram exatamente as identificadas pelo CLRS na *pluralist theory*⁴⁴⁷, teoria esta que a comissão rejeitou categoricamente. Significa isto que, a jurisdição britânica poderá acabar por integrar no sistema jurídico aquilo que criticou relativamente à *stakeholder theory*, nomeadamente o facto de os administradores possuírem tanta discricionariedade que possam deixar de ser responsabilizados.

Keay sugere que, ao contrário do que se fez até ao momento de se prescrever na legislação a obrigação de os administradores alcançarem os *standards* mínimos de

⁴⁴¹ KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 38; e TATE – Section 172 CA 2006: The Ticket to the Shareholder Value..., p. 116

⁴⁴² KEAY - The Duty to Promote the Success of the Company... p. 28

⁴⁴³ KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 39

⁴⁴⁴ Para maiores desenvolvimentos ver o subcapítulo 3.2.4.1.

⁴⁴⁵ KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 38

⁴⁴⁶ Com uma posição contrária quanto ao sucesso do processo judicial quando o administrador não adote uma abordagem a longo prazo, cfr. CERIONI - The Success of the Company in S.172(1) of the UK Companies Act 2006..., p. 23

⁴⁴⁷ KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 39-40

comportamento, o legislador atualmente procura obrigar os administradores a agir de uma forma específica, o que é definitivamente mais complicado de regular⁴⁴⁸.

Deste modo, qualquer que seja a intenção do legislador, o resultado prático é o de que é atribuído às partes interessadas o direito de verem os seus interesses ponderados pelo administrador durante o momento da tomada de decisão, para no final verem a aplicabilidade e eficiência deste direito reduzido a nada por não terem meio judicial, ou qualquer outro instrumento jurídico, para fazerem valer este direito⁴⁴⁹, o que demonstra a ineficiência da S. 172 para fortalecer a posição das partes interessadas na governação das sociedades⁴⁵⁰.

1.6. Considerações Finais sobre a S. 172(1)

Se bem se recorda, a longa jornada da S. 172 inicia-se em 1998 quando o DTI encomenda ao CLRSG uma análise crítica do *Companies Act 1985* com o intuito de, mais tarde, esta mesma comissão apresentar propostas de alteração à lei societária britânica.

Ao longo desta revisão, o grupo, no que toca às temáticas tratadas na S. 172, questionou-se sobre algumas que considerou estarem no *Companies Act 1985* pouco claras – como saber no interesse de quem devem os administradores agir - mas também chegou a algumas conclusões que, na visão da comissão, deveriam ser alteradas – como a supremacia do *shareholder value principle* como modelo de abordagem ao “interesse social” no *Companies Act 1985*.

Quanto a esta última temática, o CLRSG concluiu não só que seria de rejeitar o modelo presente na legislação em vigor à época, o *shareholder value*, como também não seria ideal implementar o modelo oposto – *stakeholder theory*⁴⁵¹. Se, por um lado, o primeiro prioriza os interesses dos sócios, a *pluralistic theory* (também chamada de

⁴⁴⁸ KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 40

⁴⁴⁹ Com a mesma conclusão relativamente à utilidade da S. 172, TSAGAS - Section 172 of the Companies Act 2006..., p. 9; e CERIONI - The Success of the Company in S.172(1) of the UK Companies Act 2006..., p. 21

⁴⁵⁰ Neste sentido, TATE – Section 172 CA 2006: The Ticket to the Shareholder Value..., p. 117

⁴⁵¹ KEAY - Having Regard for Stakeholders..., p. 123

stakeholder theory), por outro, considera que devem ser ponderados pelo administrador todos os interesses daqueles que sejam afetados pela sociedade - sócios e não-sócios. Ambas as teorias foram rejeitadas pelo grupo, uma vez que tanto uma como a outra apresentavam falhas que não as tornavam o modelo ideal para aplicar na nova legislação societária.

Para resolver este problema, o CLRSO propôs a implementação de um terceiro modelo – o ESV⁴⁵². De acordo com a comissão, e mais tarde com o governo no segundo *white paper*, a implementação desta abordagem levaria, supostamente, ao aumento da execução de uma performance a longo prazo e, em geral, ao aumento da competitividade, da riqueza e do bem-estar⁴⁵³.

Através desta abordagem, propunha o grupo de trabalho resolver os problemas, particularmente a mentalidade a curto prazo dos sócios, associados ao modelo do *shareholder value*, sem cair nas falácias da *pluralistic theory*. O governo concordou com esta proposta e acabou por consagrar na S. 172 esta (suposta) mudança de paradigma.

Acreditou ainda o governo, na pessoa do seu líder Lord Goldsmith, que a S. 172 resolveria, de forma clara e simples, a confusão que por vezes existia entre os interesses da sociedade e os dos administradores, prevenindo assim situações em que o administrador tendesse aos seus próprios interesses⁴⁵⁴.

No essencial, pretendeu o CLRSO, bem como o governo, que a S. 172 e a mobilização do ESV representassem a simplificação e a clarificação dos deveres do administrador, bem como uma alteração de paradigma em relação ao modelo sobre o “interesse social” anteriormente aplicado – o *shareholder value*.

Parte da doutrina tende a concordar com a abordagem proposta pelo CLRSO e com a S. 172 do governo, afirmando que o Reino Unido, através desta nova disposição, se

⁴⁵² Considera Parker Hood que este princípio é o reflexo de um compromisso político entre as duas escolas clássicas: a *Shareholder Value Principle* e a *Stakeholder Theory*, directors duties, cfr. HOOD, *Directors' Duties under the Companies Act 2006...*, p. 16

⁴⁵³ KEAY - *The Duty to Promote the Success of the Company...* p. 31

⁴⁵⁴ Department of Trade and Industry (DTI) – *Duties of Companies Directors*, Ministerial statements, p.7

encontra no caminho certo em direção ao *stakeholder theory*⁴⁵⁵. Tal como denota C. Williams e J. Conley, o ESV é um terceiro modelo emergente das discussões do CLRSG que claramente demonstra esta tendência para o *stakeholder theory*⁴⁵⁶.

Na prática, é efetivamente esta a orientação que a acabou a S. 172 por tomar? Parte da doutrina acredita que não. Neste sentido, Keay cita a tese de doutoramento de Taylor, na qual este último afirma que esta revisão, e propostas, falha o objetivo de providenciar aos investidores a informação necessária para conhecerem verdadeiramente o negócio em que vão investir; da mesma forma que falha, conseqüentemente, em providenciar aos sócios as informações de que estes necessitam para controlar e supervisionar a performance dos administradores no cumprimento dos deveres exigidos pela S. 172⁴⁵⁷. Da mesma forma, o *Australian Joint Parliamentary Committee on Corporations and Financial Services*⁴⁵⁸, quando questionado sobre a S. 172, confirmou não apoiar a legislação, particularmente a disposição da S. 172, por esta introduzir uma enorme incerteza legal relativamente aos deveres dos administradores, já que, apesar de exigir a consideração do menu de partes interessadas, não dá qualquer orientação sobre o que significa a expressão “ter em consideração” tornando assim impossível aos administradores saberem como devem agir para cumprir esta norma.

E a verdade é que, depois de analisada a S. 172 ao pormenor no subcapítulo 3.2.4., tende-se a concordar com esta última posição apresentada.

Era, tal como já se expôs, objetivo da comissão de revisão e do governo proceder a uma simplificação dos deveres dos administradores que anteriormente eram complexos. Pretendiam estas entidades, ao estatuir legalmente os deveres, que os administradores percebessem intuitivamente da letra da lei qual o comportamento que deveriam adotar. Contudo, o capítulo dedicado à temática no *Companies Act 2006*, nas palavras de Parker

⁴⁵⁵ Neste âmbito, KEAY cita Lord Sharman e Sarah Kiarie, KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 43; e KEAY - Having Regard for Stakeholders..., p. 122. Todavia, o autor tem a posição contrária, tal como expressa em KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 604; e KEAY - Having Regard for Stakeholders..., p. 122

⁴⁵⁶ WILLIAMS; e CONLEY - An Emerging Third Way?..., p. 8

⁴⁵⁷ KEAY - The Duty to Promote the Success of the Company... p. 32

⁴⁵⁸ Também sobre a posição desta instituição, cfr. KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 598 e 599

Hood, parece ser “*incomplete or patchwork*”. Consequentemente, o mesmo autor conclui que esta codificação incompleta acaba por restringir esta clarificação pretendida⁴⁵⁹.

Expressões como “*have regard to*” ou “*the success of the company*” ou “*good faith*” transmitem apenas uma ideia genérica do que pretendem implicar, sem nunca serem claramente definidas⁴⁶⁰. Significa isto que, ao contrário do que era pretendido pelo CLRSO e pelo legislador, não se torna de todo claro para o administrador saber que tipo de comportamento lhe é exigido pela norma. Nem tão pouco veio o governo, em diplomas de interpretação posteriores, esclarecer devidamente o que pretendiam com as expressões. E, por isso mesmo, existe uma grande incerteza relativamente à interpretação a dar-se a estas expressões e do que delas exigir relativamente aos comportamentos do administrador⁴⁶¹.

Sem uma orientação concreta, acaba por ser concedida ao administrador uma elevada discricionariedade para poder agir da forma que considere promover e atingir os objetivos estipulados pelas *supra* citadas expressões. Discricionariedade esta que será controlada e supervisionada apenas por via do critério da boa fé⁴⁶², deixando de fora desta análise a razoabilidade, tornando-se assim praticamente impossível para os sócios controlarem efetivamente a performance dos administradores. E ainda, discricionariedade esta, que por norma, os juízes se mostram relutantes em contrariar⁴⁶³, o que significa que não será, mais uma vez, supervisionada.

Além da discricionariedade inerente a esta falta de densificação, outro efeito dos conceitos indeterminados é deixar-se a tarefa de determinar o conceito para o julgador e para os advogados. Por um lado, os advogados influenciarão a aplicabilidade dos conceitos presentes na S. 172⁴⁶⁴ pela interpretação que fizerem e transmitem aos administradores que os consultem⁴⁶⁵ e também através dos argumentos legais que criem para melhor defender

⁴⁵⁹ HOOD – Directors’ Duties Under the Companies Act 2006..., p. 6 e 7 e DAVIES; e RICKFORD - An Introduction to the New..., p. 62

⁴⁶⁰ TATE - Section 172 CA 2006: The Ticket to Stakeholder Value..., p. 117

⁴⁶¹ No mesmo sentido, KEAY - The Duty to Promote the Success of the Company..., p. 11 e TATE - Section 172 CA 2006: The Ticket to Stakeholder Value..., p. 117

⁴⁶² KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 598

⁴⁶³ LOUSHREY; KEAY; e CERIONI - Legal Practitioners, Enlightened Shareholder Value..., p. 92

⁴⁶⁴ Para maiores desenvolvimentos relativamente à influência dos advogados na interpretação e mobilização da S. 172 ver LOUSHREY; KEAY; e CERIONI - Legal Practitioners, Enlightened Shareholder Value...

⁴⁶⁵ LOUSHREY; KEAY; e CERIONI - Legal Practitioners, Enlightened Shareholder Value..., p. 87

os seus clientes⁴⁶⁶. E, por outro, os tribunais terão obrigatoriamente de interpretar a norma e tomar uma posição quanto à densificação destes conceitos quando sejam chamados a fazê-lo.

Apesar da linguagem tendencialmente virada para a *stakeholder theory*⁴⁶⁷, a verdade é que parece a S. 172 ter vindo reafirmar a implementação do modelo do *shareholder value*⁴⁶⁸. Ainda que a expressão “*members as a whole*” seja ambígua ao ponto de se poder ponderar incluir os *stakeholders* nesta consideração, o governo, numa das poucas vezes que veio esclarecer o significado do indeterminismo da letra da lei, veio circunscrever “*member as a whole*” ao universo dos sócios atuais e futuros. Desta forma, o governo confirmou que o administrador na promoção do sucesso da sociedade deve ter como meta final a consideração dos interesses dos membros como um todo, isto é, dos sócios atuais e futuros. Teve, portanto, a oportunidade de confirmar a visão da facção da doutrina otimista quanto à S. 172 e a implementação da *stakeholder theory*, e acabou por concluir que, na verdade, os interesses dos *stakeholders* só são para considerar quando esta ponderação beneficie os sócios. Portanto, a lista presente na S. 172(1) é, na verdade, um meio para atingir os interesses dos sócios.

Age, assim, o governo e o CLRSG como se esta posição fosse extremamente inovadora e significasse um passo na direção da implementação da *stakeholder theory*. Todavia, não se pode afirmar que esta posição seja inovadora⁴⁶⁹. É aliás esta uma visão apoiada por autores, como os Professores Henry Hasmanm e Reiner Kraakman, apoiantes da teoria do *shareholder value*, que afirmam ser hoje impossível não acreditar que o objetivo principal a alcançar não seja o valor para os acionistas a longo prazo⁴⁷⁰. No mesmo sentido se reconheceu no *Hampel Final Report* que o administrador não deve apenas implementar cegamente uma visão a curto prazo; mas podem implementar uma abordagem a longo prazo, desenvolvendo e fomentando as relações com partes

⁴⁶⁶ LOUSHREY; KEAY; e CERIONI - Legal Practitioners, Enlightened Shareholder Value..., p. 81

⁴⁶⁷ KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 2

⁴⁶⁸ Neste sentido, TATE - Section 172 CA 2006: The Ticket to Stakeholder Value..., p. 114; e KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 606

⁴⁶⁹ Neste sentido, KEAY - Having Regard for Stakeholders..., p. 124

⁴⁷⁰ KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 45 e KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 123-124

interessadas, sem que incorra na violação dos seus deveres⁴⁷¹. Por isto mesmo, têm vindo autores, como Hood, a afirmar que a ponderação de alguns dos interesses enumerados na S. 172 decorreria já do bom senso e diligência do administrador⁴⁷², já que estes interesses refletem as áreas de particular importância para qualquer negócio⁴⁷³. Neste mesmo sentido, a *Australian Parliamentary Joint Committee*, num relatório em 2006, concluiu que na verdade muitas sociedades já seguiam uma prática de, durante o processo de tomada de decisão, atender aos interesses dos sócios e das partes interessadas⁴⁷⁴. Tate acrescenta que a maior parte das grandes sociedades já se tinha declarado a favor de práticas socialmente responsáveis e por isso mesmo “s172 may be regarded as codifying existing commercial practices”^{475.476}.

Apesar de o governo considerar a S. 172 uma disposição inovadora, a verdade é que atendendo às semelhanças entre esta disposição e o antigo dever de agir *bona fide* nos melhores interesses da sociedade, tem a doutrina e a jurisprudência vindo a interpretar a nova disposição no mesmo sentido que tinha vindo a interpretar a anterior⁴⁷⁷. Por isto mesmo, não se pode afirmar, também que, neste aspeto, tenha havido inovação⁴⁷⁸. Parece que a maior parte dos advogados possui uma visão pessimista relativamente à alteração de comportamento dos administradores, derivada da imposição legal da S. 172⁴⁷⁹.

Não se vislumbrando qualquer diferença entre o exigido pela S. 172 e o ESV e a nova posição dos apoiantes da *shareholder value principles* ou a interpretação dada ao predecessor dever de agir *bona fide*, não parece legítimo afirmar que a S. 172 e o ESV têm uma abordagem inovadora.

⁴⁷¹ National Association of Pension Funds (NAPF) – Committee on Corporate Governance: Final Report, parágrafo 1.18, p. 12 e 13

⁴⁷² HOOD – Directors’ Duties Under the Companies Act 2006..., p. 18

⁴⁷³ CERIONI - The Success of the Company in S. 172(1) of the UK Companies Act 2006..., p. 19

⁴⁷⁴ Parliament Joint Committee on Corporations and Financial Services – Corporate Responsibility: Managing risk and creating value, p. 87

⁴⁷⁵ TATE - Section 172 CA 2006: The Ticket to Stakeholder Value..., p. 118

⁴⁷⁶ Para um estudo aprofundado sobre a perspetiva de gestão empresarial e os fatores enumerados na S. 172 ver CERIONI - The Success of the Company in S. 172(1) of the UK Companies Act 2006..., p. 11-16

⁴⁷⁷ Já certos autores tinham previsto que não haveria uma mudança na interpretação dos deveres, CERIONI - The Success of the Company in S. 172(1) of the UK Companies Act 2006..., p. 23

⁴⁷⁸ Neste sentido, KEAY - The Duty to Promote the Success of the Company..., p. 12 e TATE - Section 172 CA 2006: The Ticket to Stakeholder Value..., p. 113

⁴⁷⁹ LOUSHREY; KEAY; e CERIONI - Legal Practitioners, Enlightened Shareholder Value..., p. 90

Consagra, isso sim, uma obrigatoriedade de ponderar os interesses enumerados na S.172(1), ao invés de apenas o permitir, como acontecia até ao momento⁴⁸⁰.

Pode, contudo, questionar-se se tende ou não para a *stakeholder theory*. À primeira vista, parece a S. 172 dar uma maior prevalência aos interesses dos *stakeholder*⁴⁸¹, contudo, como se costuma dizer na gíria britânica, “*the devil is in the detail*”. E, por tudo o que se tem vindo a analisar, não se pode dizer que esta disposição vem conceder mais proteção ou primazia às partes interessadas, nem que haja uma clara tendência para a *stakeholder theory*, muito por causa da interpretação dada pelo legislador e os tribunais a certas expressões (como “*member as a whole*”), bem como pela hierarquia presente entre o dever geral de promover o sucesso da sociedade em benefício dos sócios e a ponderação dos interesses presentes na S. 172(1).

Sobre esta questão John Birds⁴⁸² afirma que o verdadeiro efeito da disposição será o de ser educativa, até porque atendendo ao critério de avaliação de que dispõe o tribunal no âmbito da S. 172 (o da boa fé) e à experiência jurisprudencial que se tem com o dever “*to act in bona fide in the best interest of the company*”⁴⁸³, não parece que se vá muitas vezes desvalorizar o julgamento crítico do administrador relativamente ao que considerou em boa fé. Posição esta que é reforçada pela quase inexistência de jurisprudência sobre a temática.

Cerioni⁴⁸⁴ conclui no seu estudo que, quando os administradores não considerem a S. 172 apenas uma complicação e uma “*box ticking exercise*”, mas uma forma de implementarem, indiscutivelmente, uma perspectiva de *strategic management*, o ESV poderá levar então a um “*outcome perhaps beyond the expectations of the CLRS*”.

É certo que a ideia inicial do CLRS (rejeitada posteriormente pelo governo à última hora⁴⁸⁵) seria contrabalançar a discricionariedade do administrador com o OFR

⁴⁸⁰ KEAY - Having Regard for Stakeholders..., p. 124

⁴⁸¹ KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 605

⁴⁸² APUD, KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 45

⁴⁸³ Fala-se da experiência jurisprudencial relativamente ao antigo dever, uma vez que não existe até à data de hoje jurisprudência sobre a S. 172 relativamente a este tema da boa fé.

⁴⁸⁴ CERIONI - The Success of the Company in S. 172(1) of the UK Companies Act 2006..., p. 35

⁴⁸⁵ KEAY - The Duty to Promote the Success of the Company..., p. 20

(*Operating Financial Review*), no qual seria publicada informação relativa às atividades da sociedade, incluindo detalhes sobre planos futuros, oportunidades e riscos e onde teriam os administradores de considerar interesses relevantes para os *stakeholders*⁴⁸⁶. Foi, aliás, a existência deste relatório que levou a que partidários da *stakeholder theory* apoiassem a proposta do CLRSG⁴⁸⁷. À última hora, porém, o governo decidiu retirar do rascunho do *Companies Act 2006* a existência deste relatório por considerar que traria grandes prejuízos patrimoniais administrativos, substituindo-o pelo *Business Review* (S. 417), que, na opinião de alguns autores, será consideravelmente menos perspicaz e oferecerá menos orientação que o OFR teria oferecido⁴⁸⁸. Hoje, existe a exigência – por via da S. 414C, da S. 414CA, da S. 414 CB e da S. 414 CZA, e em cumprimento à Diretiva n.º 2014/95/EU – de os administradores produzirem o *Strategic Report*, no qual devem relatar informações não financeiras⁴⁸⁹ aos membros da sociedade, auxiliando-os assim no controlo do dever presente na S. 172⁴⁹⁰.

Ainda que se possa admitir que algumas das falhas da discricionariedade do administrador fossem ultrapassadas pelo OFR, tenham sido ultrapassadas pelo *Business Review* e sejam atualmente ultrapassadas pelo *Strategic Report* e que o modelo proposto pelo CLRSG funcionasse, se fosse aplicado com os dois mecanismos propostos, a verdade é que foi deixado de lado pela comissão um aspeto essencial que dá efetividade à S. 172 do ponto de vista das partes interessadas: o *enforcement* da S. 172.

Parte da efetividade de uma disposição legal, qualquer que seja o ramo de direito em causa, passa pela possibilidade de responsabilizar o indivíduo que viola a norma legal⁴⁹¹.

⁴⁸⁶ KEAY - *The Duty to Promote the Success of the Company...*, p. 20; KEAY - *Tackling the Issue of the Corporate Objective...*, p. 603; e KEAY - *Moving Towards Stakeholderism?...*, p. 22-23

⁴⁸⁷ KEAY - *Tackling the Issue of the Corporate Objective...*, p. 604 e KEAY - *Moving Towards Stakeholderism?...*, p. 24

⁴⁸⁸ TATE - *Section 172 CA 2006: The Ticket to Stakeholder Value...*, p. 118

⁴⁸⁹ Para maiores desenvolvimentos quanto aos parâmetros exigidos no *Strategic Report*, ver TSAGAS - *Section 172 OF THE Company Act 2006...*, p. 11-12 e KEAY - *Having Regard for Stakeholders...*, p. 124-125

⁴⁹⁰ TSAGAS - *Section 172 OF THE Company Act 2006...*, p. 11-12

⁴⁹¹ LOUSHREY; KEAY; e CERIONI - *Legal Practitioners, Enlightened Shareholder Value...*, p. 95

No âmbito da S. 172, é exigido ao administrador que atenda aos interesses dos sócios e das partes interessadas. Contudo, atendendo aos mecanismos existentes no *Companies Act 2006*, a verdade é que apenas os sócios terão acesso a instrumentos jurídicos que permitam mobilizar um processo de responsabilização do administrador por violação da S. 172⁴⁹². No fundo, ainda que seja exigido aos administradores que ponderem interesses dos *stakeholders* – mesmo enquanto meio para atingir o sucesso da sociedade em benefício dos sócios – estes nunca terão forma de, legalmente, poderem lançar mão de mecanismos para responsabilizar o administrador, caso falhe nesta ponderação. Assim sendo, as partes interessadas terão, como diz TATE, de confiar na legislação avulsa e especializada em laboral, insolvência ou ambiente, para que vejam os seus direitos assegurados⁴⁹³.

A acrescentar a tudo isto, os advogados que estão a aconselhar os administradores, sugerem-lhes que a probabilidade de serem responsabilizados no âmbito da S. 172 será muito baixa, o que torna a internalização do dever exigido pela norma ainda mais difícil⁴⁹⁴.

A jurisprudência, por outro lado, que, entretanto, surgiu, não vem tão pouco ajudar, uma vez que os casos judiciais⁴⁹⁵ que mencionam a S. 172 vêm apenas confirmar que esta norma é a codificação da lei pré-existente^{496.497}, não alterando em nada a interpretação feita ao dever de lealdade.

É, assim sendo, uma disposição “sem dentes” para efetivar os interesses dos *stakeholders*⁴⁹⁸. Motivo pelo qual Tsagas propõe, como resolução, uma abordagem à base *da soft law*, por ser uma via politicamente alcançável⁴⁹⁹.

⁴⁹² HOOD – Directors’ Duties Under the Companies Act 2006..., p. 21

⁴⁹³ TATE - Section 172 CA 2006: The Ticket to Stakeholder Value..., p. 118

⁴⁹⁴ LOUSHREY; KEAY; e CERIONI - Legal Practitioners, Enlightened Shareholder Value..., p. 95-101; e TSAGAS - Section 172 OF THE Company Act 2006..., p. 9

⁴⁹⁵ A título de exemplo pode-se citar *Re Southern Fresh Foods Ltd* [2008] e *Re West Coast Capital (LIOS) Ltd* [2008]

⁴⁹⁶ TSAGAS - Section 172 OF THE Company Act 2006..., p. 9-10; TATE - Section 172 CA 2006: The Ticket to Stakeholder Value..., p. 114; DAVIES; e RICKFORD - An Introduction to the New..., p. 63

⁴⁹⁷ Numa posição contrária, DAVIES; e RICKFORD - An Introduction to the New..., p. 66. Os autores acreditam que a S. 172 representa um desenvolvimento relativamente ao antigo dever de lealdade, ainda que seja este um desenvolvimento modesto.

⁴⁹⁸ KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 607

⁴⁹⁹ Sobre esta proposta ver, TSAGAS - Section 172 OF THE Company Act 2006..., p. 13 e ss.

Por todos os factos apresentados, se pode concluir, no mesmo sentido que outros autores⁵⁰⁰, que a S. 172 tem uma função mais educativa do que prescritiva. É um (pequeno) passo na direção da *stakeholder theory*⁵⁰¹ para que sejam incluídos na letra da lei os interesses dos *stakeholders*. Poderá esta menção legal até incentivar os administradores a interiorizar esta necessidade. Porém, não se poderá afirmar definitivamente que S. 172 é uma norma que protege verdadeiramente as partes interessadas⁵⁰², mantendo-se intacta a discricionariedade, bem como o poder dos administradores e sócios⁵⁰³.

2. Os Deveres de Lealdade do Art. 64.º, n.º 1, al. b) do CSC

Analisada a S. 172 em todas as suas dimensões, compreende-se facilmente que o primeiro exemplo apresentado de *hard law* parece prometedor, contudo acaba por desiludir a doutrina britânica no ponto mais crucial de qualquer legislação de *hard law*: no *enforcement*.

Transpondo a discussão para o âmbito nacional, impõe-se de momento, e por contraposição, proceder ao estudo da disposição portuguesa análoga que exige aos administradores o dever de lealdade – o art. 64.º, n.º 1, al. b).

Assim sendo, e seguindo a estrutura apresentada anteriormente, percorrer-se-á o trilho traçado até à elaboração do atual art. 64.º, n.º 1, al. b).

Iniciar-se-á o capítulo pela apresentação da perspetiva do legislador sobre a disposição, seguindo-se um estudo das interpretações que se podem retirar da letra e do espírito do preceito e terminando-se com aferição da efetividade necessária a qualquer disposição para que seja eficaz na sua implementação.

⁵⁰⁰ KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 56 e TATE - Section 172 CA 2006: The Ticket to Stakeholder Value..., p. 118

⁵⁰¹ KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 50

⁵⁰² Também com esta dúvida, KEAY - Having Regard for Stakeholders..., p. 137

⁵⁰³ Também neste sentido, TATE - Section 172 CA 2006: The Ticket to Stakeholder Value..., p. 118

2.1. As Influências Internacionais na Evolução dos Deveres Legais Gerais

Na introdução do presente capítulo, alertou-se para o facto de qualquer disposição, particularmente no ramo do direito comercial, não estar isenta das influências dos sistemas jurídicos estrangeiros. E o art. 64.º não é exceção.

Numa primeira versão, influenciado pelo §93 (1) da AktG alemã, estipulava o art. 17.º, n.º 1 do DL 49 381 que “*os administradores da sociedade são obrigados a empregar a diligência de um gestor criterioso e ordenado*”. De uma forma simples e pouco densificada, ditava assim o legislador os deveres dos administradores das sociedades.

Mais tarde, foi introduzido, sob a epígrafe “dever de diligência”, o art. 64.º, de acordo com o qual “*os gerentes, administradores ou diretores de uma sociedade devem atuar com a diligência de um gestor criterioso e ordenado, no interesse da sociedade, tendo em conta os interesses dos sócios e dos trabalhadores*”.

Esta consagração, à semelhança da anterior, por ser tão abrangente, exigia uma maior densificação do que era exigido aos administradores; densificação esta que, naturalmente, teria de ser concretizada pela doutrina e pela jurisprudência. Deste modo, foram surgindo no seio da comunidade jurídica interpretações sobre as implicações desta norma.

Apesar de aparentemente não existir, nesta formulação, uma clara distinção entre o dever de lealdade e o dever de cuidado, Coutinho de Abreu⁵⁰⁴ é da opinião de que se podia retirar, clara e distintamente, ambos os deveres da letra do artigo. De acordo com o autor, podia-se subsumir o dever de cuidado pelas palavras “*gestor criterioso e ordenado*” e o dever de lealdade quando se estipula que o administrador deve agir “*no interesse da sociedade*”. É, todavia, de referir que esta corrente doutrinária era minoritária e que grande parte dos autores não concordava com esta leitura da norma⁵⁰⁵.

⁵⁰⁴ COUTINHO DE ABREU - Responsabilidade Civil..., p. 16

⁵⁰⁵ Neste sentido e com referências bibliográficas, cfr. COUTINHO DE ABREU - Responsabilidade Civil..., p. 16, nota 26

Outro pormenor relativo ao (antigo) art. 64.º que se torna importante referir é o facto de esta “nova” formulação introduzir no dever do administrador a expressão ter “*em conta os interesses dos sócios e dos trabalhadores*”⁵⁰⁶.

Ora, se por um lado não é surpreendente que se tenham referido os interesses dos sócios, até porque era prevalecente à época a teoria contratualista no que toca ao interesse social, a verdade é que a inclusão dos trabalhadores não era expectável. Ou será que era? Como bem denota Coutinho de Abreu, a parte final do art. 64.º era uma tradução praticamente direta do estatuído da 1ª parte do n.º 2 dos artigos 10 a) e 21 q) da proposta da 5ª Diretiva em matéria de sociedades (versão 1983)⁵⁰⁷. Parece, desta forma, que aquilo que o legislador português acabou por fazer foi seguir a tendência europeia.

Pode parecer que esta nuance na letra da lei é apenas uma subtilidade, mas a verdade é que não é. A expressão acrescentada no final da disposição não marca apenas o acompanhar daquilo que é o pensamento europeu, como também traça o fim da supremacia das teorias de *shareholder value* e contratualista. Ainda que não seja unanime, há autores que creem que esta disposição força a que se abandone a ideia de que existe entre nós uma conceção unitária de interesse social contratualista. Na visão destes, tem de se admitir que existe, ainda que de forma moderada, um certo institucionalismo no âmbito dos deveres dos administradores⁵⁰⁸.

A próxima, e última, alteração aos deveres dos administradores implementou-se na reforma de 2006 ao Código das Sociedades Comerciais. Atualmente, o art. 64.º, n.º 1, introduzido pelo DL n.º 76-A/2006, de 23 de março, consagra legalmente que:

“1 – Os gerentes ou administradores da sociedade devem observar:

⁵⁰⁶ É de lembrar que, à semelhança do legislador português, também o legislador britânico acrescentou um preceito no *Companies Act 1985* (S. 309), através do qual era imposto ao administrador que este ponderasse os interesses dos trabalhadores.

⁵⁰⁷ COUTINHO DE ABREU - Curso de Direito Comercial..., p. 279, nota 662

⁵⁰⁸ COUTINHO DE ABREU - Curso de Direito Comercial..., p. 279

- a) *Deveres de cuidado, revelando a disponibilidade, a competência técnica e o conhecimento da atividade da sociedade adequados às suas funções e empregando nesse âmbito a diligência de um gestor criterioso e ordenado; e*
- b) *Deveres de lealdade, no interesse da sociedade, atendendo aos interesses de longo prazo dos sócios e ponderando os interesses de outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, tais como os seus trabalhadores, clientes e credores.”*

Nesta nova consagração, o legislador português discriminou os deveres de cuidado e de lealdade⁵⁰⁹, tal como é comum fazer-se no sistema anglo-saxónico com o *duty of care* e o *duty of loyalty*⁵¹⁰. Esta distinção levou a que, conseqüentemente, os conceitos de cada um dos deveres se tornassem mais densificados na própria letra da lei, ao contrário do que foi regra nas normas que precederam este novo artigo.

Esta distinção clara entre o dever de cuidado e de lealdade e, conseqüente, densificação dos deveres gerais legais dos administradores, levou a que fossem introduzidas no sistema jurídico português diversas alterações relativamente ao que decorria do anterior art. 64.º. Uma das alterações que importa mencionar é a introdução, na redação da al. b) do *supra* citado artigo, de uma interessante exigência. Através desta nova alínea, o administrador passa a ter a obrigação de ponderar os interesses a longo prazo dos sócios e de outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, tais como os trabalhadores, clientes e credores⁵¹¹.

Tal como já foi mencionado a título introdutório, esta norma não nasce da criatividade do legislador português, mas sim da influência de outras disposições normativas já existentes noutros sistemas jurídicos. Podem-se mencionar nesse sentido, a S. 172(1)⁵¹² - já analisada em pormenor no subcapítulo 3.1. -, o art. 154 da LSA Brasileira,

⁵⁰⁹ COSTA, Ricardo - Deveres Gerais dos Administradores “Gestor Criterioso e Ordenado”, p. 160

⁵¹⁰ COUTINHO DE ABREU - Responsabilidade Civil... p. 15 e COSTA - Deveres Gerais dos Administradores..., p. 164

⁵¹¹ Artigo 64.º, n.º 1, al. b)

⁵¹² Note-se que a S. 172 do *Companies Act 2006* teve assento real a 8 de novembro de 2006, posteriormente à data de publicação do DL que introduziu o novo n.º 1 do artigo 64.º. Ainda assim, considera-se que esta norma influenciou o nosso artigo 64.º, uma vez que a *Companies Bill* que deu origem ao *Companies Act 2006* já tinha dado entrada para discussão na *House of Lords* em 2005.

o §70(1) da AktG Austríaca, o art. 2:129(5) do Código Civil Holandês⁵¹³ e as *constituency statutes* norte-americanas⁵¹⁴. Todas estas disposições, e diplomas no caso dos *constituency statutes*, parecem ter de alguma forma ter, tal como o art. 64.º, na sua consagração uma exigência de ponderação, ou pelo menos uma aceitação de ponderação, de interesses de *stakeholders* por parte dos administradores no decorrer do exercício das suas funções.

Assim sendo, e atendendo ao contexto e tema desta dissertação, nos subcapítulos que se seguem far-se-á uma análise geral aos deveres legais gerais do art. 64.º, portanto dos deveres de cuidado e de lealdade, pormenorizando-se nesta análise a interpretação da al. b) do artigo, na qual se consagra a exigência de o administrador, no processo de tomada de decisão, atender aos interesses dos *stakeholders*.

2.2. Deveres Legais Gerais do CSC

Quando se fala em deveres do administrador em Portugal tem de se distinguir três categorias: os deveres “contratuais” dos administradores; os deveres legais específicos; e os deveres legais gerais⁵¹⁵.

Na primeira categoria enquadram-se todos os deveres estipulados pelo próprio contrato de sociedade, os estatutos e /ou os eventuais contratos de administração que possam existir entre o administrador e a sociedade⁵¹⁶. Por outro lado, os deveres legais específicos compreendem todos aqueles deveres que “*resultam imediata e especificadamente da lei*”⁵¹⁷ e impõem ao administrador determinados comportamentos, pelo que deixa de existir espaço para discricionariedade nas suas ações⁵¹⁸. E, por último, consagram-se no art. 64.º, n.º 1 os deveres legais gerais dos administradores.

⁵¹³ Para desenvolvimentos sobre estes exemplos, cfr. COUTINHO DE ABREU - Curso de Direito Comercial, p. 282-284

⁵¹⁴ No mesmo sentido, cfr. SERRA – O Novo Direito das Sociedades..., p. 161

⁵¹⁵ Na presente dissertação será utilizada a nomenclatura escolhida por Coutinho de Abreu em COUTINHO DE ABREU - Responsabilidade Civil..., p. 35-36, nota 68

⁵¹⁶ COUTINHO DE ABREU - Responsabilidade Civil..., p. 9-11; COSTA; e FIGUEIREDO DIAS – Artigo 64.º: Deveres Fundamentais, p. 771; e COSTA - Deveres Gerais dos Administradores..., p. 166

⁵¹⁷ COUTINHO DE ABREU - Responsabilidade Civil..., p. 12

⁵¹⁸ COSTA; e FIGUEIREDO DIAS – Artigo 64.º: Deveres Fundamentais, p. 768; COSTA - Deveres Gerais dos Administradores..., p. 164-165

De acordo com Ricardo Costa, estes dois deveres fundamentais são, na verdade, a densificação do dever típico e principal de administrar e representar a sociedade⁵¹⁹ e, na opinião do autor, “padrões abstratos de comportamento *que conformam caso a caso, como normação da conduta devida, a atuação dos administradores e gerentes no exercício das suas funções*”⁵²⁰. E por isso mesmo, esta última categoria é aquela que, pela sua indeterminação e generalidade, mais debate gera no seio da comunidade jurídica.

Atualmente, e como já foi anteriormente mencionado, o art. 64.º prevê que os administradores devem atender a dois deveres legais gerais: o dever de cuidado (al. a)) e o dever de lealdade (al. b)). Esta alteração, considera a doutrina portuguesa⁵²¹, adveio do sistema anglo-saxónico, no qual se distingue claramente o *duty of care* (ao qual corresponde o dever de cuidado) e o *duty of loyalty* (que se considera ser o nosso dever de lealdade).

Estes “poderes-função” /poderes-deveres, como lhes chama Coutinho de Abreu⁵²², baseiam-se, do ponto de vista obrigacional, na relação fiduciária que existe entre o administrador e a sociedade subjacente e necessária à gestão de bens e interesses alheios com o fim de promover os interesses da sociedade⁵²³.

Para cumprir o dever de cuidado⁵²⁴, deve o administrador aplicar no exercício das suas funções (em termos de organização, decisão e controlo) “*o tempo, esforço e conhecimento referidos pela natureza das funções, as competências específicas e as circunstâncias*”⁵²⁵. Na visão de Coutinho de Abreu, isto significa que se pode dividir o dever em três manifestações: o dever de controlo ou vigilância organizativo-funcional, o

⁵¹⁹ COSTA; e FIGUEIREDO DIAS – Artigo 64.º: Deveres Fundamentais, p. 766-767 e COSTA - Deveres Gerais dos Administradores..., p. 163

⁵²⁰ COSTA - Deveres Gerais dos Administradores..., p. 164

⁵²¹ COSTA; e FIGUEIREDO DIAS – Artigo 64.º: Deveres Fundamentais, p. 767 e MENEZES CORDEIRO, António – A lealdade no direito das sociedades, parte V, ponto 14., II

⁵²² COUTINHO DE ABREU - Responsabilidade Civil..., p. 35-36, nota 68

⁵²³ COSTA; e FIGUEIREDO DIAS – Artigo 64.º: Deveres Fundamentais, p. 765; VASCONCELOS – *Business Judgment Rule*, deveres..., p. 56; COSTA - Deveres Gerais dos Administradores..., p. 162; e SERRA – O Novo Direito das Sociedades..., p. 157-158

⁵²⁴ Sobre o dever de cuidado, cfr. COSTA - Deveres Gerais dos Administradores..., p. 167-180

⁵²⁵ COUTINHO DE ABREU - Responsabilidade Civil..., p. 18 e COSTA; e FIGUEIREDO DIAS – Artigo 64.º: Deveres Fundamentais, p. 772

dever de atuação procedimentalmente correta (para a tomada de decisões) e o dever de tomar decisões (substancialmente) razoáveis⁵²⁶.

O dever de lealdade, por outro lado, exige que o administrador assuma um comportamento que vise promover exclusivamente os interesses da sociedade, abstendo-se assim sendo de promover os seus próprios interesses ou interesses alheios no exercício das suas funções⁵²⁷. Além desta exigência, a letra da lei acrescenta que o administrador deve atender “*aos interesses de longo prazo dos sócios e ponderando os interesses de outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, tais como os seus trabalhadores, clientes e credores*”⁵²⁸. Significa isto que, violará o administrador o dever de lealdade, caso o seu comportamento promova os seus próprios interesses (ou de terceiros, como familiares), em prejuízo dos interesses da sociedade, nos quais, diz Ricardo Costa, se englobam “*desde logo os interesses comuns de sócios enquanto tais, e também os de trabalhadores e demais stakeholders relacionados com a sociedade*”⁵²⁹.

De uma forma simplista, no ordenamento jurídico português estes serão os dois deveres gerais a que estarão sujeitos os administradores no decorrer do exercício das suas funções e por isso mesmo diz Catarina Serra que o art. 64.º “*enuncia os requisitos essenciais do comportamento devido pelos gerentes e administradores*”⁵³⁰. E ainda que ambas as als. causem bastante debate entre juristas, atendendo às temáticas que se pretende estudar no âmbito da presente dissertação, o dever geral que deverá ocupar a discussão desta análise será o dever de lealdade (al. b) do n.º 1 do art. 64.º), particularmente a parte final do preceito, na qual consagra o legislador que o administrador deve ponderar os “*interesses de longo prazo dos sócios e ponderando os interesses de outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, tais como os seus trabalhadores, clientes e credores*”⁵³¹.

⁵²⁶ COUTINHO DE ABREU - Responsabilidade Civil..., p. 19

⁵²⁷ COUTINHO DE ABREU - Responsabilidade Civil..., p. 25 e OLIVEIRA, Ana Perestrelo - Grupos de Sociedades e Deveres de Lealdade: Por um Critério de Solução do “Conflito do Grupo”, p. 200-201

⁵²⁸ Art. 64.º, n.º 1, al. b), *in fine*

⁵²⁹ Cfr. COSTA; e FIGUEIREDO DIAS – Artigo 64.º: Deveres Fundamentais, p. 786-788

⁵³⁰ SERRA – O Novo Direito das Sociedades..., p. 156

⁵³¹ Art. 64.º, n.º 1, al. b), *in fine*

2.3.Os Trabalhos Preparatórios sobre a Reforma de 2006

No subcapítulo 3.2.1., como primeiro passo no caminho que se irá percorrer ao longo do presente capítulo, expôs-se a evolução histórica dos deveres do administrador, começando pela primeira redação do DL 49 381 e terminando com o atual art. 64.º, n.º 1 e al. b) que é o resultado da Reforma de 2006 ao Código das Sociedades Comerciais.

Por não se considerar o momento oportuno, no *supra* citado subcapítulo, não se aprofundou a análise sobre as razões pelas quais foi feita uma reforma ao código em 2006, nem tão pouco se expuseram os objetivos desta. Contudo, entende-se ser esta a análise não só relevante, como necessária para que se possa ter em consideração, no decorrer da análise da interpretação art. 64.º, a perspectiva do legislador.

Deste modo, proceder-se-á à análise dos trabalhos preparatórios da reforma de 2006, particularmente o Processo da Consulta Pública n.º 1/2006⁵³² apresentado pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) em colaboração com o Ministério das Finanças e da Administração Pública e o Ministério da Justiça⁵³³ em janeiro de 2006, bem como do Complemento a este Processo apresentado um mês depois, a fevereiro de 2006⁵³⁴. Completar-se-á esta análise com a apresentação de algumas das posições tomadas por sociedades de advogados, sociedades comerciais, sociedades de revisores de contas, de organizações profissionais, associações privadas e académicos⁵³⁵ em resposta aos documentos emitidos pela CMVM.

O processo de Reforma ao Código das Sociedades Comerciais em análise teve início em janeiro de 2006 quando foi publicado o Processo de Consulta Pública n.º 1/2006 intitulado de “*Governo das Sociedades Anónimas: Propostas de Alteração ao Código das Sociedades Comerciais*”. Neste documento são apresentadas as motivações para a reforma e os objetivos que estas pretendem atingir, de forma geral; no desenvolvimento do

⁵³² CMVM – Governo das Sociedades Anónimas: Propostas de Alteração ao Código das Sociedades Comerciais - Processo de Consulta Pública n.º 1/2006

⁵³³ CMVM - Processo de consulta pública n.º 1/2006..., p. 5

⁵³⁴ CMVM – Governo das Sociedades Anónimas: Propostas de Articulado Modificativo do Código das Sociedades Comerciais - Complemento ao Processo de Consulta Pública n.º 1/2006

⁵³⁵ CMVM - Processo de consulta pública n.º 1/2006..., p. 5; e Respostas à Consulta Pública n.º 1/2006 sobre alterações ao Código das Sociedades Comerciais. Disponível em: < <https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/ConsultasPublicas/CMVM/anexos/Paginas/20060302a.aspx> >

documento é apresentado, por temáticas, especificamente o porquê de existir a necessidade de reforma e são propostas soluções legislativas para atingir os fins apresentados, tanto a nível geral como a nível de cada problemática específica.

No processo de consulta pública apresentam-se três fundamentações para a existência de reforma⁵³⁶.

Em primeiro lugar, recorda a CMVM, que já passaram 20 anos desde que foi aprovado o Código das Sociedades Comerciais e que nunca este foi objeto de “*uma verdadeira reponderação global desde a sua aprovação*”⁵³⁷. E ainda que seja esperado e desejável estabilidade legislativa, a verdade é que o contexto socioeconómico e, conseqüentemente, do tecido empresarial português sofreu alterações que devem ser refletidas na letra da lei. Assim sendo, pareceu aos autores do projeto de reforma que, volvidos 20 anos, estaria na altura de levar a cabo uma reforma geral do código⁵³⁸, ainda que, sem fazer uma re-fundação do mesmo, objetivo que extravasava o âmbito de objetivos do presente projeto⁵³⁹.

Além do motivo *supra* mencionado, refere-se ainda que, a nível internacional, o diploma beneficiaria de uma reavaliação das normas relativas à temática do governo das Sociedades. Tendo sido uma área que até ao momento apenas foi alvo de recomendações e intervenções regulamentares, na visão da CMVM, deveria o código ser complementado nesta área⁵⁴⁰.

E, por último, foi objetivo desta Reforma, introduzir no novo Código as modificações necessárias à inserção da revisão da Oitava Diretiva de Direito das Sociedades⁵⁴¹.

Às fundamentações segue-se, no diploma, a apresentação dos objetivos da reforma⁵⁴². Os autores do projeto visaram, com esta reforma, (i) promover a

⁵³⁶ CMVM - Processo de consulta pública n.º 1/2006..., p. 7

⁵³⁷ CMVM - Processo de consulta pública n.º 1/2006..., p. 7

⁵³⁸ CMVM - Processo de consulta pública n.º 1/2006..., p. 7

⁵³⁹ CMVM - Processo de consulta pública n.º 1/2006..., p. 10

⁵⁴⁰ CMVM - Processo de consulta pública n.º 1/2006..., p. 7

⁵⁴¹ CMVM - Processo de consulta pública n.º 1/2006..., p. 7

competitividade das empresas portuguesas, permitindo o seu alinhamento com modelos organizativos avançados⁵⁴³; (ii) ampliar de autonomia societária, designadamente através da abertura do leque de opções quanto a soluções de governação⁵⁴⁴; (iii) eliminar distorções injustificadas entre modelos de governação⁵⁴⁵; (iv) aproveitar os textos comunitários concluídos com relevo direto sobre a questão dos modelos de governação e direção de sociedades anónimas⁵⁴⁶; (v) atender às especificidades das pequenas sociedades anónimas⁵⁴⁷; e (vi) aproveitar as novas tecnologias da sociedade da informação em benefício do fundamento dos órgãos sociais e dos mecanismos de comunicação entre os sócios e a sociedade⁵⁴⁸.

Especificamente sobre o conteúdo dos deveres do administrador e dos titulares de órgãos de fiscalização, a CMVM e os Ministérios consideraram apenas ser relevante proceder-se à explicitação dos deveres de lealdade. Na visão dos autores do projeto legislativo, a definição clara e uma cuidada densificação dos deveres preexistentes era necessária, para que seja explícita a função de cada ator societário. E ainda, que se possa admitir uma maior densificação através de códigos de boa conduta, a verdade é que o núcleo mínimo dos deveres deve estar presente na legislação para “*fornecer modelos de decisão claros*”⁵⁴⁹ e “*permitir a efetivação aplicativa de previsões normativas decorrentes do incumprimento dos deveres societários*”⁵⁵⁰. Deste modo, e recordando que a versão anterior do art. 64.º não mencionava explicitamente os deveres de lealdade, os deveres de cuidado serão completados explicitamente pelos deveres de lealdade.

Outro ponto analisado pela CMVM, até com mais pormenor que o dos deveres do administrador, foi o tema da responsabilidade civil dos administradores, mais concretamente, a *business judgment rule*. Porém, ainda que este seja um tema que venha a ser abordado *infra*, a verdade é que não é o objeto primordial da presente dissertação, pelo

⁵⁴² CMVM - Processo de consulta pública n.º 1/2006..., p. 8 - 9

⁵⁴³ Para maior desenvolvimento, CMVM - Processo de consulta pública n.º 1/2006..., p. 8

⁵⁴⁴ Para maior desenvolvimento, CMVM - Processo de consulta pública n.º 1/2006..., p. 8

⁵⁴⁵ Para maior desenvolvimento, CMVM - Processo de consulta pública n.º 1/2006..., p. 8

⁵⁴⁶ Para maior desenvolvimento, CMVM - Processo de consulta pública n.º 1/2006..., p. 9

⁵⁴⁷ Para maior desenvolvimento, CMVM - Processo de consulta pública n.º 1/2006..., p. 9

⁵⁴⁸ Para maior desenvolvimento, CMVM - Processo de consulta pública n.º 1/2006..., p. 9

⁵⁴⁹ CMVM - Processo de consulta pública n.º 1/2006..., p. 16

⁵⁵⁰ CMVM - Processo de consulta pública n.º 1/2006..., p. 16

que não será um tema estudado de forma tão cuidada, como o tema dos deveres de lealdade.

No complemento ao Processo apresentado a fevereiro de 2006, apresentou-se uma anteproposta de articulados de alterações ao Código das Sociedades Comerciais, que inclui anotações em cada um deles. Alerta, contudo, a CMVM para o facto de estas propostas não constituírem o texto final.

Com o objetivo de se explicitar o dever de lealdade e a complementação dos deveres de cuidado, propôs-se o seguinte normativo⁵⁵¹:

“Artigo 64.º

(deveres de diligência e de lealdade)

1 – Os gerentes ou administradores da sociedade devem atuar com a diligência de um gestor criterioso e ordenado e com lealdade, no interesse da sociedade, tendo em conta os interesses dos sócios e dos trabalhadores.

2 – Os titulares de órgãos sociais com funções de fiscalização devem atuar de acordo com elevados padrões de diligência profissional e com lealdade.”

Por considerar ser desejável que os textos apresentados fossem amplamente participados, foi instituído um período durante o qual deveriam ser apresentadas respostas ao documento. Assim sendo, entre os dias 30 de janeiro e 13 de fevereiro⁵⁵² (posteriormente alargado para 17 de fevereiro⁵⁵³) de 2006 todos aqueles que consideraram poder contribuir, responderam e, neste âmbito, pôde-se contar com cerca de 40 respostas⁵⁵⁴.

Estas respostas foram elaboradas por sociedades comerciais, sociedades de advogados, sociedades de revisores de contas, de organizações profissionais, associações

⁵⁵¹ Este normativo foi apresentado no CMVM - Complemento ao Processo de Consulta Pública n.º 1/2006..., p. 4 - 5

⁵⁵² CMVM - Processo de Consulta Pública n.º 1/2006..., p. 5

⁵⁵³ CMVM - Respostas à Consulta Pública

⁵⁵⁴ CMVM - Respostas ao processo de consulta Pública n.º 1/2006...

privadas e académicos e tornadas públicas, para que todo o processo fosse transparente e público.

Da análise destas respostas, e em consonância com a atenção que lhe foi prestada no documento emitido pela CMVM, apenas cinco faziam referência à temática em estudo. E, por vezes, até estas referências eram fugazes. Esta falta de tratamento pelo público é um reflexo da pouca atenção que a própria CMVM concedeu à reestruturação do artigo. Esta falta de atenção pode-se ainda justificar pelo curto prazo concedido pela CMVM para resposta ao documento de propostas de alteração, facto este que é referenciado em diversas respostas ao processo de consulta pública⁵⁵⁵.

A Associação Empresarial de Portugal (AEP), em resposta à alteração do art. 64.º considerou ser importante definir o mais claro possível os deveres essenciais que os administradores devem cumprir no exercício das suas funções, nomeadamente no que toca aos deveres de lealdade. E mais do que terem consagração deve esta consagração ser legal e estar presente no texto de legislação comercial, para que exista um verdadeiro *enforcement* destes deveres⁵⁵⁶.

Por outro lado, a BRISA Auto Estradas Portugal, S.A. vem afirmar que esta explicitação será desnecessária. Na visão desta sociedade comercial, introduzir claramente o dever de lealdade na letra da lei seria admitir que no sistema anterior os administradores não estavam sujeitos ao princípio da lealdade⁵⁵⁷. No mesmo sentido crítico relativamente à alteração do art. 64.º, António Menezes Cordeiro, na sua exposição, afirma que a alteração não só é desnecessária, como complica o preceito; nas palavras do autor “*a diligência é um critério de valoração de condutas prescritas noutras normas, enquanto a lealdade surge como uma regra material autónoma*”⁵⁵⁸.

⁵⁵⁵ A título de exemplo, ver resposta BRISA - Auto Estradas de Portugal, S.A. – Resposta à Consulta Pública n.º 1/2006 da Brisa - Auto Estradas de Portugal, SA, p. 1; Associação Portuguesa de Bancos – Respostas à Consulta Pública n.º 1/2006 da Associação Portuguesa, p. 1; e Jerónimo Martins – SGPS, SA – Resposta à Consulta Pública n.º 1/2006 da Jerónimo Martins – SGPS, SA, p. 1

⁵⁵⁶ AEP – Associação Empresarial de Portugal - Resposta à Consulta Pública n.º 1/2006 da AEP - Associação Empresarial de Portugal, p. 6

⁵⁵⁷ BRISA - Auto Estradas de Portugal, S.A. – Resposta à Consulta Pública n.º 1/2006..., p.5

⁵⁵⁸ MENEZES DE CORDEIRO, António - Resposta à Consulta Pública n.º 1/2006 de António Menezes de Cordeiro, p. 3

Numa posição mais neutra, a sociedade de advogados Morais Leitão, Galvão Teles, Soares da Silva faz uma breve referência ao artigo dizendo apenas que em nada se opõe à explicitação do dever de lealdade⁵⁵⁹. E a sociedade de advogados PLMJ lembra apenas que *“parece essencial esclarecer que as alterações introduzidas a estas disposições não revestem carácter inovador, pelo que se devem considerar, para todos os efeitos, apenas como regras interpretativas do regime já vigente”*⁵⁶⁰.

Terminado o prazo para resposta à consulta pública, a 2 de março de 2006, a CMVM emitiu um comunicado de resposta à consulta pública n.º 1/2006.

Neste comunicado, fez-se um resumo, por temáticas, do que tinham sido os comentários apresentados em resposta à consulta pública. No que concerne aos deveres e responsabilidade dos titulares dos órgãos sociais, de acordo com a CMVM, *“vários foram os apelos tendentes a classificar a responsabilidade dos administradores (...) e não em vão: a proposta final para o n.º 1 do artigo 64.º ensaia uma densificação do conteúdo dos deveres fundamentais dos administradores, para permitir uma sindicabilidade mais apurada do seu desempenho”*⁵⁶¹.

Em suma, quer isto dizer que, parece ter sido sempre objetivo do legislador que a alteração do art. 64.º representasse apenas uma clarificação dos deveres dos administradores, através da consagração explícita do dever de lealdade, o que, aliás, se pode confirmar pela letra do normativo proposto no complemento ao processo de consulta pública n.º 1/2006. Sendo que, pelas respostas, seria também esse o sentido para que tendia o pensamento à época⁵⁶². Tendo sido esta, aparentemente, a intenção do legislador, importa de momento proceder à análise do preceito atualmente no Código das Sociedades Comerciais de forma a concluir se efetivamente são apenas essas as implicações da letra do art. 64.º, n.º 1, al. b), tendo sempre presente, como já bem se sabe, que o normativo

⁵⁵⁹ MORAIS LEITÃO, GALVÃO TELES, SOARES da SILVA & Associados, Sociedade de Advogados - Resposta à Consulta Pública n.º 1/2006 da Sociedade de Advogados Morais Leitão, Galvão Teles, Soares da Silva e Associados, p. 1

⁵⁶⁰ A.M. PEREIRA, SÁRAGUA LEAL, OLIVEIRA MARTINS, JÚDICE e Associados, Sociedade de Advogados, RL - Anexo à Resposta à Consulta Pública n.º 1/2006 da Sociedade de Avogados PLMJ e Associados, RL, p. 2

⁵⁶¹ CMVM - Respostas à Consulta Pública...

⁵⁶² COSTA - Deveres Gerais dos Administradores..., p. 161

consagrado acabou por não coincidir com aquele que foi proposto, acabando por ser mais complexo do que uma mera explicitação⁵⁶³.

2.4.A Interpretação da al. b) do art. 64.º

Visto o caminho percorrido pelo legislador português até chegar ao atual art. 64.º, n.º 1, analisados os deveres dos administradores, particularmente os deveres legais gerais previstos na legislação societária, e estudada a versão do que pretendia o legislador alcançar com a letra da lei, importa de momento focar na interpretação do dever de lealdade, previsto na al. b) do n.º 1 do atual art. 64.º e que parece ser o homólogo português da já analisada S. 172.

Consagra o dever estatuído na lei em análise que:

“1 – Os gerentes ou administradores da sociedade devem observar:

(...)

b) 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.”

Deveres de lealdade

Em primeiro lugar, estabelece o legislador que paralelamente aos deveres de cuidado, é exigido ao administrador que cumpra deveres de lealdade. Mas o que é que significam e implicam estes deveres de lealdade?

⁵⁶³ COSTA - Deveres Gerais dos Administradores..., p. 161

Pensando na visão do legislador, de acordo com a CMVM, o Ministério das Finanças e da Administração Pública e o Ministério da Justiça são deveres de lealdade aqueles “*emergentes da gestão da propriedade corporativa, com ressonância ética e [que] comportam concretizações ao nível da atuação de cada administrador no interesse da sociedade e dos sócios, não podendo estes interesses ser postergados em benefício do interesse pessoal do administrador*”⁵⁶⁴.

No âmbito doutrinal, e atendendo ao que é exigido do administrador no decorrer deste dever, parte da doutrina considera que o dever de lealdade é construído e concretizado com recurso ao princípio da boa fé⁵⁶⁵, sem nunca, contudo, se poder confundir os dois⁵⁶⁶. E é por isto mesmo, que a doutrina tende a considerar o dever de lealdade como um *plus* em relação ao dever geral de boa fé⁵⁶⁷.

Certos autores consideram ainda que reconduzir este dever ao princípio geral da boa fé, mesmo que fundante, não será a visão mais completa do dever de lealdade tendo em conta a sua extensão e as manifestações que implica. Esta corrente doutrinária, considera que o fundamento adequado ao dever de lealdade será a relação fiduciária subjacente à relação entre o administrador e a sociedade, da qual se “*gera o imperativo de prosseguir o fim (lucrativo) que os sócios perseguem quando constituem a sociedade, enquanto instrumento que esta é para a consecução desse fim e a correspondente satisfação do interesse social*”⁵⁶⁸.

Sendo esta, contudo, uma consagração generalista e abrangente, a doutrina concretizou e explanou as manifestações deste dever no comportamento do administrador. Nas palavras de Coutinho de Abreu, isso reflete-se num (i) comportamento com correção (*fairness*) quando contratam com a sociedade; (ii) em não concorrer com a sociedade; (iii) não beneficiar em nome próprio de oportunidades de negócio da sociedade; (iv) ou aproveitar em benefício próprio de bens, informações; (v) e não abusar do estatuto ou

⁵⁶⁴ CMVM - Processo de Consulta Pública n.º 1/2006..., p. 16

⁵⁶⁵ OLIVEIRA - Grupos de Sociedades e Deveres de Lealdade..., p. 204. Sobre esta origem do dever de lealdade, cfr. MENEZES CORDEIRO – A lealdade no direito das sociedades, parte IV, ponto 10

⁵⁶⁶ OLIVEIRA - Grupos de Sociedades e Deveres de Lealdade..., p. 207, nota 679

⁵⁶⁷ OLIVEIRA - Grupos de Sociedades e Deveres de Lealdade..., p. 206

⁵⁶⁸ COSTA; e FIGUEIREDO DIAS – Artigo 64.º: Deveres Fundamentais, p. 788; COSTA - Deveres Gerais dos Administradores..., p. 181

posição de administrador⁵⁶⁹. A estas, acrescenta Ricardo Costa (vi) não usufruir de vantagens de terceiros ligadas à celebração de negócios da sociedade com esses terceiros (as conhecidas “luvas”, “comissões” ou “gratificações”); (vii) não aproveitar e /ou desviar as oportunidades negociais da sociedade para seu proveito ou de outras pessoas, especialmente a si ligadas, salvo consentimento válido da sociedade; (viii) não utilizar ou abusar de meios ou informações próprios da sociedade para daí retirar proveitos, sem contrapartida para a sociedade; (ix) guardar sigilo das informações e documentos reservados da sociedade; e (x) abster-se de emitir comentários e opiniões prejudiciais à reputação da sociedade e /ou dos seus sócios e representantes (orgânicos e /ou voluntários)⁵⁷⁰.

Numa expressão simples, espera-se que o administrador priorize sempre os interesses da sociedade e nunca os seus ou os de terceiros. E, como afirma Pais de Vasconcelos, este dever “*exige zelo, brio e diligência na gestão*”⁵⁷¹.

Como bem se compreende, todas estas manifestações são reflexos da primeira parte da al. b), isto é, são comportamentos expectáveis de um administrador que deve lealdade à sociedade e que, agindo no interesse desta, deve atender aos interesses a longo prazo dos sócios, bem como ponderar os interesses de outros *stakeholders*.

Interesse da Sociedade

De uma forma simplista, a al. b) do art. 64.º, n.º 1 exige que o administrador assuma uma posição não prejudicial para os interesses da sociedade⁵⁷². Isto é, no exercício das suas funções, o administrador deve ter, única e exclusivamente, em consideração os interesses da sociedade, prevalecendo sempre estes em última instância⁵⁷³. Pelo que se

⁵⁶⁹ COSTA - Deveres Gerais dos Administradores..., p. 26

⁵⁷⁰ COSTA; e FIGUEIREDO DIAS – Artigo 64.º: Deveres Fundamentais, p. 790-791

⁵⁷¹ VASCONCELOS - *Business Judgment Rule*, deveres..., p. 72

⁵⁷² COSTA; e FIGUEIREDO DIAS – Artigo 64.º: Deveres Fundamentais, p. 787

⁵⁷³ VASCONCELOS - *Business Judgment Rule*, deveres..., p. 64

impõe agora compreender o que significa que os deveres de lealdade sejam cumpridos *no interesse da sociedade*.

No desenvolvimento da interpretação do dever de lealdade, Coutinho de Abreu concluiu que o “interesse da sociedade” é a “*conjugação dos interesses dos sócios e de outros sujeitos ligados à sociedade*”⁵⁷⁴. No mesmo sentido, Ricardo Costa afirma que o “*conjunto dos interesses diversos atinentes à sociedade, neles englobando-se desde logo os interesses comuns de sócios enquanto tais, e também os trabalhadores e demais stakeholders relacionados com a sociedade*”⁵⁷⁵. Por outro lado, e contrariamente à posição assumida pelos autores citados, Catarina Serra conclui que “*o dever de lealdade é exclusivamente para com a sociedade – quer dizer: para com os sócios como um todo*” e são interesses comuns dos sócios, na visão da autora, a realização do lucro, já que foi nessa expectativa que constituíram a sociedade⁵⁷⁶, pelo que o âmbito essencial do “interesse da sociedade” não sofreu alterações, apenas o modo como se satisfaz esse interesse social é que passou a ser distinto⁵⁷⁷.

No fundo, significam estas posições que afirmar que o administrador deve agir no interesse da sociedade é o mesmo que dizer que o administrador deve agir “*atendendo aos interesses de longo prazo dos sócios*”⁵⁷⁸ e “*ponderando os interesses dos outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, tais como os seus trabalhadores, clientes e credores*”⁵⁷⁹. O que significa que, para atender aos interesses da sociedade, deve o administrador ponderar os interesses dos sócios e de outros *stakeholders*, cumulativamente.

Nem toda a doutrina, contudo, concorda com as exigências estipuladas pelo legislador português no novo art. 64.º. De acordo com Menezes Cordeiro, um maior

⁵⁷⁴ COUTINHO DE ABREU - Curso de Direito Comercial..., p. 289

⁵⁷⁵ COSTA; e FIGUEIREDO DIAS – Artigo 64.º: Deveres Fundamentais, p. 788

⁵⁷⁶ SERRA – O Novo Direito das Sociedades..., p. 164

⁵⁷⁷ SERRA – O Novo Direito das Sociedades..., p. 166

⁵⁷⁸ Artigo 64.º, n.º 1, al. b)

⁵⁷⁹ Artigo 64.º, n.º 1, al. b)

número de sujeitos a quem deve o administrador lealdade, só pode significar maior deslealdade para todos os sujeitos em causa, criando assim um problema prático⁵⁸⁰.

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

No segmento seguinte, o legislador estipula, tal como *supra* mencionado, que o administrador deve atender aos interesses dos atores que, em conjunto, constituem os interesses da sociedade.

E considerou, neste contexto, o legislador que os sócios, os trabalhadores, os clientes e os credores seriam agentes que mereciam uma consagração legal na letra da lei por serem ou essenciais para a constituição da sociedade – como é o caso dos sócios – e /ou por serem elementos essenciais para a sustentabilidade da sociedade.

Seguindo a mesma lógica que o legislador, Coutinho de Abreu procedeu a uma análise pormenorizada de situações hipotéticas, propostas pelo mesmo autor, que retratam o que implica a ponderação exigida pela norma legal dos interesses de cada um dos intervenientes mencionados na al. b) do art. 64.º, n.º 1⁵⁸¹.

Iniciando a análise pelos credores, conclui o autor que esta ponderação poderá significar que “*não devem [os administradores] desenvolver políticas societárias de curto prazo (ganhar depressa para depressa distribuir pelos sócios), pois isso poderia comprometer a satisfação de créditos (maxime, de longo prazo)*”⁵⁸².

Segue-se a reflexão sobre o peso que os interesses dos clientes deverão ter no processo de tomada de decisão do administrador. Reconhece o autor, que a conservação dos clientes é essencial para a manutenção e desenvolvimento da sociedade e, por isso

⁵⁸⁰ MENEZES CORDEIRO – A lealdade no direito das sociedades, parte II, ponto 4 e parte V, ponto 14-II

⁵⁸¹ COUTINHO DE ABREU - Curso de Direito Comercial..., p. 285-288

⁵⁸² COUTINHO DE ABREU - Curso de Direito Comercial..., p. 285-286

mesmo, deverá esta última proporcionar produtos que satisfaçam as necessidades destes agentes. Todavia, alerta ainda o autor, que a sociedade não deixa, ainda assim, de ser uma “*organização-instrumento dos sócios*”, pelo que perante uma situação em que o administrador tenha a oportunidade de melhorar a qualidade de um produto mantendo o preço ou diminuir o preço de um produto com a mesma qualidade, mesmo existindo a exigência do art. 64.º, n.º 1, al. b), não parece que deve, nestes casos, o administrador atender aos interesses dos clientes, implementando as mudanças⁵⁸³.

Na análise seguinte, o autor reflete sobre os trabalhadores. Quanto a estas partes interessadas, interpreta o jurista que estes interesses a ponderar se reconduzem essencialmente “*à conservação dos postos de trabalho, a remunerações satisfatórias, às condições de trabalho (...), a organizações sociais (v.g., infantários para os filhos dos trabalhadores), a gratificações no final de cada ano e/ou aquando da entrada dos trabalhadores na reforma, etc.*”⁵⁸⁴. Não obstante, Coutinho de Abreu reitera a posição que já tinha relativamente ao preceito predecessor do atual art. 64.º e considera que esta “*é, no respeitante aos interesses dos trabalhadores, uma norma de conteúdo positivo quase nulo*”, ainda que não seja completamente inútil e despropositada^{585.586}.

Por último, vira Coutinho de Abreu a sua atenção para os sócios. Esclarece logo o autor que a expressão “interesses dos sócios” deverá incluir os interesses de todos eles (enquanto sócios), pelo que “*devem [os administradores] atender ao “interesse social comum”, não beneficiando uns sócios em detrimento dos outros*”⁵⁸⁷. Exclui desta forma, ao contrário do que outras correntes doutrinárias fazem, desta ponderação “*os interesses pessoais, individuais ou extra-sociais dos sócios*”, que é o mesmo que dizer que exclui os interesses pessoais, individuais e dos sócios enquanto terceiros, que não sejam comuns a

⁵⁸³ Para mais desenvolvimento das situações hipotéticas, cfr. COUTINHO DE ABREU - Curso de Direito Comercial..., p. 286

⁵⁸⁴ COUTINHO DE ABREU - Curso de Direito Comercial..., p. 286

⁵⁸⁵ COUTINHO DE ABREU - Curso de Direito Comercial..., p. 287

⁵⁸⁶ Esta citação de Coutinho de Abreu será mais bem desenvolvida no subcapítulo seguinte quando se analisar a questão da aplicabilidade e *enforcement* do artigo 64.º, n.º 1, al. b).

⁵⁸⁷ COUTINHO DE ABREU - Curso de Direito Comercial..., p. 287

todos eles⁵⁸⁸. Pelo que conclui que, “os membros da administração, na avaliação do “interesse da sociedade”, não devem ter em conta os interesses extrassociais dos sócios da primeira espécie (“contraditórios do interesse social comum”, devem, portanto, “escolher a solução que melhor satisfaça o interesse de que todos os sócios comungam”). Termina afirmando que o administrador não deve – “guiado pelo “interesse da sociedade” – ter em conta o citado interesse individual dos sócios, deve sim ter em conta o interesse comum dos sócios (ligado à comunidade do escopo social)”⁵⁸⁹. Esta sua posição, na visão do *supra* citado autor, é confirmada pelo atual art. 64.º, no qual se consagra que se deve atender aos interesses dos sócios a longo prazo. “Estes interesses de longo prazo não-de ser dos sócios enquanto tais e comuns a todos eles, não extra-sociais nem conjunturais”⁵⁹⁰.

Poder-se-ia limitar a consideração aos sócios e aos restantes *stakeholders* legalmente consagrados na própria norma. Contudo, esta posição seria redutora a dois níveis: por um lado, iríamos ignorar a clara posição de não taxatividade assumida pelo legislador ao referir antes da enumeração dos *stakeholders* a expressão “tais como”⁵⁹¹; e, por outro, estaríamos igualmente a ignorar a expressão “para a sustentabilidade da sociedade” e o significado que esta tem quando se considera outros preceitos estrangeiros homólogos, de que é exemplo a S. 172.

Atendendo à forma como formulou o legislador a parte final do preceito, parece ter sido sua intenção estabelecer que sejam ponderados os interesses dos *sujeitos relevantes* para a sustentabilidade da sociedade, nos quais se podem enquadrar, a título exemplificativo, os trabalhadores, clientes e credores. Esta interpretação, retirada da utilização da expressão “tais como” na norma, significa que a lista de sujeitos enumerados na letra da lei é não taxativa e, por isso mesmo, poderá o administrador, no exercício das suas funções, atender a outros sujeitos que considere serem sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade. Aliás, se se atender à lista consagrada na S. 172, analisada

⁵⁸⁸ No mesmo sentido, Catarina Serra afirma que “nem todos interesses comuns dos sócios são suscetíveis de ser identificados com o ‘interesse da sociedade’ para o efeito de constituírem o gestor no dever (qualificado) de os prosseguir”. Cfr. SERRA – O Novo Direito das Sociedades... p. 165

⁵⁸⁹ COUTINHO DE ABREU - Curso de Direito Comercial..., p. 288

⁵⁹⁰ COUTINHO DE ABREU - Curso de Direito Comercial..., p. 288

⁵⁹¹ Com a mesma interpretação, COSTA; e FIGUEIREDO DIAS – Artigo 64.º: Deveres Fundamentais, p. 795 e COUTINHO DE ABREU - Curso de Direito Comercial..., p. 282, nota 673

anteriormente no subcapítulo 3.1.4., poder-se-á dizer que além dos interesses a longo prazo dos sócios, dos trabalhadores, clientes e credores, pode ainda o administrador considerar sujeitos relevantes os fornecedores e outros sujeitos com relações empresariais com a sociedade⁵⁹², a comunidade em que se insere a sociedade⁵⁹³ e o meio ambiente⁵⁹⁴. Também esta última é uma lista exemplificativa e, por isso, se pode concluir que, desde que o administrador considere que se enquadra na definição de sujeito relevante, poderá atender aos interesses de qualquer *stakeholder*.

Outra expressão interessante e relevante que o legislador utilizou na consagração do dever de lealdade foi a de “para a sustentabilidade da sociedade”. Tal como já se demonstrou ao longo desta interpretação, ao contrário do que fez o legislador britânico, o legislador português escolheu não incluir no preceito que consagra o dever de lealdade uma lista de partes interessadas às quais deveria o administrador atender. Na norma portuguesa, escolheu-se incluir todas as partes interessadas na expressão ambígua “*sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade*” e depois exemplificar, através de três enumerações, alguns sujeitos que considerou ser “relevantes para a sustentabilidade da sociedade”. Bem se sabe que o legislador português, ao longo da redação do CSC, utiliza como sinónimo de sociedade comercial a expressão simples de sociedade e por isso, considera-se que será esta a interpretação a atribuir. Significa isto que deve ser a disposição da seguinte forma: “*sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade comercial*”⁵⁹⁵.

Perante esta lista, não se pode negar que sempre terá o administrador, à luz do exigido pela norma legal, de levar a cabo um exercício de ponderação /equilíbrio de

⁵⁹² S. 172(1)(c)

⁵⁹³ S. 172(1)(d)

⁵⁹⁴ S. 172(1)(d)

⁵⁹⁵ É, todavia, de notar que atendendo à definição de sociedade presente no dicionário. Seguindo o exposto no dicionário de língua portuguesa disponível online, são atribuídos a sociedade 11 significados. Reunião de pessoas unidas pela origem ou por leis; estado social; grupo, bando (falando dos animais); união de pessoas ligadas por ideias ou por algum interesse comum; reunião de pessoas que se juntam para conversas ou conviver, reunião; conjunto de pessoas de uma mesma esfera; trato, convivência; casa onde se reúnem as pessoas por um interesse ou ideias comuns; associação; solidariedade de interesses; parceria. Significa isto que, não sendo recorrente o legislador encurtar a expressão sociedade comercial, apenas por sociedade, poder-se-ia ter atribuído, nesta alínea, outra interpretação à expressão, podendo esta, conseqüentemente, ter alterado as implicações do exigido ao legislador. Cfr. dicionário online <https://dicionario.priberam.org/sociedade>

interesses, ao qual está necessariamente subjacente a discricionariedade exigida para este exercício. A estes acrescentam-se os deveres operacionais que, como diz Pais de Vasconcelos⁵⁹⁶, “*não têm de constar na lei nem no contrato, mas que integram o dever de prossecução do lucro dentro do objeto social*” – os atos propriamente de gestão -, na prossecução dos quais o administrador tem grande liberdade, já que não se tratam de deveres de resultado; nestas circunstâncias, o administrador tem liberdade e discricionariedade para fazer o que considerar melhor para a prossecução do interesse da sociedade.

Atendendo à extensão considerável destes interesses – relevante essencialmente nas manifestações não legais do dever⁵⁹⁷ - na nova redação do artigo será igualmente estendido o poder de discricionariedade necessário para proceder à ponderação dos interesses acrescentados pelo legislador na reforma de 2006. E como bem denota Coutinho de Abreu, “*quanto maior o elenco dos interesses a considerar e quanto mais difusos e conflituantes eles forem, maior será a discricionariedade dos administradores e menor a controlabilidade da sua atuação – torna-se mais fácil justificar (apelando a um ou a outro interesse) qualquer decisão*”⁵⁹⁸.

Esta posição, todavia, não é unânime. Parte da doutrina, como Ricardo Costa⁵⁹⁹, considera que o dever de lealdade, não pode nunca, pelo menos não ao mesmo nível do que existe no dever de cuidado, carregar um grau de discricionariedade que exija a aplicação do padrão do “gestor criterioso e ordenado”. Apesar de admitirem que as manifestações não legais do dever de lealdade possam implicar escolhas e ponderações, desde logo no que respeita a potenciais conflitos de interesses, ainda assim considera que existe uma precisão /limitação que se deve ter em consideração. Na visão dos autores, subjaz ao dever de lealdade um dever absoluto que norteia toda e qualquer ação do administrador – o de agir no interesse da sociedade, já que em caso de conflito radical entre o “interesse da sociedade” e o interesse próprio ou de terceiros não há qualquer

⁵⁹⁶ VASCONCELOS - *Business Judgment Rule*, deveres..., p. 69-70

⁵⁹⁷ COSTA; e FIGUEIREDO DIAS – Artigo 64.º: Deveres Fundamentais, p. 792 e COSTA - Deveres Gerais dos Administradores..., p. 183

⁵⁹⁸ COUTINHO DE ABREU - Curso de Direito Comercial..., p. 285

⁵⁹⁹ COSTA; e FIGUEIREDO DIAS – Artigo 64.º: Deveres Fundamentais, p. 792 e COSTA - Deveres Gerais dos Administradores..., p. 793-794

discricionariedade – o administrador deve agir no interesse da sociedade. Neste sentido, não há lugar a qualquer discricionariedade, esta só existe quando há uma escolha de decisão entre os interesses oponíveis (sociais vs. extrassociais). Pelos motivos expostos, concluem os autores que se “*deixa pouco (ou nenhum) lugar para a diligência qualificada do tipo legal de administrador, particularmente nas manifestações omissivas ou proibidoras do dever de lealdade. (...) a sua transposição para o campo da lealdade envolve, no mínimo e como diferencial, que o administrador ‘criterioso e ordenado’ da sociedade é aquele que a gere para o fim correspondente à maximização (e prevalência) do interesse social e à concordância com os interesses dos stakeholders*”⁶⁰⁰. Assim sendo, não se poderá – na opinião do autor – aplicar, da mesma forma que se aplica no dever de cuidado, o padrão do “gestor criterioso e ordenado”.

Repare-se ainda na intenção deliberada do legislador em mencionar os sócios separadamente dos restantes sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade. Com esta distinção, parece o legislador ter querido reiterar aquela que é a posição dominante na doutrina de que, apesar de toda a discricionariedade *supra* mencionada, existe uma hierarquia entre os interesses dos sócios e os interesses dos *stakeholders*, hierarquia esta que é favorável aos interesses dos sócios⁶⁰¹.

De acordo com a doutrina⁶⁰², os interesses dos sócios, que não se esgotem num curto prazo, estão num plano prevalecte em relação aos interesses das restantes partes interessadas que parecem estar num plano secundário. Perante uma situação na qual se contraponham os interesses dos sócios e dos *stakeholders*, de acordo com o disposto no art. 64.º, n.º 1, al. b), será obrigação do administrador dar preferência aos interesses dos sócios. E, por isto mesmo, na visão de Catarina Serra, a verdadeira utilidade da norma é conferir um critério de eticidade no universo empresarial⁶⁰³.

⁶⁰⁰ COSTA; e FIGUEIREDO DIAS – Artigo 64.º: Deveres Fundamentais, p. 794 e COSTA - Deveres Gerais do Administrador..., p. 185

⁶⁰¹ COUTINHO DE ABREU - Curso de Direito Comercial, p. 291 e VASCONCELOS - *Business Judgment Rule* deveres..., p. 75

⁶⁰² COSTA; e FIGUEIREDO DIAS – Artigo 64.º: Deveres Fundamentais, p. 792; COSTA - Deveres Gerais do Administrador..., p. 183-184; e SERRA – O Novo Direito das Sociedades..., p. 165

⁶⁰³ Cfr. SERRA – O Novo Direito das Sociedades... p. 166

É, contudo, de notar, como o observa Coutinho de Abreu na análise que faz recorrendo às hipóteses avançadas por Werder, que ainda que os interesses dos *stakeholders* não tenham prevalência sobre os interesses dos sócios, haverá situações em que um comportamento (aparentemente) ilícito do administrador, por não priorizar os interesses dos sócios, possa levar à mitigação, ou até eventual desconsideração, da responsabilização do administrador⁶⁰⁴. Imagine-se uma situação em que o administrador, para não desconsiderar por completo os interesses dos *stakeholders*, toma uma decisão que não é a mais benéfica para os sócios. Este comportamento, aparentemente ilícito, devido à nova redação da al. b) do art. 64.º poderá, pelo menos, atenuar a culpa – isto se não a excluir completamente – do administrador, uma vez que este cumpriu o estipulado no art. e atendeu aos interesses dos trabalhadores (*stakeholders*).

Esta última parte do preceito é importante, uma vez que não só confirma que em Portugal existe uma mudança de paradigma com tendências institucionalistas, como demonstra que este pendor, senão mais intenso, é pelo menos mais extenso já que se alargou a lista de interesses de *stakeholders* a considerar⁶⁰⁵. Aliás, como bem denota a doutrina, além desta lista ser exemplificativa – o que implica que os administradores podem sempre ter em considerações outros interesses além dos mencionados – os únicos *stakeholders* que parecem falhar é o “interesse público”⁶⁰⁶ e, eventualmente, o ambiente e a comunidade em que se insere a sociedade. Nas palavras de Pais de Vasconcelos⁶⁰⁷, “evitar a prioridade do interesse da sociedade sobre o interesse do sócio e a consideração de outros interesses para além deste”, orientada por uma perspetiva de *shareholder value*, é uma conceção desatualizada e que, por isso mesmo, não pode ter prevalência na interpretação do art. 64.º, n.º 1.

⁶⁰⁴ Para um maior desenvolvimento sobre estas hipóteses, cfr. COUTINHO DE ABREU - Curso de Direito Comercial..., p. 289-291

⁶⁰⁵ COUTINHO DE ABREU - Curso de Direito Comercial..., p. 280 e SERRA – O Novo Direito das Sociedades... p. 160

⁶⁰⁶ COUTINHO DE ABREU - Curso de Direito Comercial..., p. 282, nota 673

⁶⁰⁷ VASCONCELOS - *Business judgment rule*, deveres..., p. 56-57

A atuação do administrador deve, portanto, balizar-se pelo interesse social, isto é, o interesse comum a todos os sócios enquanto tais e pelos interesses dos outros sujeitos relevantes (*stakeholders*)⁶⁰⁸.

De forma resumida, o art. 64.º, n.º 1, al. b) inserido após a reforma de 2006 ao Código das Sociedades Comerciais, introduziu, à semelhança do que aconteceu com a S. 172, linguagem de pendor institucionalista⁶⁰⁹. Todavia, e mais uma vez à semelhança do consagrado na legislação britânica, não se pode afirmar que se tenha descartado completamente a visão contratualista na letra da lei.

A verdade é que, apesar da exigência de ponderar os interesses dos sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, as ideias formuladas no artigo “*são em grande medida, quanto aos interesses dos não sócios, expressão de retórica normativa balofa e potencialmente desresponsabilizadora dos administradores*”⁶¹⁰, já que, como se analisou anteriormente, os interesses dos *stakeholders*, à luz da hierarquia presente na norma, valem menos que os interesses dos sócios. E poderá igualmente ser desresponsabilizadora já que a discricionariedade concedida aos administradores para ponderarem e atenderem aos interesses dos sócios e das partes interessadas poderá ser utilizada pelos administradores como um escudo, até porque quanto maior a discricionariedade dos administradores, menor controlo terão os sócios sobre os gestores⁶¹¹. Nas palavras de Catarina Serra, “*a menos que seja habilmente interpretada, a fórmula parece conceder uma verdadeira ‘carta branca’ aos gestores, havendo interesses em quantidade e com diversidade suficientes para legitimar a adoção de qualquer comportamento*”⁶¹². E por isso é que a interpretação da autora vai no sentido de considerar ser o objetivo da norma “*o de sensibilizar o gestor para a circunstância de a sociedade se integrar na comunidade e de lhe inculcar a ideia de que, por isso mesmo, deve estar atento aos interesses dos stakeholders e, sempre que isso não implique um prejuízo desrazoável*

⁶⁰⁸ COSTA; e FIGUEIREDO DIAS – Artigo 64.º: Deveres Fundamentais, p. 780

⁶⁰⁹ COUTINHO DE ABREU - Curso de Direito Comercial..., p. 292

⁶¹⁰ COUTINHO DE ABREU - Curso de Direito Comercial..., p. 285

⁶¹¹ COUTINHO DE ABREU - Curso de Direito Comercial..., p. 285

⁶¹² SERRA – O Novo Direito das Sociedades... p. 163-164

*ou desproporcionado para o interesse social, esforçar-se por realizá-los para lá dos limites (mínimos) exigidos pela lei*⁶¹³.

A acrescentar a estes problemas interpretativos, existem ainda problemas de aplicabilidade da norma por parte das partes interessadas, o que torna, eventualmente, o artigo em análise, segundo alguns autores, uma disposição de conteúdo nulo⁶¹⁴.

2.5.O *Enforcement* do art. 64.º, n.º 1, al. b)

Não se pode ignorar que existe na al. b) do n.º 1 do novo art. 64.º linguagem tendencialmente institucionalista e que a letra da norma apoia, até certo ponto, a teoria de que existe na legislação portuguesa uma tendência para a *stakeholder theory*⁶¹⁵. Não obstante, uma parte essencial para que esta teoria seja efetivamente implementada, mesmo que de forma limitada, é existir na legislação uma componente de *enforcement* e aplicabilidade desta proteção, “supostamente”, concedida às partes interessadas. Não basta, por isto mesmo, que esteja presente na letra da lei linguagem consonante com a teoria institucionalista, é necessário um instrumento jurídico para mobilizar e implementar na prática a proteção das partes interessadas exigida pela *stakeholder theory*.

Autores como Coutinho de Abreu e Catarina Serra não acreditam que exista esta aplicabilidade e uma verdadeira alteração de comportamento afirmando que “*formulações como a que aquela alínea contém são em grande medida, quanto aos interesses dos não sócios, expressão de retórica normativa balofa e potencialmente desresponsabilizadora dos administradores*”⁶¹⁶ ou que “*a norma do art. 64º, 1, é, no respeitante aos interesses dos trabalhadores, uma norma de conteúdo positivo quase nulo*”⁶¹⁷ ou que “*na verdade, se os administradores, na sua atuação, não ponderarem os interesses dos trabalhadores, clientes, credores, etc., a que sanções ficam sujeitos? E quem pode requerer a aplicação de*

⁶¹³ SERRA – O Novo Direito das Sociedades... p. 167

⁶¹⁴ COUTINHO DE ABREU - Curso de Direito Comercial..., p. 287

⁶¹⁵ COUTINHO DE ABREU - Curso de Direito Comercial..., p. 292-293

⁶¹⁶ COUTINHO DE ABREU - Curso de Direito Comercial..., p. 285

⁶¹⁷ COUTINHO DE ABREU - Curso de Direito Comercial..., p. 287

sanções?...”⁶¹⁸ e ainda que “em Portugal, em contrapartida, existe ainda grande resistência a esta mudança de rumo”^{619,620}. Todas estas citações confirmam que estes autores não acreditam que a dimensão do dever de lealdade que concede proteção às partes interessadas tenha a aplicabilidade necessária para efetivamente garantir a “suposta” proteção concedida.

Antes, todavia, de se poder concluir se, em concreto, existe ou não uma verdadeira proteção das partes interessadas por via da responsabilização do administrador é necessário compreender como funciona, em geral, a responsabilidade societária do administrador.

A responsabilidade societária do administrador é “*uma responsabilidade orgânico-funcional decorrente do incumprimento de deveres (atos e omissões) observado no exercício e por causa do exercício das funções e competências de administrador (durante e por causa da sua atividade de gestão e /ou representação)*”^{621,622}.

O art. 64.º, n.º 1 estipula os deveres-quadro sendo, por isso mesmo, a “*fonte da conduta normativamente exigível aos administradores*” e fundamento autónomo de responsabilidade⁶²³, até porque se pode compreender pela letra do art. que “*no momento de aferir da responsabilidade do administrador, o modo ilícito como foi desempenhada a gestão implica consequencialmente a censura subjetiva ao administrador, na medida em que, de entre as opções possíveis, podia ter atuado de maneira diferente – como se exigiria a um ‘gestor criterioso e ordenado’ – e não o fez, merecendo a reprovação do direito*”⁶²⁴. Neste mesmo sentido, Pais de Vasconcelos, considera que a violação dos deveres de

⁶¹⁸ COUTINHO DE ABREU - Curso de Direito Comercial..., p. 285

⁶¹⁹ SERRA – O Novo Direito das Sociedades... p. 174

⁶²⁰ Esta posição da autora é apresentada no seguimento da seguinte citação: “*Seja porque motivo for, nalguns ordenamentos, sobretudo (por razões óbvias) nos sistemas de common law, começa a ser frequente os juízes considerarem que a ponderação dos interesses dos stakeholders é indispensável para o exercício legítimo dos direitos que se associam à titularidade e à gestão das empresas*”

⁶²¹ Cfr. COSTA; e FIGUEIREDO DIAS – Artigo 64.º: Deveres Fundamentais, p. 765

⁶²² Ricardo Costa “*também os administradores de facto (...) se encontram vinculados, desde que se possam qualificar como tal em razão, desde logo, da prática de atos próprios do desempenho de funções de administração e na medida da compatibilidade das manifestações em causa dos deveres de cuidado e de lealdade*”. Cfr. COSTA - Deveres Gerais dos Administradores..., p. 166

⁶²³ COSTA; e FIGUEIREDO DIAS – Artigo 64.º: Deveres Fundamentais, p. 796-797

⁶²⁴ COSTA; e FIGUEIREDO DIAS – Artigo 64.º: Deveres Fundamentais, p. 797

cuidado e lealdade, presentes nas als. do n.º 1 do art. 64.º, constituem um pressuposto da ilicitude⁶²⁵.

Apesar de se poder afirmar que as als. do art. 64.º, n.º 1 constituem o fundamento da ilicitude e, conseqüentemente, da responsabilização civil do administrador, a verdade é que a aplicabilidade destes deveres será realmente efetivada por outros mecanismos estipulados pelo legislador português.

Deste modo, analisar-se-á os instrumentos jurídicos concedidos pelo legislador para garantir a “*gestão escrupulosa e eficiente*”⁶²⁶ da sociedade e a aplicabilidade e o cumprimento dos deveres gerais legais, nomeadamente do dever de lealdade apresentado no art. 64.º, n.º 1, al. b), particularmente os arts. 72.º e 79.º do CSC, sendo que o primeiro está interligado com relação interna – relação entre o administrador e a sociedade – “*regida pelo dever fiduciário de gestão de bens e interesses alheios (agency)*” e o segundo com as “*vinculações heterónomas, não contratuais, mas legais*”⁶²⁷.

O artigo 72.º do CSC e a responsabilidade do administrador perante a sociedade

O art. 72.º do CSC estabelece que “*os gerentes ou administradores respondem para com a sociedade pelos danos a esta causados por actos ou omissões praticadas com preterição dos deveres legais ou contratuais, salvo se provarem que procederam sem culpa*”.

Com o art. 72.º, pretendeu o legislador português conceder à sociedade um mecanismo através do qual esta, tendo sido lesionada pela atuação /omissão do administrador no âmbito da violação dos deveres legais gerais do mesmo, poderia responsabilizá-lo civilmente pelos danos causados. No fundo, será o instrumento jurídico

⁶²⁵ VASCONCELOS - *Business judgment rule*, deveres..., p. 71

⁶²⁶ COSTA; e FIGUEIREDO DIAS – Artigo 64.º: Deveres Fundamentais, p.765

⁶²⁷ VASCONCELOS - *Business judgment rule*, deveres..., p. 60-61 e SERRA – O Novo Direito das Sociedades..., p. 164

indicado para a sociedade responsabilizar o administrador pelos danos que lhe causou sempre este tenha violado os deveres das als. a) e b) do n.º 1 do art. 64.º.

Apesar de no art. 72.º, n.º1 do CSC estarem consagrados pressupostos específicos e direcionados para o tipo de responsabilidade que está em causa, a verdade é que não deixam de estar presentes na norma os pressupostos gerais da responsabilidade civil por factos ilícitos, como a ilicitude (no caso, do comportamento dos administradores), a culpa, o dano (causado, *in casu*, à sociedade) e o nexo de causalidade entre o facto (ilícito e culposo) e o dano (causado à sociedade)⁶²⁸. É de referir que destes pressupostos gerais, apenas a ilicitude e a culpa terão particularidades no âmbito da responsabilidade do administrador perante a sociedade.

De uma forma geral, pode-se perceber de forma esquemática que na letra do art. 64.º englobam-se os critérios de ilicitude, no art. 72.º, n.º 1 consagra-se a presunção de culpa do administrador e no n.º 2 do *supra* citado artigo existe, na visão de Pais Vasconcelos, uma presunção de ilicitude da atuação do administrador⁶²⁹ ou seguindo-se a doutrina de Coutinho de Abreu, um mecanismo de ilidção da presunção de culpa, bem como de comprovação da licitude⁶³⁰. Pais Vasconcelos é crítico desta opção legislativa, porém o autor diz que nada há a fazer, uma vez que é esta a solução estipulada na lei⁶³¹.

No âmbito do pressuposto da culpa, pode-se dizer, como disse Pais de Vasconcelos, que “o n.º 1 do artigo 72.º do CSC, autonomiza com clareza a culpa, quando a *presume*”⁶³².

E, por isto mesmo, importa referenciar que durante a verificação dos pressupostos no âmbito da responsabilidade civil dos administradores perante a sociedade, a culpa é

⁶²⁸ COUTINHO DE ABREU - Responsabilidade Civil..., p. 7; e COSTA; e FIGUEIREDO DIAS – Artigo 64.º: Deveres Fundamentais, p. 796

⁶²⁹ Sobre como o artigo 72.º, n.º 2 se refere ao pressuposto da ilicitude a atuação e não à culpa do administrador, cfr. VASCONCELOS - *Business judgment rule*, deveres..., p. 58

⁶³⁰ COUTINHO DE ABREU - Responsabilidade Civil..., p. 43

⁶³¹ VASCONCELOS - *Business judgment rule*, deveres..., p. 54

⁶³² VASCONCELOS - *Business judgment rule*, deveres..., p. 53

presumida, a menos que, e neste caso seguindo a doutrina de Coutinho de Abreu⁶³³, seja aplicado o art. 72.º, n.º 2, isto é, seja mobilizada a *business judgment rule*⁶³⁴.

A *business judgment rule* é uma regra desenvolvida pela jurisprudência estado-unidense através da qual o juiz avalia a racionalidade de certas decisões dos administradores. Esta avaliação é feita “segundo um critério de avaliação excepcionalmente limitado: *o administrador será civilmente responsável somente quando a decisão for considerada (nos termos da formulação dominante) ‘irracional’*”⁶³⁵. E, tal como diz Coutinho de Abreu, “*decisões empresariais irrazoáveis há muitas; muito mais raras serão as ‘irracionais’: sem qualquer explicação coerente, incompreensíveis*”⁶³⁶.

Esta regra, todavia, apenas é aplicável quando se verificarem três pressupostos específicos: é necessário que tenha existido uma decisão de fazer ou não fazer, “*uma escolha entre várias possibilidades*”⁶³⁷; o administrador não pode estar em situação de conflito de interesses com a sociedade; e “*as normas procedimentais da decisão têm de ser cumpridas*”⁶³⁸.

Com base nos requisitos *supra* mencionados, Coutinho de Abreu considera que esta regra jurisprudencial “*não é aplicável quando as decisões contrariam o dever de lealdade ou deveres específicos legais, estatutários ou contratuais dos administradores: aqui não há discricionariedade, as decisões são vinculadas, os administradores têm de atuar no interesse da sociedade e cumprir os deveres especificados*”⁶³⁹. No mesmo sentido, Ricardo Costa, considera que “*não entra no âmbito de aplicação do referido art. 72.º, 2, sindicarse o administrador cumpre ou não cumpre com o dever geral de lealdade*”⁶⁴⁰, já que este é um dever que exige, essencialmente, que seja prosseguido o “interesse da sociedade”, ponderando para este efeito os interesses dos *stakeholders* elencados na legislação e abstendo-se os administradores de tomar decisões que os beneficiem ou beneficiem

⁶³³ COUTINHO DE ABREU - Responsabilidade Civil..., p. 42 - 43

⁶³⁴ COSTA; e FIGUEIREDO DIAS – Artigo 64.º: Deveres Fundamentais, p. 796

⁶³⁵ COUTINHO DE ABREU - Responsabilidade Civil..., p. 36-37

⁶³⁶ COUTINHO DE ABREU - Responsabilidade Civil..., p. 37

⁶³⁷ COUTINHO DE ABREU - Responsabilidade Civil..., p. 37

⁶³⁸ COUTINHO DE ABREU - Responsabilidade Civil..., p. 37

⁶³⁹ COUTINHO DE ABREU - Responsabilidade Civil..., p. 38 e 46

⁶⁴⁰ COSTA; e FIGUEIREDO DIAS – Artigo 64.º: Deveres Fundamentais, p. 795

terceiros. Esta falta de discricionariedade, mesmo que imprópria, “*propicia somente decisões em nome da exclusividade ou prevalência de um interesse*”⁶⁴¹, afastando assim a aplicação do n.º 2 do art. 72.º do CSC. Num artigo a solo, o mesmo autor afirma ainda que “*o art. 72.º, 2, estabelece, portanto, um regime especial da responsabilidade pela administração discricionária, que delimita o perímetro relevante do dever geral de cuidado no momento de avaliar a conduta do administrador*”⁶⁴².

Em suma, significa isto que considerando a sociedade que foi prejudicada por ações do administrador que violam o dever de lealdade, poderá esta lançar mão do mecanismo do n.º 1 do art. 72.º, de forma a ver o administrador civilmente responsabilizado por esta violação, sabendo sempre que “*a ilicitude (...) terá sempre de ser demonstrada pelo[a] lesado [a], não existindo presunção de ilicitude*” – como bem denota Gabriela Figueiredo Dias⁶⁴³. O administrador, por sua vez, não terá a benesse de ilidir a presunção de culpa e comprovar a licitude da sua ação através do preenchimento dos critérios do n.º 2 do *supra* citado art., pelas razões acima descritas. Assim sendo, caberá à sociedade (enquanto autora da ação de responsabilização) provar a ilicitude da ação do administrador e ao administrador ilidir a presunção de culpa que sobre si recai por via do art. 72.º, n.º 1 do CSC.

O artigo 79.º do CSC e a responsabilidade do administrador para com os sócios e terceiros

O art. 79.º do CSC estatuí que “*os gerentes ou administradores respondem também, nos termos gerais, para com os sócios e terceiros pelos danos que directamente lhes causarem no exercício das suas funções*”.

⁶⁴¹ COSTA; e FIGUEIREDO DIAS – Artigo 64.º: Deveres Fundamentais, p.795

⁶⁴² COSTA - Deveres Gerais dos Administradores..., p. 178

⁶⁴³ A autora toma esta posição no documento que elaborou em resposta ao processo de consulta pública n.º 1/2006 da CMVM, no âmbito da Reforma de 2006, em FIGUEIREDO DIAS, Gabriela – Resposta à Consulta Pública n.º 1/2006 de Gabriela Figueiredo Dias, p. 2

Através deste artigo o legislador concede aos sócios e a terceiros - enquanto “*sujeitos que não são a sociedade, nem os administradores ou os sócios (enquanto tais) dela; v.g., trabalhadores da sociedade, fornecedores, clientes, credores sociais (que não beneficiem do artigo 78.º, sócios enquanto terceiros, Estado)*”, isto é, *stakeholders* – um instrumento legal para responsabilizar os administradores pela violação da proteção estipulada pela al. b) do art. 64.º, n.º 1 às partes interessadas.

Neste âmbito, e relativamente à questão de saber a quem se dirige a proteção concedida pelo art. 64.º, a jurisprudência superior já considerou que este artigo não é uma norma de proteção de credores, sócios e outras partes interessadas, mas sim uma norma de proteção da sociedade⁶⁴⁴. Esta posição não é, contudo, unânime tendo sido, inclusive, contestada posteriormente⁶⁴⁵.

Tendo por base a premissa de que o art. 64.º é uma norma de proteção da sociedade comercial, bem como dos sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, analisar-se-á a responsabilização presente no art. 79.º.

Tal como acontece na responsabilidade do administrador perante a sociedade (art. 72.º do CSC), também para a mobilização do art. 79.º será necessário que a conduta do administrador preencha todos os requisitos gerais da responsabilidade civil (ilicitude, culpa, dano – no caso, causado ao(s) sócio(s) ou a terceiros – e nexo de causalidade entre o facto – ilícito e culposo - e o dano causado aos sócios ou terceiros).

⁶⁴⁴ COSTA; e FIGUEIREDO DIAS – Artigo 64.º: Deveres Fundamentais, p. 798-799. No acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa de 14/04/2011, processo n.º 916/03.2TBCSC.L1-2, admite-se no ponto V do sumário que “*o art. 64.º do CSC também não contém uma norma de proteção dos credores, mas antes uma norma de proteção da sociedade*”. E, mais recentemente, afirmou claramente que “*o art. 64.º não é, por si só, fonte de responsabilidade civil em face dos credores sociais, não sendo uma norma destinada à proteção destes*”, no Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, no processo n.º 1916/03.8TVPRT.P2.S1. Ambos disponíveis em: www.dgsi.pt

⁶⁴⁵ COSTA; e FIGUEIREDO DIAS – Artigo 64.º: Deveres Fundamentais, p. 799. No âmbito do Acórdão do STJ de 14/02/2013, processo n.º 2542/07.8TBOER.L1.S1 (disponível em: www.dgsi.pt) foi tida em consideração a posição de JOÃO SOARES DA SILVA considerando que “*parece inequívoco que daquela enunciada factualidade resulta a infração por banda da Ré, enquanto sócia e gerente da Autora M, das mais elementares normas de conduta que integram a chamada “corporate governance”, expressão esta que não obstante não seja definível juridicamente, abrange um conjunto de princípio válido para uma gestão de empresa responsável, para o seu controlo e para a sua transparência, aí sendo abrangidas as regras jurídicas societária aludidas no artigo 64º do CSComerciais*”.

Significa isto que uma das características que deverá a conduta do administrador ter é a da ilicitude. E, de acordo com a visão de Coutinho de Abreu, o administrador age ilicitamente quando viola “(a) direitos (absolutos) de sócios ou de terceiros, (b) normas legais de proteção de uns ou de outros, (c) ou certo deveres jurídicos específicos”^{646.647}. No mesmo sentido, Gabriela Figueiredo Dias afirma que a ilicitude no âmbito do art. 79.º se consubstancia “na violação de um direito subjetivo absoluto ou de uma disposição legal de proteção”⁶⁴⁸. Esta ilicitude, no âmbito de uma ação de responsabilização do administrador, deverá, portanto, ser demonstrada pelo autor da ação, pelo que recaí o ónus de comprovar a conduta ilícita do administrador às partes interessadas.

O segundo pressuposto é o da culpa. Sobre este pressuposto, afirma Coutinho de Abreu que “salvo havendo presunção legal de culpa (...), é aos sócios ou terceiros lesados que incumbe provar a culpa dos administradores”⁶⁴⁹. Ou seja, de acordo com a visão do autor, no âmbito do art. 79.º, o ónus pertence aos sócios e aos terceiros, pelo que caberá a estes provar que o administrador agiu culposamente.

Outra dimensão relevante para a análise do art. 79.º é a remissão presente no n.º 2 deste mesmo artigo.

Na versão original do Decreto-Lei n.º 76-A/2006, a extensão do art. 72.º, n.º 2 ao art. 79.º não existia. Esta alteração foi introduzida *a posteriori* na retificação presente na Declaração de Retificação n.º 28-A/2006, de 26-5-2006, na qual se passa a estipular no n.º 2 do art. 79.º (e no art. 78.º, n.º 5) que se aplicam ao regime do art. 79.º, os n.ºs 2 a 6 do art. 72.º. Nesta retificação, estende-se a remissão para o art. 72.º de forma a abranger o n.º 2 do art. e, conseqüentemente, a *business judgment rule*⁶⁵⁰.

Esta remissão, no fundo, significa que se aplica aos regimes de responsabilidade previstos no art. 79.º - e 78.º, para o caso dos credores - a *business judgment rule*, através

⁶⁴⁶ Para ver exemplos de violação destes direitos, normas legais ou deveres jurídicos, cfr. COUTINHO DE ABREU - Responsabilidade Civil..., p. 85-88

⁶⁴⁷ COUTINHO DE ABREU - Responsabilidade Civil..., p. 85

⁶⁴⁸ FIGUEIREDO DIAS – Resposta à Consulta Pública n.º 1/2006..., p. 2

⁶⁴⁹ COUTINHO DE ABREU - Responsabilidade Civil..., p. 89

⁶⁵⁰ VASCONCELOS - *Business Judgment Rule*, deveres..., p. 74-75

da qual se prevê legalmente um mecanismo para facilitar a tarefa de ilidição da presunção de culpa aos administradores.

Ora, se no âmbito do art. 72.º a existência deste mecanismo é adequada, já que existe no n.º 1 do art. 72.º uma presunção de culpa, no regime do art. 79.º já não parece fazer qualquer sentido. Se a responsabilização é feita “*nos termos gerais*”⁶⁵¹ e, como diz Coutinho de Abreu, “*salvo havendo presunção legal de culpa (...), é aos sócios ou terceiros lesados que incumbe provar a culpa dos administradores*”⁶⁵², porque haveria de existir, no âmbito do art. 79.º, um mecanismo para facilitar a ilidição de uma presunção que nem existe? Tem, por esta e outras razões a expor *infra*, de se concordar que a remissão feita pelo legislador parece ter sido irrefletida e não ter qualquer sentido.

Na visão de Coutinho de Abreu, e na sequência da conclusão do ponto anterior de acordo com a qual não será possível aplicar a *business judgment rule* estando em causa o dever de lealdade, “*a remissão para o n.º 2 do artigo 72.º faz pouco ou nenhum sentido*”⁶⁵³. Isto porque no que toca ao dever de lealdade, os administradores não têm discricionariedade nas suas ações, e estão, por isso, “*vinculados a fazer ou não fazer algo determinado*”⁶⁵⁴. Pelo que, conclui que “*deve o artigo 79.º, 2, ser interpretado restritivamente, de modo a desatender-se à remissão para o n.º 2 do artigo 72.º*”⁶⁵⁵. Na mesma linha de pensamento, Ricardo Costa, considera que não faz sentido articular o n.º 2 do art. 72.º com a *business judgment rule*⁶⁵⁶. Pais Vasconcelos, comenta, em *Business judgment rule, deveres de cuidado e de lealdade, ilicitude e culpa e o artigo 64.º do Código das Sociedades Comerciais* (2009), que a primeira versão, na qual a remissão apenas abrangia os n.ºs 3 a 6 do art. 72.º seria a que faria mais sentido⁶⁵⁷. E, por fim, nas palavras de Carneiro da Frada, “*a business judgement rule tem como referência essencial o dever de (boa) administração. (...) Contudo, nesta regra, a lealdade do administrador apenas interessa como pressuposto da insindicabilidade do mérito da decisão em função*

⁶⁵¹ Artigo 79.º, n.º 1 do CSC

⁶⁵² COUTINHO DE ABREU - Responsabilidade Civil..., p. 89

⁶⁵³ COUTINHO DE ABREU - Responsabilidade Civil..., p. 91

⁶⁵⁴ COUTINHO DE ABREU - Responsabilidade Civil..., p. 91

⁶⁵⁵ COUTINHO DE ABREU - Responsabilidade Civil..., p. 92

⁶⁵⁶ COSTA; e FIGUEIREDO DIAS – Artigo 64.º: Deveres Fundamentais, p. 795

⁶⁵⁷ VASCONCELOS - *Business Judgment Rule*, deveres..., p. 75

do resultado lesivo do interesse social. É o controlo de mérito de certas medidas de administração que está em causa no caso de desrespeito da lealdade. Não a deslealdade em si mesma”⁶⁵⁸.

Independentemente das más escolhas legislativas presentes no regime do art. 79.º do CSC, a verdade é que não se poderá negar de que existe, formalmente, um instrumento que, alegadamente, permite aos sócios e aos terceiros responsabilizar os administradores sempre, quando e na medida em que as ações dos mesmos causem dano direito aos sócios e /ou aos terceiros (isto é, às partes interessadas).

As dificuldades dos terceiros em mobilizar o artigo 79.º do CSC

É indiscutível, tal como se disse anteriormente, a existência do instrumento para que os terceiros, e, portanto, *stakeholders*, possam responsabilizar os administradores, caso estes violem o dever de lealdade e, *in casu*, não ponderarem “*os interesses dos outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, tais como os seus trabalhadores, clientes e credores*”⁶⁵⁹.

Não obstante, deve-se analisar com cautela os pressupostos gerais *supra* analisados, exigidos pelo n.º 1 do art. 79.º do CSC para que os terceiros possam recorrer a este mecanismo de defesa. E de acordo com este artigo, o administrador é civilmente responsabilizado perante os terceiros quando, e na medida em que, no exercício das suas funções tenham causado aos sócios ou a terceiros prejuízos *diretos*.

Esta última expressão é a palavra-chave para que este mecanismo de *enforcement* do dever de lealdade, no caso, seja mobilizado. Isto porque, os administradores não podem ser responsabilizados por um qualquer dano sofrido pelos sócios ou terceiros. Isto significa, nas palavras de Coutinho de Abreu, que “*o dano há-de incidir, portanto, diretamente no património de sócio ou de terceiro. Não releva o dano meramente reflexo,*

⁶⁵⁸ CARNEIRO DA FRADA, Manuel A. - A business judgement rule no quadro dos deveres gerais dos administradores, ponto 6

⁶⁵⁹ Art. 64.º, n.º 1, al. b), *in fine*

*derivado de dano sofrido (diretamente) pela sociedade. Se resulta prejuízo para a sociedade de um comportamento indevido de administrador (desrespeitador de deveres para com ela), pode os sócios e terceiros sofrer (indiretamente) prejuízos também*⁶⁶⁰; contudo, na visão do autor, os administradores não poderão ser responsabilizados perante os sócios (enquanto tais) e terceiros por estes danos indiretos. Esta conceção de “diretamente” é a conceção aceite pela maioria da doutrina portuguesa e estrangeira (que tem disposições semelhantes). Todavia, tem sido apresentada uma nova conceção segundo a qual, a expressão “diretamente” significa que o administrador apenas responderá por condutas dolosas ou particularmente reprováveis⁶⁶¹. Coutinho de Abreu parece não concordar com esta última conceção já que a expressão “*se refere ao pressuposto ‘dano’, não ao pressuposto ‘culpa’ (e esta não se limitará ao dolo ou à negligência grosseira)*”⁶⁶². E, neste âmbito, Pais de Vasconcelos⁶⁶³, considera que os danos que diretamente afetem os terceiros têm de ser danos causados por atos que possam ser qualificados como atos propriamente de gestão e nunca de atos vinculados na administração.

Compreende-se de tudo o *supra* mencionado, que a exigência adicional para os terceiros de o dano causado pelos administradores os afetar diretamente torna mais difícil que os terceiros possam recorrer ao art. 79.º do CSC.

Não obstante, assumindo que o terceiro consegue ultrapassar este obstáculo, tem, todavia, ainda outro obstáculo pela frente, relacionado com o ónus de demonstrar a ilicitude da atuação do administrador.

Como bem denota Pais de Vasconcelos⁶⁶⁴, “*quando a ação é proposta pela própria sociedade, esta tem todos os meios para conhecer os detalhes dos atos praticados, bem como respetivas circunstâncias e não lhe deve faltar informação para demonstrar a sua ilicitude*”, os terceiros, por outro lado, terão “*dificuldades na deteção e qualificação como ilícitos*” os atos dos administradores. Também não será comparável a posição dos sócios, relativamente à dos terceiros, já que estes têm à sua disposição meios de tutela (“*e de*

⁶⁶⁰ COUTINHO DE ABREU - Responsabilidade Civil..., p. 83

⁶⁶¹ COUTINHO DE ABREU - Responsabilidade Civil..., p. 84

⁶⁶² COUTINHO DE ABREU - Responsabilidade Civil..., p. 85

⁶⁶³ VASCONCELOS - *Business Judgment Rule*, deveres..., p. 77

⁶⁶⁴ VASCONCELOS - *Business Judgment Rule*, deveres..., p. 75

pressão sobre os administradores”) suficientes, ao contrário dos terceiros⁶⁶⁵ que não terão à sua disposição tais instrumentos de tutela⁶⁶⁶.

Significa isto que, os terceiros por mais que lhes tenha sido causado dano direto pela ação do administrador, terão sérias dificuldades em mobilizar o art. 79.º, já que o ónus de comprovar a ilicitude da ação dos administradores, bem como a respetiva culpa, recai sobre eles e eles não têm acesso, ou só terão acesso com muita dificuldade, às informações necessárias para provar esta ilicitude.

Na opinião de Pais de Vasconcelos, “*nas ações proposta por terceiros, seria, então sim, razoável aligeirar o ónus da prova da ilicitude por parte do autor e inverter o ónus da prova da culpa, que o réu (gestor) não tem, em princípio, dificuldade de ilidir*”. Contudo, o autor acredita que, à luz do art. 9.º, n.º 2 do CC, tal interpretação da lei não será permitida⁶⁶⁷.

Por todos os argumentos apresentados, acredita Coutinho de Abreu, que esta norma terá pouca utilidade prática, até porque “*os deveres de lealdade (bem como os deveres de cuidado) referidos no art. 64º são para com a sociedade, “no interesse da sociedade”, não (imediatamente) para com os sócios, trabalhadores, credores, clientes, etc.*”⁶⁶⁸. E, por isto mesmo, conclui que o verdadeiro efeito útil desta norma será permitir “em alguns casos, a exclusão ou limitação da responsabilidade dos administradores perante a sociedade”⁶⁶⁹.

2.6.Considerações Finais sobre o art. 64.º, n.º 1, al. b)

Dos documentos emitidos pela CMVM em colaboração com o Ministério das Finanças e da Administração Pública e o Ministério da Justiça compreende-se que nunca terá sido, aparentemente, intenção do legislador criar uma revolução legislativa na temática dos deveres legais gerais.

⁶⁶⁵ Coutinho de Abreu, no seu texto está a referir-se aos trabalhadores, que seriam um dos grupos de terceiros que alegadamente poderão lançar mão do artigo 79.º do CSC

⁶⁶⁶ COUTINHO DE ABREU - Curso de Direito Comercial..., p. 290

⁶⁶⁷ VASCONCELOS - *Business Judgment Rule*, deveres..., p. 76

⁶⁶⁸ COUTINHO DE ABREU - Curso de Direito Comercial..., p. 291

⁶⁶⁹ COUTINHO DE ABREU - Curso de Direito Comercial..., p. 291

Ao contrário do que aconteceu com outras temáticas abordadas, de que é exemplo a responsabilidade civil do administrador ou os modelos de governação das sociedades, as referências aos deveres legais gerais do administrador, e em particular ao dever de lealdade, são fugazes. Na visão dos autores do projeto de reforma, a única lacuna que se deveria colmatar com esta reavaliação ao Código das Sociedades Comerciais seria a falta de menção expressa do dever de lealdade. De acordo com certos autores, como Coutinho de Abreu, a submissão da existência deste dever na letra do antigo art. 64.º, já era possível, contudo, e para que não restassem dúvidas, quis a CMVM deixar claro, nesta reforma, que o dever de lealdade é exigível. E é, aliás, prova disso mesmo a proposta de redação do artigo apresentada no complemento.

Assim sendo, poder-se-á concluir que, seguindo-se o proposto no Processo de Consulta Pública n.º 1/2006 e no respetivo complemento, o artigo em que são consagrados os deveres legais gerais do administrador não deveria sofrer grandes alterações. Apenas se acrescentaria a expressão “*e com lealdade*”⁶⁷⁰, de forma a ficar explícito a existência do dever.

Não obstante, não foi verdadeiramente isto que acabou por constar do preceito reformado. Cada uma das formulações dos deveres legais gerais se pode ver refletido, na letra da lei, o pensamento e tendência da doutrina à época e, conseqüentemente, ter-se-á de considerar que as tendências demonstradas no atual art. 64.º serão, por isso mesmo, um reflexo do pensamento da posição atualmente maioritária.

No novo art. 64.º, introduzido pelo DL n.º 76-A/2006, de 29 de março, não só se discriminou claramente ambos os deveres, como se lhes deu uma redação completamente distinta daquela que foi proposta no Complemento ao Processo de Consulta Pública n.º 1/2006. A nova letra da lei não só discrimina especificamente, e em als. diferentes, cada um dos deveres legais gerais, como acarreta uma maior densificação de cada um destes deveres.

⁶⁷⁰ CMVM - Complemento do Processo de Consulta Pública n.º 1/2006..., p. 4 e 5

Sabendo que em cada uma das formulações dos deveres legais gerais se pode ver refletidos o pensamento e a tendência da doutrina à época, analisou-se o atual art. 64.º e cada uma das mudanças consagradas, de forma a retirar-se do preceito aquele que parece ser o reflexo do pensamento atual e, conseqüentemente, as atuais posições doutrinárias.

O dever de lealdade especificamente sofreu alterações que podem ser consideradas significativas, uma vez que se alargou o âmbito de exigências feitas aos administradores.

No que toca à consagração dos deveres, seguiu o legislador português a estrutura já anteriormente adotada por outros sistemas jurídicos, particularmente os anglo-saxónicos onde se discrimina o *duty of care* (correspondente ao nosso dever de cuidado) e o *duty of loyalty* (o nosso dever de lealdade).

Da mesma forma que o legislador português escolheu seguir a tendência das jurisdições anglo-saxónicas na distinção e explicitação dos dois deveres, poderia igualmente ter escolhido seguir a tendência que tem vindo a crescer de implementar *hard law* no sentido da CSR. E, aparentemente, foi exatamente isto que fez.

No novo art. 64.º encontra-se na redação da al. b) do n.º 1 linguagem pró-stakeholders e de pendor institucionalista que, teoricamente, presta proteção a todos os sujeitos que o administrador considere relevantes e essenciais para a sustentabilidade da sociedade comercial.

A linguagem existe, todavia nem todos os autores concordam que desta consagração decorra necessariamente um dever de atender aos interesses dos *stakeholders*.

Coutinho de Abreu e Ricardo Costa concluem, respetivamente, que o interesse da sociedade é a “*conjugação dos interesses dos sócios e de outros sujeitos ligados à sociedade*”⁶⁷¹ e o “*conjunto dos interesses diversos atinentes à sociedade, neles englobando-se desde logo os interesses comuns de sócios enquanto tais, e também os trabalhadores e demais stakeholders relacionados com a sociedade*”⁶⁷². Não obstante,

⁶⁷¹ COUTINHO DE ABREU - Curso de Direito Comercial..., p. 289

⁶⁷² COSTA; e FIGUEIREDO DIAS – Artigo 64.º: Deveres Fundamentais, p. 788

outros autores, de que é exemplo Catarina Serra⁶⁷³, consideram que na verdade o interesse social corresponde unicamente e exclusivamente ao interesse comum dos sócios, enquanto tais, isto é, interesses patrimoniais e de prossecução de lucro.

Qualquer que seja a interpretação feita ao significado de interessa social, e conseqüentemente aos interesses de quem deve o administrador atender, é unânime na doutrina que existe uma hierarquização dos interesses. Concorde a doutrina que os interesses dos sócios devem prevalecer relativamente aos interesses das restantes partes interessadas.

E, por isto mesmo, parte da doutrina considera que esta disposição – tal como acontece com a S. 172 – cumpre mais uma função de legitimação de certas decisões que os administradores podem tomar em benefício das partes interessadas, sem que desta decorram (grandes) prejuízos para os sócios.

Ainda assim, não se pode negar que na letra da lei a linguagem é de pendor institucionalista e que, pelo menos teoricamente, concede às partes interessadas uma posição mais protegida do que as normas anteriormente consagradas na legislação societária. Pelo que se pode concluir que, pelo menos ao nível teórico, a tendência será para promover a *stakeholder theory* e afastar a *shareholder value primacy*. Tal como se vem vindo a observar também noutras jurisdições, tais como a britânica, que implementou o ESV, por via da consagração da S. 172 e do OFR, e a americana que consagrou em grande parte dos seus estados *constituency statutes* com linguagem pró-stakeholders.

Mas será que consagrações com tendências para *stakeholder theory* serão o suficiente para conceder efetivamente a proteção às partes interessadas que a teoria pretender alcançar? Não parece.

Uma componente fundamental para que se possa afirmar que existe um movimento legítimo e a fazer grandes progressos no sentido da *stakeholder theory* é existir, igualmente, na lei mecanismos que permitam aos *stakeholders* responsabilizar os administradores que não cumpram o estipulado na al. b) do art. 64.º.

⁶⁷³ SERRA – O Novo Direito das Sociedades..., p. 164

Neste âmbito, parte da doutrina portuguesa considera que falhou o legislador redondamente, à semelhança do que já anteriormente tinha feito. Posição com a qual se tende a concordar.

O regime presente no art. 79.º é manifestamente insuficiente, já que segue os termos gerais da responsabilidade extracontratual estipulada no art. 487.º CC, o que significa que as partes interessadas só poderão mobilizar a norma caso tenha decorrido da decisão dos administradores a violação de um dos seus direitos absolutos ou a violação de um dever legal de proteção. Não sendo, oficialmente, o art. 64.º um dever legal de proteção das partes interessadas, o instrumento só poderá ser mobilizado quando seja violado um dever absoluto das partes interessadas.

Significa isto que, os *stakeholders*, exceto os sócios que terão outras vias para exercer pressão sobre os administradores, como o mecanismo da destituição de administrador, estarão completamente desprotegidos, a menos que o legislador consagre explicitamente o art. 64.º como um dever legal de proteção das partes interessadas.

Não existindo um verdadeiro *enforcement* da al. b), do n.º 1 do art. 64.º, a verdade é que, tal como diz Coutinho de Abreu, a norma acaba por apenas servir para legitimar alguns das decisões dos administradores que, sem esta norma, seriam consideradas ilícitas por não beneficiar ao máximo os sócios⁶⁷⁴. E, pode, à semelhança do que alguns autores britânicos afirmam no âmbito da interpretação da S. 172, incentivar os administradores a pensarem mais nos interesses dos *stakeholders* e interiorizar a necessidade de atender às partes interessadas, já que os interesses destes se apresentam na mesma lista que os interesses dos sócios. Tendo, assim sendo, um efeito essencialmente pedagógico⁶⁷⁵.

Não se pode negar que o novo art. 64.º é um passo no sentido da implementação da teoria institucionalista. Contudo, este foi um desenvolvimento, à semelhança da S. 172, modesto e que está longe de refletir uma implementação pura da *stakeholder theory*.

⁶⁷⁴ COUTINHO DE ABREU - Curso de Direito Comercial..., p. 291

⁶⁷⁵ KEAY - The Duty to Promote the Success of the Company..., p. 10, 30-31 e 35-36

CAPÍTULO V

CONFRONTO ENTRE A S. 172 E O ART. 64.º

Tradicionalmente, o sistema jurídico britânico baseado no *common law* opõe-se à jurisdição portuguesa fundamentada no *civil law* e no direito romano. As diferenças entre os dois sistemas são inúmeras⁶⁷⁶, porém em algumas ocasiões não se poderá negar as influências entre os dois.

No presente caso, parece incontestável a semelhança entre a S. 172(1) e o art. 64.º, n.º 1, al. b) e, assim sendo, as parecenças existentes no âmbito da temática dos deveres de lealdade entre os dois ordenamentos.

Para além da coincidência temporal que existiu entre a consagração das duas disposições em estudo, bem como da evolução ocorrida entre os dois regimes, também a letra dos preceitos parece coincidir no que toca a problemáticas decorridas da interpretação dos preceitos e de (falta) de *enforcement* /aplicabilidade das mesmas.

Tanto a S. 172, como o art. 64.º foram aprovados e consagrados em 2006 – o *Companies Act* em novembro e o CSC em março⁶⁷⁷. Não obstante, o *Companies Act 2006* ter obtido, oficialmente, assento real a 8 de novembro de 2006⁶⁷⁸, parece que não se pode ignorar a possibilidade de este diploma ter influenciado a reforma ao CSC. Isto porque, não só o estudo para a reforma da legislação britânica se iniciou em 1998, tendo sido ao longo dos anos publicados diversos relatórios e *papers* entre o CLRSG e o governo em funções à época, nos quais se descreviam as ideias fundantes da nova ideologia a implementar e propostas de preceitos, como também se pode mencionar o facto de o primeiro rascunho da nova legislação ter dado entrada na *House of Lords* para discussão

⁶⁷⁶ Esta temática é objeto de estudo no âmbito da introdução ao estudo de direito, pelo que não se fará a exposição de cada uma destas diferenças.

⁶⁷⁷ Foi a 29 de março de 2006 que foi publicado o DL n.º 76-A/2006, no qual foram introduzidas alterações ao artigo 64.º e aos deveres legais gerais do administrador.

⁶⁷⁸ KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 579

parlamentar em novembro de 2005⁶⁷⁹. Por outro lado, oficialmente, o processo português iniciou-se em janeiro de 2006 quando a CMVM, em conjunto com o Ministério das Finanças e da Administração Pública e o Ministério da Justiça, apresentou uma proposta de reforma ao CSC⁶⁸⁰, posteriormente à entrada do rascunho do *Companies Act 2006* na *House of Lords*.

As semelhanças na letra da lei, que refletem o pensamento do legislador, parecem igualmente vir confirmar que, de certa forma, as normas estão interligadas. Em ambos os casos se podem apontar problemas interpretativos relativamente ao significado de “interesse da sociedade”, no caso português, e da definição de “sucesso”, no caso britânico; ou relativamente à hierarquia implicitamente existente entre os interesses dos sócios e das restantes partes interessadas; ou ainda à alegada discricionariedade que este menu de *stakeholders* concede ao administrador no exercício das suas funções; ou também quanto à problemática do *enforcement*, seja da S. 172(1), seja da al. b) do n.º 1 do art. 64.º.

Apesar de parecidas, as disposições não são exatamente iguais e, por isso mesmo, existem temas que ou são completamente distintos, como a discussão do conceito de membros como um todo no Reino Unido, ou são temas muito mais relevantes e, conseqüentemente, muito mais discutidos num sistema do que noutra, de que é exemplo a questão de boa fé do administrador no âmbito britânico.

Na S. 172 estipula-se que o administrador deve tomar a decisão que “*would be most likely to promote the success of the company*”. À primeira vista, parece que a intenção do legislador é simples: o administrador tem de promover o sucesso da sociedade comercial. Mas o que é que significa promover o sucesso da sociedade? Não se pode esquecer que, apesar do que se estipula ao nível de personalidade jurídica e da responsabilização dos sócios, a sociedade comercial é uma pessoa jurídica ficcionada pelo Direito. Legalmente, a sociedade comercial é uma pessoa distinta dos sócios, contudo esta pessoa não existe num mundo real e não vai participar nas Assembleias Gerais ou nos Conselhos de

⁶⁷⁹ KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 589

⁶⁸⁰ O Processo de Consulta Pública n.º 1/2006, no qual é feita a proposta de reforma, foi publicado em janeiro de 2006. Tendo sido, posteriormente, seguido pelo Complemento ao Processo de Consulta Pública n.º 1/2006 em fevereiro de 2006 e ainda pela respetiva resposta ao processo e complemento.

Administração. A sociedade pode agir contra o administrador, todavia até isso o faz por intermédio dos sócios.

Esta discussão doutrinal não é nova no Reino Unido. Já no âmbito do predecessor da S. 172 se discutia o que queria o legislador dizer com a expressão “melhores interesses da sociedade”. Em suma, tanto a doutrina (Keay), como o legislador acreditam que o sucesso da sociedade é alcançado quando se cumprem os objetivos estipulados pela própria sociedade. A questão, contudo, é que, tal como se disse anteriormente, apesar de juridicamente a sociedade ser uma pessoa jurídica com uma personalidade jurídica distinta e independente, quando são estipulados os objetivos da sociedade são necessárias pessoas físicas e que existam no mundo real. Essas pessoas são os membros (os sócios) da sociedade que têm, obviamente, objetivos e interesses próprios; interesses que são, normalmente, a obtenção de lucros de forma a recuperarem e a lucrarem sobre o investimento feito – tal como disse Lord Goldsmith⁶⁸¹. Esta posição é ainda reforçada pela letra da lei, já que se consagra expressamente na S. 172 que o administrador deve promover o sucesso da sociedade em benefício dos membros como um todo, isto é, os sócios presentes e futuros, tal como se desenvolveu anteriormente. Pelo que, no fundo, no Reino Unido pode-se afirmar que o sucesso da sociedade é o benefício dos sócios presentes e futuros, sendo os interesses dos *stakeholders* mobilizados única e exclusivamente em benefício dos sócios.

O raciocínio feito pelo CLRSO e pelo governo sobre a expressão “sucesso da sociedade” parece ser, contudo, demasiado simples, uma vez que até mesmo os sócios podem ter interesses divergentes entre si. Significa isto que o conceito de “sucesso” não é claro e por isso mesmo implementar o ESV será mais complexo, principalmente quando o legislador se recusa a esclarecer o que pretendia do conceito. Disto resultou que, tal como a expressão anteriormente utilizada de “melhores interesses da sociedade”, a expressão tenha de ser densificada pela jurisprudência, que por sua vez se apoia na interpretação existente para “melhores interesses da sociedade”.

⁶⁸¹ Department of Trade and Industry (DTI) – Duties of Company Directors, Ministerial Statements..., p. 8

Em Portugal, a al. consagra que os administradores devem deveres de lealdade no “interesse da sociedade” e também sobre este conceito não há consenso. Por um lado, Coutinho de Abreu considera que “interesses da sociedade” é “*conjugação dos interesses dos sócios e de outros sujeito ligados à sociedade*”⁶⁸² e, no mesmo sentido, Ricardo Costa conclui que era o “*conjunto dos interesses diversos atinentes à sociedade, neles englobando-se desde logo os interesses comuns dos sócios enquanto tais, e também os trabalhadores e demais stakeholders relacionados com a sociedade*”⁶⁸³. Mas por outro lado, existem autores como Catarina Serra⁶⁸⁴ que têm uma visão mais parecida com a do legislador britânico, dizendo que o dever de lealdade é para com a sociedade, isto é, para com os sócios como um todo que serão, conseqüentemente, a realização do lucro, uma vez que foi com esse objetivo que constituíram a sociedade.

Em suma, na S. 172 o “sucesso da sociedade” é equiparado ao benefício dos membros como um todo, isto é, dos sócios presentes e futuros. Em Portugal, por outro lado, e seguindo a posição de Coutinho de Abreu e Ricardo Costa – com a qual se tende a concordar – “interesse da sociedade” abrange não só os interesses dos sócios, como também os das partes interessadas, ainda que estes últimos num plano secundário. Significa isto que, contrapondo os conceitos, de acordo com a interpretação feita pela doutrina de cada uma das jurisdições, se pode concluir que o pendor institucionalista é mais intenso na legislação portuguesa do que na britânica. Não obstante, e como se verá *infra*, a ineficácia é a mesma.

No processo de promover o sucesso da sociedade, os administradores britânicos têm de “*have regard (amongst others matters) to*” e procede o legislador a apresentar uma lista de interesses de *stakeholders*. E, neste âmbito, podem ser levantadas diversas questões relativamente aos conflitos que podem decorrer desta ponderação.

A legislação não consagra especificamente que exista uma hierarquia entre os interesses e, por isso, seria de esperar que aos olhos da lei todos os interesses consagrados na S. 172 devessem ter o mesmo peso na decisão do administrador. Isto não é, contudo, a

⁶⁸² COUTINHO DE ABREU - Curso de Direito Comercial..., p. 289

⁶⁸³ COSTA; e FIGUEIREDO DIAS – Artigo 64.º: Deveres Fundamentais, p. 788

⁶⁸⁴ SERRA – O Novo Direito das Sociedades..., p. 164 e 166

realidade, uma vez que no diploma de interpretação à legislação o diz⁶⁸⁵, por afirmações feitas por membros do governo em funções à época⁶⁸⁶, bem como pela posição da comissão que propôs a reforma ao dever de promover o sucesso da sociedade⁶⁸⁷, se veio esclarecer que existe uma hierarquia. De acordo com a intenção do legislador, entre os interesses dos *stakeholders* não existe qualquer hierarquia, todavia, os interesses dos sócios são prioritários relativamente a qualquer outro interesse. Significa isto que o administrador no decorrer do exercício das suas funções, estando em contraposição interesses de sócios e interesses de algum *stakeholder*, deve sempre fazer prevalecer os interesses dos sócios.

No mesmo sentido, em Portugal, considera a doutrina que os interesses dos *stakeholders* não devem ter o mesmo peso que os interesses dos sócios na ponderação dos administradores. Na perspetiva da doutrina portuguesa, os interesses dos sócios estão num plano prevalecte aos das partes interessadas que se encontram num plano secundário⁶⁸⁸.

Significa isto que, em ambos os ordenamentos, o legislador estipulou na letra da lei que o administrador deve ponderar os interesses dos *stakeholders*, contudo não foram ao ponto de consagrar a *pluralist theory*, e por isso estabeleceram, implicitamente, a hierarquia entre os interesses dos sócios e das partes interessadas. Assim, determinaram um (pequeno) desenvolvimento na implementação do movimento do CSR, porém não um que cause uma revolução na legislação societária.

A existência desta hierarquia, bem como a extensão do menu de *stakeholders* existente em ambas as disposições, implica que o administrador leve a cabo mais das vezes, operações de equilíbrio de interesses e gestão de conflitos. Tarefa esta que só pode concluída devido à discricionarietà que é concedida ao administrador.

No plano britânico, existe discórdia no seio da doutrina, sendo que parte da doutrina considera que a discricionarietà concedida aos administradores é demasiada, podendo desta forma criar outros problemas, como o aproveitamento desta

⁶⁸⁵ Department of Trade and Industry (DTI) - Explanatory Notes, p. 43

⁶⁸⁶ KEAY - The Duty to Promote the Success of the Company..., p. 17

⁶⁸⁷ Sobre a subsidiariedade da lista enumerada pela S. 172, cfr. HOOD – Directors’ Duties Under the Companies Act 2006..., p. 17 e KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 589

⁶⁸⁸ COSTA; e FIGUEIREDO DIAS – Artigo 64.º: Deveres Fundamentais, p. 792; COSTA - Deveres Gerais dos Administradores..., p. 183-184; e SERRA – O Novo Direito das Sociedades..., p. 165

discricionariiedade para ter os seus próprios interesses em consideração⁶⁸⁹, por outro lado, a doutrina com a posição contrária considera que a ponderação de interesses e a discricionariiedade não só é necessária, como sempre fez parte das funções do administrador, pelo que não será assim tão problemática⁶⁹⁰.

Em Portugal, esta não é uma discussão que tenha tanta relevância, como teve no Reino Unido. Existem autores, como Coutinho de Abreu⁶⁹¹, que consideram que a hierarquia existente nas disposições significa um aumento de amplitude no poder discricionário do administrador. Todavia, em Portugal, também se considera que o dever de lealdade não concede tanta discricionariiedade, como será concedida no dever de cuidado, já que existirá, como diz Ricardo Costa⁶⁹², sempre um limite – o de ter em consideração o interesse da sociedade e não atender aos seus próprios interesses ou interesses de terceiros.

Mais uma vez, também neste aspeto a doutrina britânica discute esta problemática muito mais do que a doutrina portuguesa. Na visão dos autores portugueses toda e qualquer discricionariiedade concedida ao administrador, por via da letra da al. b), do n.º 1 do art. 64.º, será circunscrita e limitada pelo dever primordial – o de ter apenas em consideração os interesses da sociedade -, pelo que não será a fonte de discórdia que é no Reino Unido. Neste país, parte da doutrina nunca menciona esta limitação reconhecida pelos autores portugueses, e por isso consideram que a discricionariiedade concedida para as ponderações é desmedida e perigosa para o objetivo primordial do administrador (promover o sucesso da sociedade comercial); enquanto a restante doutrina reiteram o facto de esta ponderação ser a função essencial para o exercício da função de administrador e, por isso mesmo, que esta discricionariiedade sempre existiu (e existirá).

Todos os *supra* mencionados problemas interpretativos, ainda que não seja ideal a sua existência, são ultrapassáveis ou por via de diplomas emitidos pelo legislador, ou pela

⁶⁸⁹ Sobre esta preocupação KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 602 e 611-612; e KEAY - The Duty to Promote the Success of the Company..., p. 18-19

⁶⁹⁰ A título de exemplo, KEAY - Having Regard for Stakeholders..., p. 134-135

⁶⁹¹ COUTINHO DE ABREU - Curso de Direito Comercial..., p. 285

⁶⁹² COSTA; e FIGUEIREDO DIAS – Artigo 64.º: Deveres Fundamentais, p. 793-794

interpretação feita pela doutrina, ou pelos tribunais – mesmo que não sejam concordantes umas com as outras.

Uma dimensão, contudo, que é essencial, e por isso mesmo não pode ser esquecida, para que seja concedida uma verdadeira proteção, é a do *enforcement*. Aplicando aos casos em estudo, para que as partes interessadas tenham uma verdadeira proteção não basta escrever num artigo (seja a S. 172, seja o art. 64.º, n.º 1, al. b)) que lhes é concedida essa proteção. As partes interessadas têm de ser capazes de mobilizar mecanismos jurídicos, através dos quais poderão responsabilizar os administradores caso estes falhem na ponderação dos interesses destes *stakeholders*. E, é exatamente neste ponto, que aparentemente tanto o Reino Unido, como Portugal falharam.

Historicamente, este é um problema que já existia antes das reformas de 2006 em ambos os países, relativamente aos trabalhadores. No *Companies Act 1985*, a S. 309 concedia, alegadamente, aos trabalhadores a proteção necessária no processo de tomada de decisão do administrador. De acordo com esta norma, o administrador deveria ter em consideração os interesses dos trabalhadores no exercício das suas funções. Contudo, os trabalhadores não tinham um mecanismo ao qual pudessem recorrer caso considerassem que o administrador tinha violado esta disposição, fazendo com que a doutrina criticasse fortemente a norma e a apelidasse de “*lame duck*”⁶⁹³.

Em Portugal, foi introduzido em 1986⁶⁹⁴ no artigo que estipulava que os deveres administradores que estes “*devem atuar (...), no interesse da sociedade, tendo em conta os interesses dos sócios e dos trabalhadores*”⁶⁹⁵. Tal como aconteceu com a S. 309, o legislador português não criou um mecanismo para os trabalhadores responsabilizarem os administradores que não cumpram a disposição e por isso mesmo foi apelidada por Coutinho de Abreu como “*uma norma de conteúdo positivo quase nulo*”⁶⁹⁶.

⁶⁹³ KEAY - *The Duty to Promote the Success of the Company...*, p. 27; KEAY - *Moving Towards Stakeholderism?...*, p. 38-39; HOOD - *Directors Duties Under the Companies...*, p. 18; e KEAY - *Tackling the Issue of the Corporate Objective...*, p. 607 e 593

⁶⁹⁴ COUTINHO DE ABREU - *Curso de Direito Comercial...*, p. 279

⁶⁹⁵ Antigo artigo 64.º

⁶⁹⁶ COUTINHO DE ABREU - *Curso de Direito Comercial...*, p. 287

Tendo sido ambas as disposições tão criticadas, relativamente à falta de *enforcement* e aplicabilidade, seria de esperar que os legisladores alterassem a abordagem feita nas reformas de 2006 e solucionassem o problema. Contudo, não parece que tenha sido isto que aconteceu.

Em ambos os casos, e à luz do que a doutrina interpretou, o problema do *enforcement* não foi de todo resolvido. No caso britânico, o legislador manteve os mecanismos de responsabilização que anteriormente já detinha, o que significa que manteve a S. 178 como o instrumento primordial para responsabilizar o administrador. Isto é, manteve no domínio da sociedade (representada no mundo físico pelos sócios) a possibilidade de agir contra o administrador.

Resulta disto que a possibilidade de os administradores serem processados é relativamente baixa. Mas ainda assim, não inexistente, uma vez que se podem indicar algumas situações em que os próprios sócios (que irão agir em nome da sociedade) têm interesse em que o administrador atenda aos interesses dos *stakeholders* – tal como explicou Keay⁶⁹⁷. Estas, todavia, são situações extremamente específicas e, muitas vezes, raras.

Da mesma forma, em Portugal, a dimensão da aplicabilidade tem sido criticada⁶⁹⁸. Apesar de existir, na legislação portuguesa, um mecanismo de responsabilização do administrador mobilizável pelos sócios e terceiros – o art. 79.º do CSC – depois de uma análise cuidada pode-se concluir que não é nem adequado, nem eficaz para promover a responsabilização específica que é a do administrador. Tal como se disse anteriormente, sendo o regime aplicável no âmbito do art. 79.º o regime geral do art. 487.º do Código Civil, a verdade é que se limitará as ações contra as quais os terceiros poderão agir, principalmente quando não se pode considerar que o art. 64.º consagra um dever legal de proteção às partes interessadas.

⁶⁹⁷ KEAY - The Duty to Promote the Success of the Company..., p. 27-28, KEAY - Moving Towards Stakeholderism?..., p. 41; TSAGAS - Section 172 of the Companies Act 2006..., e KEAY - Tackling the Issue of the Corporate Objective..., p. 609

⁶⁹⁸ COUTINHO DE ABREU - Curso de Direito Comercial..., p. 285 e 387 e SERRA – O Novo Direito das Sociedades..., p. 163-164

Perante este problema, a doutrina britânica não só criticou como apresentou soluções para ultrapassar o obstáculo de aplicabilidade, das quais se podem destacar a proposta de Tsagas relativamente à *soft law* e a solução do Canadá.

Inicia-se a análise pela solução que já é conhecida: a de *soft law*. A autora, no artigo titulado de “*Section 172 of the Companies Act 2006: Desperate Times Call for Soft Law Measures*” (2017) propõe introduzir no *Corporate Governance Code* a seguinte disposição:

Main Principle

There should be a dialogue with stakeholders based on the mutual understanding of objectives. The board as a whole has responsibility for ensuring that a satisfactory dialogue with stakeholders takes place and that during the board’s decision-making process the board has regard (amongst other matters) to-----

Segue-se a este princípio geral uma enumeração idêntica à da S. 172, retirando apenas a al. (f) da S. 172 e acrescentado uma al. (e), de acordo com a qual o administrador deve ainda ponderar o impacto das operações da sociedade comercial nas questões sociais e de direitos humanos⁶⁹⁹.

Tsagas admite que podem ser apontadas críticas à abordagem, como o facto de se poder eventualmente minar a conversa sobre *hard law* no âmbito da temática. Todavia, na opinião da autora, “*soft law can be seen as a politically palatable option*”, isto é, considera que a via de *soft law* é politicamente muito mais viável do que disposições de *hard law* não aceites pela comunidade⁷⁰⁰. Através desta disposição autora (i) pretende aumentar a visibilidade e, conseqüentemente, aplicabilidade da S. 172; (ii) ultrapassar as limitações da disposição de *hard law*; e (iii) considera necessário, atendendo à atual situação socioeconómica no Reino Unido.

⁶⁹⁹ TSAGAS - Section 172 of the Companies Act 2006..., p. 13-14

⁷⁰⁰ TSAGAS - Section 172 of the Companies Act 2006..., p. 15-16

Sendo uma solução politicamente mais simples e aceitável, considera a autora que uma abordagem de *soft law* será a solução para que exista uma verdadeira preocupação com os *stakeholders*.

Não se pode, contudo, concordar totalmente com esta afirmação de Tsagas. A autora alerta para o facto de não considerar a abordagem de *soft law* um substituto à *hard law*. Ainda assim, parece que voltar a aplicar primordialmente uma abordagem de *soft law* na jurisdição britânica – ou qualquer outra que tomado o passo de implementar uma abordagem de *hard law* – é um passo atrás no caminho que ainda se tem de percorrer para se implementar o movimento de CSR legalmente. Tal como se viu anteriormente, a abordagem mais amplamente aplicada a nível internacional é a de *soft law* e, por isso, considera-se que uma jurisdição que já tem uma dimensão de *hard law*, mesmo que imperfeita, será um retrocesso na implementação do movimento de CSR.

É óbvio que a distinção entre *soft law* e *hard law* não é rígida, já que se podem apontar exemplos em que a distinção se torna pouco clara. As próprias disposições que se discutiram no capítulo anterior são tecnicamente *hard law*, sem terem a dimensão de *enforcement*⁷⁰¹. Ainda assim, não se pode ignorar o facto de uma disposição de *soft law* não ter o mesmo peso que uma de *hard law*⁷⁰², mesmo quando existam exceções a esta regra.

Desta forma, considera-se que ambas as abordagens têm vantagens e contribuem para a implementação do movimento de CSR e se devem complementar. Não obstante, nas jurisdições que estão a implementar disposições de *hard law*, como Reino Unido e Portugal, parece que será a solução melhorar e colmatar as lacunas existentes, nomeadamente o *enforcement*, e não voltar e implementar uma abordagem estritamente de *soft law*.

Colmatar as lacunas existentes nas disposições de *hard law* pode passar por interpretações ou alterações à legislação já existente ou pode passar pela interpretação feita

⁷⁰¹ Sobre esta questão em termos gerais, cfr. BYRNES - Can Soft Law Solve Hard Problems..., p. 36

⁷⁰² No mesmo sentido, ainda que no âmbito de outra temática, cfr. BYRNES - Can Soft Law Solve Hard Problems..., p. 51 e 60

pelos tribunais sobre as disposições já presentes. E, neste âmbito, pode-se mencionar a solução encontrada pelos tribunais canadianos com recurso a um mecanismo de responsabilização do administrador mais amplo (e eficaz) que o britânico e o português.

No Canadá, como é costume nas jurisdições anglo-saxónicas e também acontece na portuguesa, inclui na S. 172 do *Canada Business Corporations Act* (CBCA) os deveres fiduciários *standard* de lealdade e cuidado⁷⁰³. Consequentemente, estipula o CBCA na S. 241 o mecanismo de responsabilização dos administradores e na S. 238 estipula que podem lançar mão destes instrumentos os seguintes agentes: *(a) a registered holder or beneficial owner, and a former registered holder or beneficial owner, of a security of a corporation or any of its affiliates; (b) a director or an officer or a former director or officer of a corporation or any of its affiliates; (c) the director; or (d) any other person who, in the discretion of a court, is a proper person to make an application under this Part.*

Esta última S., em que se consagra quem pode responsabilizar os administradores, é particularmente importante já que, ao contrário do que acontece com os mecanismos de responsabilização britânicos e portugueses, contém uma lista bastante extensa de agentes que podem atuar, particularmente tendo em consideração a al. (d), que poderá incluir *stakeholders*, se assim o tribunal entender e autorizar.

Naturalmente, o mecanismo de responsabilização só poderá ser mobilizável caso o administrador tenha violado o dever associado, e por isso se torna tão importante perceber qual é a interpretação da doutrina e dos tribunais sobre o dever fiduciário e a amplitude deste dever. E, neste âmbito, foi extremamente importante uma decisão do Supremo Tribunal do Canadá emitida em 2008, na qual o tribunal demonstra uma posição mais virada para os princípios da *stakeholder theory* ou da teoria institucionalista quando afirmou que “*there is no principle that one set of interests – for exemple the interests of shareholders – should prevail over another set of interests*”⁷⁰⁴.

⁷⁰³ BONE, Jefferey – Corporate Environmental Responsibility in the Wake of the Supreme Court Decision of BCE Inc. and Bell Canada, p. 12

⁷⁰⁴ BCE Inc. and Bell Canada [2008], parágrafo [84]

As duas disposições do CBCA, particularmente a S. 238, aliada com a decisão *BCE Inc. and Bell Canada* do Supremo Tribunal canadiano podem ser uma forte arma na implementação do movimento de CSR no país, por via de *hard law*.

Do exposto, facilmente se compreende que o CBCA está a prosperar numa área em que tanto o *Companies Act 2006* e como o CSC falham.

Assim sendo, e em conclusão, a S. 172 e o art. 64.º, n.º 1, al. b), não só foram consagrados na mesma época como também dispõem de interpretações e problemáticas interpretativas semelhantes pelo que se poderão transpor, com as devidas adaptações, alguma das soluções. Independentemente destas insuficiências (supríveis), a parte crucial para que seja efetivamente implementado o movimento de CSR é que a norma de proteção das partes interessadas seja mobilizável por estas quando sintam que os administradores estão a ignorar que têm de atender aos interesses dos *stakeholders*. E, por isso mesmo, parece que o Reino Unido e Portugal podem olhar um pouco mais para a abordagem canadiana e solucionar as fortes lacunas que têm de *enforcement*.

CAPÍTULO VI

CONCLUSÃO

É impossível atualmente ignorar a mudança de mentalidade dos consumidores que está, conseqüentemente, a levar a uma mudança de paradigma na forma como as sociedades gerem os seus negócios e às alterações legislativas que têm vindo a ocorrer.

Os consumidores têm-se tornado cada vez mais conscientes da (in)ação e influência humana nas questões sociais e ambientais e na sustentabilidade do planeta. E reconhecem particularmente o papel que as sociedades comerciais desempenham na perpetuação deste problema e o contributo que podem dar, caso assim o entendam.

É, neste âmbito, que surge o movimento de CSR. Seguindo a filosofia destas correntes, não só devem as sociedades comerciais deixar de ser parte do problema, como devem integrar e participar na resolução.

Tradicionalmente, a tentativa de implementação do movimento de CSR em todas as jurisdições tem seguido uma abordagem de *soft law*, isto é, através de instituições, organizações, prémios, incentivos, etc. que tentam encorajar as sociedades comerciais a implementar voluntariamente na sua estratégia práticas socialmente responsáveis, tornando-se uma empresa que não só atende à dimensão económica, como também à social e ambiental.

De acordo com os apoiantes do movimento, como os consumidores não só concordam como encorajam esta mudança, todas as sociedades comerciais que se disponham fazê-lo voluntariamente serão recompensadas pelos consumidores. No fundo, partir do princípio de que ser socialmente responsável é bom para o negócio.

Ainda que esta perspectiva de *soft law* tenha contribuído bastante para a implementação de CSR internacionalmente, não significa isto que seja uma abordagem

perfeita e isenta de críticas. Desta têm surgido dois grandes problemas, um sequente do outro: a gestão de imagem das sociedades comerciais e o consequente *Greenwashing*.

Através da gestão de imagem da sociedade e da implementação de medidas de *Greenwashing*, as empresas podem ter acesso ao melhor dos dois mundos: não se esforçam para alterar os velhos hábitos e seguir práticas socialmente responsáveis e, ao mesmo tempo, porque apresentam aos olhos dos consumidores terem procedido a essas alterações, acedendo àquilo que têm alguns chamado de “mercado verde”. Neste, os consumidores estão dispostos a pagar um preço superior por produtos e serviços que sejam providenciados e produzidos por sociedades socialmente responsáveis.

Em algumas jurisdições, todavia, a abordagem de *soft law* não é a única a ser implementada. Em países como o Brasil, Reino Unido, Áustria, Holanda, Portugal e alguns estados dos EUA tem-se vindo a implementar, no âmbito de *hard law*, disposições que, aparentemente, apresentam tendências da *stakeholder theory* (ou em português, teoria institucionalista), no que toca ao “interesse social”, de acordo com a qual o movimento de CSR ou RSE deve ser implementado no tecido empresarial.

Foram estudadas, no âmbito da presente dissertação, particularmente duas disposições: o art. 64.º, n.º 1, al. b) e a S. 172. Estas duas normas foram escolhidas devido às semelhanças que as duas partilham, permitindo levar a cabo igualmente uma análise comparativa de problemas /limitações e soluções.

Deste estudo comparativo, concluiu-se que não só, ambas as disposições têm insuficiências na sua letra, que podem ser ultrapassáveis através de soluções interpretativas, como também partilham problemas de *enforcement* e aplicabilidade. Estes problemas não são, porém, tão facilmente ultrapassáveis. A S. 172 por não ser acompanhada por nenhum preceito de *enforcement* além da S. 178 que apenas permite aos sócios agirem contra os administradores, em nome da sociedade; e o art. 64.º, n.º 1, al. b), por ser mobilizável pelas partes interessadas por via do art. 79.º do CSC que, tal como já se viu, demonstra grandes falhas, por seguir o regime geral do Código Civil e dificuldades para os *stakeholders* em mobilizá-lo devido a critérios existentes, tanto na letra do art. 79.º, como pelos critérios do regime geral.

Acontece, contudo, que uma das principais características – e maiores vantagens – da abordagem de *hard law* é exatamente o *enforcement* e a aplicabilidade das disposições. *In casu*, sendo a S. 172 e o art. 64.º, n.º 1, al. b) as normas com tendências de *stakeholder theory*, para que sejam verdadeiras disposições de *hard law* e fomentar a implementação do movimento de CSR nas jurisdições britânica e portuguesa, é necessário que exista um verdadeiro *enforcement* e aplicabilidade destas normas. E, tal como já se viu, esta dimensão das normas tem falhas que não permitem haja *enforcement* e aplicabilidade.

Perante estas dificuldades de *enforcement*, têm surgido soluções no seio da doutrina e de outros ordenamentos.

Tsagas, autora britânica que estudou a S. 172 e conseqüente falta de *enforcement* desta, sugeriu seguir uma via voluntária, acrescentando ao Código de *Corporate Governance* uma disposição que implementasse a proteção das partes interessadas. Já se teve a oportunidade de esclarecer que não se partilha esta opinião com a autora, não obstante não se pode deixar de dizer que existem autores que têm esta visão sobre a temática.

O ordenamento jurídico canadiano, por outro lado, teve outra abordagem ao problema. O legislador canadiano na disposição em que enumera os agentes que podem mobilizar a disposição de responsabilização dos administradores (a S. 241), estipulou um o conjunto alargado de indivíduos que podem recorrer a este instrumento, particularmente atendendo à al. (d) desta S. 238.

Esta decisão legislativa aliada com uma decisão do Supremo Tribunal canadiano de 2008, na qual se faz uma interpretação extensiva do dever de lealdade, de acordo com a qual, o interesse da sociedade deve prevalecer acima de qualquer outro, mesmo aos dos sócios pode ser, tal como já se disse, um verdadeiro desenvolvimento na implementação do movimento de CSR.

Do estudo feito na presente dissertação percebe-se claramente que nenhuma das duas abordagens, *soft law* ou *hard law*, estão isentas de críticas. Não obstante, não se pode negar que, sendo bem implementada, uma disposição de *hard law* poderá ter um impacto

mais forte do que disposições de *soft law*. Assim sendo, não significa isto que se possa ou deva ignorar as abordagens de *soft law*.

Em conclusão, para que se possa falar numa verdadeira implementação do movimento de CSR em Portugal será não só necessário rever a legislação societária que visa esta mudança, particularmente o art. 64.º, n.º 1, al. b) e o art. 79.º, como parece igualmente necessário manter disposições de *soft law* que permitam às partes interessadas aceder às informações necessárias para poderem agir contra os administradores que violem o disposto no art. 64.º, como por exemplo os relatórios não financeiros exigidos pela Diretiva 2014/95/UE.

BIBLIOGRAFIA

A.M. PEREIRA, SÁRAGUA LEAL, OLIVEIRA MARTINS, JÚDICE e Associados, Sociedade de Advogados, RL – Resposta à Consulta Pública n.º 1/2006 da Sociedade de Advogados PLMJ e Associados, Sociedade de Advogados, RL. Atualizado a 13 de fevereiro de 2006 [consultado a 24/09/2020]. Disponível em: < <https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/ConsultasPublicas/CMVM/Documents/d21dd0dc0109470f9c749f5c73488adaAMPereiraSaraggaLealOliveiraMartinsJudiceeAssociad.pdf> >

AEP – Associação Empresarial de Portugal – Resposta à Consulta Pública n.º 1/2006 da AEP - Associação Empresarial de Portugal. Atualizado a 17 de fevereiro de 2020 [consultado a 24/09/2020]. Disponível em: < <https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/ConsultasPublicas/CMVM/Documents/b995290a08df4410a086778204e54044AEPAssociacaoEmpresarialdePortugal.pdf> >

APEE – Associação Portuguesa de Ética Empresarial [consultado a 24/09/2020]. Disponível em: < <http://www.apee.pt/> >

Associação Portuguesa de Bancos – Respostas à Consulta Pública n.º 1/2006 da Associação Portuguesa de Bancos. Atualizado a 13 de fevereiro de 2006 [consultado a 24/09/2020]. Disponível em: < <https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/ConsultasPublicas/CMVM/Documents/f03ae05f1ab5467290e9ca9eb48cd74eAssociacaoPortuguesadeBancos.pdf> >

BARROS, Inês Pena – Um novo conceito de “Empresa Sustentável”: Uma análise à problemática do *Greenwashing* no contexto europeu. Debater a Europa. Coimbra: Imprensa da Universidade de Coimbra. ISSN 1647-6336. N. 23 (2020), p. 67-90

BERGKAMP, Lucas – Corporate Governance and Social Responsibility: a New Sustainability Paradigm?. *European Environmental Law Review*. London: Graham and Trotman. ISSN 0966-1646. Vol. 11: n.º 5 (maio 2002), p. 136-151

BONE, Jefferey – Corporate Environmental Responsibility in the Wake of the Supreme Court Decision of BCE Inc. and Bell Canada. *Windsor Review of Legal and Social Issues*. N.º 27 (2009), p. 5-30

BRADLEY, Timothy C. - Likelihood of Eco-Friendly Confusion: Greenwashing and the FTC Green Guides. *Landslide*. vol. 4, no. 1, (2011), p. 39-64

Brisa – Auto-estradas de Portugal, SA – Resposta à Consulta Pública n.º 1/2006 da Brisa – Auto-estradas de Portugal, SA. Atualizado a 13 de fevereiro de 2006 [consultado a 24/09/2020]. Disponível em: < <https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/ConsultasPublicas/CMVM/Documents/c0d99c78b62749edb7b057416c944001BrisaAutoEstradasdePortugalSA1.pdf> >

BRUNDTLAND, Gro Harlem [et al.] – Our Common Future: Report of the World Commission on Environmental and Development [consultado a 24/09/2020]. Disponível na internet: <<http://www.un-documents.net/ocf-02.htm#I>>

Business Roundtable – Statement on the Purpose of a Corporation. Consultado a 24/09/2020. Disponível em: < <https://www.businessroundtable.org/business-roundtable-redefines-the-purpose-of-a-corporation-to-promote-an-economy-that-serves-all-americans> >

BYRNES, Rebecca; e LAWRENCE, Peter – Can Soft Law solve hard problems: justice, legal form and the Surban-Mandated Climate Negotiations. University of Tasmania Law Review, vol. 34: n.º 1 (2015), p. 34-67

CARNEIRO DA FRADA, Manuel A. – A business judgement rule no quadro dos deveres gerais dos administradores. Revista da Ordem dos Advogados. Ano 67 – Vol. I (janeiro 2007). [consultado a 24/09/2020]. Disponível em: < <https://portal.oa.pt/publicacoes/revista/ano-2007/ano-67-vol-i-jan-2007/doutrina/manuel-a-carneiro-da-frada-a-business-judgement-rule-no-quadro-dos-deveres-gerais-dos-administradores/> >

CERIONI, Lucas – The Success of the Company in S. 172(1) of the UK Companies Act 2006: Towards and Enlightened Directors Primacy. Original Law Review. Vol. 4: n.º 1(2008), p. 8-38

CHERRY, Miriam A. - The Law and Economics of Corporate Social Responsibility and Greenwashing. UC Davis Business Law Journal. vol. 14, no. 2 (2014), p. 281-304

CMVM – Governo das Sociedades Anónimas: Propostas de Alteração ao Código das Sociedades Comerciais – Processo de Consulta Pública n.º 1/2006. Atualizado a janeiro de 2006 [consultado a 24/09/2020]. Disponível em: <

https://www.cvm.pt/pt/Legislacao/ConsultasPublicas/CMVM/Documents/386be55a90fb4af5b225d6d5aedb32d4proposta_alter_csc.pdf >

CMVM – Governo das Sociedades Anónimas: Propostas de Articulado Modificativo do Código das Sociedades Comerciais – Complemento no Processo de Consulta Pública n.º 1/2006. Atualizado a fevereiro de 2006 [consultado a 24/09/2020]. Disponível em: <

https://www.cvm.pt/pt/Legislacao/ConsultasPublicas/CMVM/Documents/59bf1f4f121d4ca4a76729b3d33a0dc5proposta_articulado_csc.pdf >

CMVM – Respostas à Consulta Pública n.º 1/2006 sobre as Alterações ao Código das Sociedades Comerciais. Atualizado a 2 de março de 2006 [consultado a 24/09/2020]. Disponível em: <

<https://www.cvm.pt/pt/Legislacao/ConsultasPublicas/CMVM/anexos/Paginas/20060302a.aspx> >

Commission Staff Working Document – Corporate Social Responsibility, Responsible Business Conduct and Business and Human Rights: Overview of Progress, Brussels, 20.03.2019 [SWD (2019) 143 final]

Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions – Next Steps for a Sustainable European Future: European Action for Sustainability, Strasbourg, 22.11.2016 [COM (2016) 739 final]

COMUNICAÇÃO DA COMISSÃO: Orientações relativas a auxílios estatais à proteção ambiental e à energia 2014-2020 (2014/C 200/01). Jornal Oficial da União Europeia (2014/06/28)

COSTA, Ricardo – Deveres gerais dos administradores e “gestor criterioso e ordenado”. Direito das Sociedades em Revista. Vol. I (2011), p. 159-189

COSTA, Ricardo; e FIGUEIREDO DIAS, Gabriela – Artigo 64.º: Deveres Fundamentais. In COUTINHO DE ABREU, Jorge M. [coord.] – Código das Sociedades Comerciais em Comentário. 2ª edição. Vol. 1, p. 757-808

COUTINHO DE ABREU, Jorge M. – CSR: “responsabilità” senza responsabilità (legale)? Giurisprudenzia Commerciale. ISSN 0390-2269. 46.6 (novembro-dezembro 2019), p. 1088/I – 1095/I

COUTINHO DE ABREU, Jorge M. – Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedade. Coimbra: Edições Almedina, SA (maio de 20087)

COUTINHO DE ABREU, Jorge Manuel – Curso de direito comercial: volume 2, Das Sociedades. 6ª Edição. Coimbra: Edições Almedina (2019). ISBN 9789724078403

DAVIES, Paul; e RICKFORD, Jonathan – An Introduction to the New UK Companies Act. European Company and Financial Law Review. Vol. 5: n.º 1 (março 2008), p. 48-71

Department of Trade and Industry (DTI) – Duties of company directors: Ministerial Statements. Consultado a 24/09/2020. Disponível em: <
<https://webarchive.nationalarchives.gov.uk/20070628230000/http://www.dti.gov.uk/files/file40139.pdf> >

Department of Trade and Industry (DTI) – Explanatory Notes. Consultado a 24/09/2020. Disponível em: <
<https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/notes/contents> >

DIFFENDERFER, Michelle E BAKER, Keri-Ann C. - Greenwashing: What Your Clients Should Avoid. GPSolo. vol. 28, no. 6 (2011) p. 32-46

E3G, The Role of State Aid in Creating a Green Economy (2016).Disponível em: <
https://gef.eu/wp-content/uploads/2017/02/The_Role_of_State_Aid_in_a_Green_Economy.pdf >

Economic Co-operation and Development (OECD) [consultado a 24/09/2020]. Disponível em: < <http://www.oecd.org/> >

EKSTRAND, Susie e NILSSON, Kristine Lilholt – Greenwashing? European Food and Feed Law Review. vol. 6, no. 3 (2011), p. 167-173

EZEUDU, Martin-Joe – From a soft law process to hard law obligations: the Kimberley process and contemporary international legislative process. European Journal of Law Reform, vol. 16: n.º 1 (2014), p. 104-132

FEINSTEIN, Nick - Learning from Past Mistakes: Future Regulation to Prevent Greenwashing. Boston College Environmental Affairs Law Review, vol. 40, no. 1 (2013) p. 229-258

FIGUEIREDO DIAS, Gabriela – Resposta à Consulta Pública n.º 1/2006 de Gabriela Figueiredo Dias. Atualizado a 7 de fevereiro 2006 [consultado a 24/09/2020].

Disponível em: <
<https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/ConsultasPublicas/CMVM/Documents/5aee7bac797f4c42900e5e81dcf88ab0FaculdadedeDireitodaUniversidadedeCoimbra1.pdf> >

Financial Reporting Council – Guidance on the Strategic Report, atualizado a julho de 2018 [consultado a 24/09/2020]. Disponível em: <
<https://www.frc.org.uk/getattachment/fb05dd7b-c76c-424e-9daf-4293c9fa2d6a/Guidance-on-the-Strategic-Report-31-7-18.pdf> >

GC100 – Guidance on Directors’ Duties: Section 172 and Stakeholder Considerations, atualizado a outubro de 2018 [consultado a 24/09/2020]. Disponível em: <
[https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/w-017-1667?transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)&firstPage=true](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/w-017-1667?transitionType=Default&contextData=(sc.Default)&firstPage=true) >

GRI (Global Reporting Initiative) [consultado a 24/09/2020]. Disponível em: <
<https://www.globalreporting.org/Pages/default.aspx> >

GROVE, Hugh; HOLCOMB, John; CLOUSE, Mac; e XU, Tracy – Analysing the Business Roundtable Statement on the Purpose of a Corporation and Linking it to Corporate Governance. Corporate Board: Role & Composition. Vol. 16: n.º 1 (2020), p. 19-27

HOOD, Parker – Directors’ Duties under the Companies Act 2006: Clarity or Confusion. Journal of Corporate Law Studies. Vol. 12: n.º 1 (abril 2013), p. 1-48

International Integrated Reporting Council (IIRC) [consultado a 24/09/2020]. Disponível em: < <http://integratedreporting.org/resource/international-ir-framework/> >

Jerónimo Martins – SGPS, SA – Resposta à Consulta Pública n.º 1/2006 da Jerónimo Martins – SGPS, SA. Atualizada a 13 de fevereiro de 2006 [consultado a 24/09/2020]. Disponível em: <
<https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/ConsultasPublicas/CMVM/Documents/fd6b389ef2d846d3aae56693d80e5751JeronimoMartins.pdf> >

KEAY, Andrew – Having Regard for Stakeholders in Practising Enlightened Shareholder Value. Oxford University Commonwealth Law Journal. Vol. 19: n.º 1 (2019), p. 118-138

KEAY, Andrew – Moving Towards Stakeholderism? Constituency Statutes, Enlightened Shareholder Value and All That: Much Ado About Little? Atualizado a 4 de

janeiro de 2010 [01/09/2020]. Disponível em: <
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1530990 >

KEAY, Andrew – Shareholder Primacy in Corporate Law: Can It Survive – Should It Survive. *European Company and Financial Law Review*. Vol 17: n.º 3 (setembro 2010), p. 369-413

KEAY, Andrew – Tackling the Issue of the Corporate Objective: An Analysis of the United Kingdom’s Enlightened Shareholder Value Approach. *Sydney Law Review*. Vol. 29: n.º 4 (dezembro 2007), p. 577-612

KEAY, Andrew – The Duty to Promote the Success of the Company: Is It Fit for Purpose?, atualizado a 22 de Agosto de 2010 [01/09/2020]. Disponível em: <
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1662411 >

LANE, Eric L. - Greenwashing 2.0. *Columbia Journal of Environmental Law*. vol. 38, no. 2 (2013), p. 279-332

Livro Verde – O quadro da UE do governo das sociedades, Bruxelas, 5/4/2011 [COM (2011) 164 final]

Livro Verde – Promove um quadro europeu para a responsabilidade social das empresas, Bruxelas, 18/7/2001 [COM (2001) 366 final]

LOUGHREY, Joan; KEAY, Andrew; e CERIONI, Luca – Legal Practitioners. Enlightened Shareholder Value and the Shaping of Corporate Governance. *Journal of Corporate Law Studies*. Vol. 8: n.º 1 (abril 2008), p. 79-112

MENEZES CORDEIRO, António – A lealdade no direito das sociedades. *Revista da Ordem dos Advogados*. Ano 66 – Vol. III (dezembro 2006). [consultado a 24/09/2020]. Disponível em: < <https://portal.oa.pt/publicacoes/revista/ano-2006/ano-66-vol-iii-dez-2006/doutrina/antonio-menezes-cordeiro-a-lealdade-no-direito-das-sociedades/> >

MENEZES DE CORDEIRO, António – Resposta à Consulta Pública n.º 1/2006 de António Menezes de Cordeiro. [consultado a 24/09/2020]. Disponível em: < <https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/ConsultasPublicas/CMVM/Documents/a7d978c231d54a7ba40b88ec5d24a693AntonioMenezesCordeiro.pdf> >

MORAIS LEITÃO, GALVÃO TELES, SOARES DA SILVA & Associados, Sociedade de advogados – Resposta à Consulta Pública n.º 1/2006 da Sociedade de Advogados Morais Leitão, Galvão Teles, Soares da Silva e Associados. [consultado a

24/09/2020]. Disponível em: < <https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/ConsultasPublicas/CMVM/Documents/9dd8c9801aad43c5894a3f6b21044cb4MoraisLeitaoGalvaoTelesSoaresdaSilva.pdf> >

MURRAY, J. Haskell – Corporate Purpose and the Business Roundtable. Transactions: The Tennessee Journal of Business Law. Vol. 21: n.º 2 (Primavera 2020), p. 361-372

National Association of Pension Funds (NAPF) – Committee on Corporate Governance: Final Report, atualizado a janeiro de 1998 [consultado a 24/09/2020]. Disponível em: < <https://ecgi.global/code/hampel-report-final> > ISBN 1 86089 034 2

OECD – OECD Due Diligence Guidance for Responsible Business Conduct [consultado a 24/09/2020]. Disponível em: < <https://www.oecd.org/investment/due-diligence-guidance-for-responsible-business-conduct.htm> >

OLIVEIRA, Ana Perestrelo de – Grupos de Sociedades e deveres de lealdade: por um critério unitário de solução do “conflito de grupo”. Coimbra: Almedina, 2018. ISBN 9789724046587

Parliamentary Joint Committee on Corporations and Financial Services – Corporate Responsibility: Managing risk and creating value, atualizado a junho de 2006 [consultado a 24/09/2020]. Disponível em: < https://www.aph.gov.au/Parliamentary_Business/Committees/Joint/Corporations_and_Financial_Services/Completed_inquiries/2004-07/corporate_responsibility/report/index > ISBN 0 642 716595

ROSENQVIST, Johanna – Environmental Damage Insurance for Sustainable Business. In SJÅFJELL, Beate; e WIESBROCK, Anja [Ed.] – The Greening of European Business under EU Law: Taking Article 11 TFUE Seriously. Nova Iorque: Routledge (2015). ISBN 978-1-138-01956-0, p. 163-180

SAFFER, Gregory C.; e POLLACK, Mark A. – Hard vs. Soft Law: Alternatives, Complements, and Antagonists in International Governance. Minnesota Law Review, vol. 93: n.º 3 (fevereiro 2010), p. 706-799

SERRA, Catarina – O Novo Direito das Sociedades: Para uma Governação Socialmente Responsável. Scientia Iuris. Londrina. Vol. 14 (novembro 2010), p. 155-179

SJÅFJELL, Beate – Corporate governance for sustainability: The necessary reform of EU Company law. In SJÅFJELL, Beate; e WIESBROCK, Anja [ed.] – The Greening of European Business Under EU Law: Taking Article 11 TFEU Seriously. Nova Iorque: Routledge (2015). ISBN 978-1-138-01956-0, p. 97-117

SJÅFJELL, Beate; ANKER-SØRENSEN, Linn – Directors’ Duties and Corporate Social Responsibility. In Ed. BIRKMOSE, Hanne; Ed. NEVILLE, Mette; Ed. SØRENSE, Karsten Engsis – Boards of Directors in European Companies: Reshaping and Harmonising Their Organisation and Duties. The Netherlands: Kluwer Law International (2013). ISBN 9789041141415, p. 153 – 178

TATE, Rachel C. – Section 172 CA 2006: The Ticket to Stakeholder Value of Simply Tokenism. *Aberdeen Student Law Review*, n.º 3 (2012), p. 112-119

TerraChoice [consultado a 24/09/2020]. Disponível em: < <http://sinsofgreenwashing.com/> >

TERRACHOICE, Seven Sins Report 2010 (2010) [consultado a 24/09/2020]. Disponível em: < <http://faculty.wvu.edu/dunnc3/rprnts.TheSinsofGreenwashing2010.pdf> >

The Company Law Review Steering Group – Modern Company Law for a Competitive Economy: Final Report [consultado a 24/09/2020]. Disponível em: < https://webarchive.nationalarchives.gov.uk/20060215135312/http://www.dti.gov.uk/cld/final_report/prelims.pdf >

TSAGAS, Georgina – Section 172 of the Companies Act 2006: Desperate Times Call for Soft Law Measures, atualizado a 6 de julho de 2017 [consultado a 24/09/2020]. Disponível em: < https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2996090 >

United Nations Global Compact [consultado a 24/09/2020]. Disponível em: < <https://www.unglobalcompact.org/> >

VASCONCELOS, Pedro Pais de – *Business Judgment Rule*, deveres de cuidado e de lealdade, ilicitude e culpa e o artigo 64.º do Código das Sociedades Comerciais. *Direito das Sociedades em Revista*. Coimbra: Edições Almedina, SA. Vol. 2 (outubro 2009), p. 41-79 (pelo menos)

VILLIERS, Charlotte; e MÄHÖNEN, Jukka – Article 11: Integrated reporting or non-financial reporting?. In SJÅFJELL, Beate; e WIESBROCK, Anja [ed.] – The

Greening of European Business Under EU Law: Taking Article 11 TFEU Seriously. Nova Iorque: Routledge (2015). ISBN 978-1-138-01956-0, p. 118-143

VOS, Jacob - Actions Speak Louder than Words: Greenwashing in Corporate America. Notre Dame Journal of Law, Ethics & Public Policy. vol. 23, no. 2 (2009), p. 673-698

WIESBROCK, Anja – Sustainable State Aid: A full environmental integration into the EU's state aid rules?. In SJÁFJELL, Beate; e WIESBROCK, Anja [ed.] – The Greening of European Business Under EU Law: Taking Article 11 TFEU Seriously. Nova Iorque: Routledge (2015). ISBN 978-1-138-01956-0, p. 75-96

WILLIAMS, Cynthia A.; e CONLEY, John M. – An Emerging Third Way?: The Erosion of the Anglo-american Shareholder Value Construct. Cornell International Law Journal. Vol. 38: n.º 2 (2005), p. 493-552

WILSON, Martha C. - A Critical Review of Environmental Sustainability Reporting in the Consumer Goods Industry: Greenwashing or Good Business. Journal of Management and Sustainability. vol. 3, no. 4 (2013), p. 1-13

WOLFE, Savannah J. – Business Playing Politics: Strengthening Shareholders' Rights in the Age of CEO Activism. Lewis & Clark Law Review. Vol. 23, n.º 4 (2020), p. 1469-1510

World Business Council For Sustainable Development (WBCSD) [consultado a 24/09/2020]. Disponível em: < <https://www.wbcsd.org/> >

JURISPRUDÊNCIA

Chaterbridge Corp Ltd v. Lloyds Bank Ltd. [1970] Ch 62

Regentcrest plc v Cohen [2001] 2 BCLC 80

Extrasure Travel Insurances Ltd. v. Scattergood [2003] 1 BCLC

Siamo v. Helvering 13 F

Cobden Investments Ltd. v. RWM Langport Ltd. [2008] EWHC 2810

Re West Coast Capital (Lios) Ltd. [2008] CSOH 72

Dawson International Plc v. Coats Paton Plc (No. 1 case) [1989] BCLC 233

R (on the application of People & Planet) v. HM Treasury [2009] EWHC 3020

Cullen Investments Ltd. v. Brown [2015] EWHC 473

Hughes v. Weiss [2012] EWHC 2363

Phillips v. Fryer [2013] BCC 176 (Ch)

Parry v. Bartlett [2011] EWHC 3146

Re Seven Holding Ltd. [2011] EWHC 1893

Re Southern Fresh Foods Ltd [2008] EWHC 2810

Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa de 14/04/2011, processo n.º 916/03.2TBCSC.L1-2. [consultado a 24/09/2020]. Disponível em: < <http://www.dgsi.pt/jtrl.nsf/-/EA56C7FE3B4307218025788F003C11F0> >

Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 14/02/2013, processo n.º 2542/07.8TBOER.L1.S1. [consultado a 24/09/2020]. Disponível em: < <http://www.dgsi.pt/jstj.nsf/954f0ce6ad9dd8b980256b5f003fa814/a8c252e597369a6e80257b13003631ff?OpenDocument> >

Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 28/01/2016, processo n.º 1916/03.8TVPR.T.P2.S1. [consultado a 24/09/2020]. Disponível em: < <http://www.dgsi.pt/jstj.nsf/-/723CC52990B5D0C280257F48005BBE83> >

BCE Inc. and Bell Canada [consultado a 24/09/2020]. Disponível em: < <https://scc-csc.lexum.com/scc-csc/scc-csc/en/item/6238/index.do> >