

HÁ ESPAÇO PARA SUSTENTABILIDADE NAS PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS?

10.47907/SustentabilidadeEmpresarialDireitosHumanoseAmbiente/08

Alessio Bartolacelli*

Resumo: Neste ensaio, explora-se a viabilidade da sustentabilidade nas PME. Destaca-se a falta de uma definição jurídica clara de sustentabilidade, o que dificulta sua aplicação prática. A sustentabilidade nas PME é geralmente voluntária devido à falta de regulamentação específica, com a Diretiva (UE) 2024/1760 focada principalmente em grandes empresas, ainda que as PME estejam envolvidas através das cadeias de controlo societário e contratuais.

O capítulo discute os desafios das PME, como os altos custos e a falta de recursos, e sugere que a sustentabilidade deve, contudo, ser vista como uma necessidade. Ele propõe abordagens voluntárias e obrigatórias, enfatizando a importância de apoio externo para que as PME possam implementar práticas sustentáveis de forma eficaz. Não se considera eficaz uma abordagem segmentada (empresas sociais, B-corps...), uma vez que ela não estaria alinhada com a necessidade de uma sustentabilidade geral devida por parte de todas as sociedades.

Em resumo, conclui-se que, apesar dos desafios, a sustentabilidade nas PME é essencial para um futuro sustentável, necessitando de regulamentação e recursos financeiros adequados.

Palavras-chave: Sustentabilidade; PME (Pequenas e Médias Empresas); Diretiva CSDDD; Governança sustentável; Investimento sustentável.

Abstract: This essay explores the feasibility of sustainability in SMEs. It highlights the lack of a clear legal definition of sustainability, which complicates its practical application. Sustainability in SMEs is generally voluntary due to the lack of specific regulations, with Directive (EU) 2024/1760 primarily focused on large companies, although SMEs are involved through corporate and contractual control chains.

The chapter discusses the challenges faced by SMEs, such as high costs and lack of resources, and suggests that sustainability should, however, be seen as a necessity. It proposes voluntary and mandatory approaches, emphasizing the importance of external support for SMEs to effectively implement sustainable practices. A segmented approach (social enterprises, B-corps, etc.) is not considered effective, as it would not align with the need for general sustainability the author assumes required from all companies.

In summary, it concludes that despite the challenges, sustainability in SMEs is essential for a sustainable future, requiring appropriate regulation and financial resources.

Keywords: Sustainability, SMEs; CSDDD Directive; Sustainable governance; Sustainable investment.

* Professore Associato di Diritto Commerciale, Università di Modena e Reggio Emilia.

** O autor deseja agradecer a amabilidade e a paciência da Doutora Maria Inês de Oliveira Martins, a quem coube desta vez o pesadelo da revisão linguística deste ensaio, pelo ótimo trabalho que conduziu. Naturalmente, todos os erros ou imprecisões são do próprio autor.

1. Introdução definitiva: a sustentabilidade...

Para investigarmos o tema da promoção da sustentabilidade nas Pequenas e Médias Empresas (daqui em diante também apenas PME), num quadro que se desenvolva para lá do estrito direito nacional, é desde logo importante identificar com maior precisão as definições relativas aos temas fundamentais, ou seja os conceitos por um lado de sustentabilidade, e por outro de Pequena e Média Empresa.

Quanto à sustentabilidade, a tarefa é mais complicada pelo facto de não existir uma definição *jurídica* de sustentabilidade. Isto torna muito perigoso qualquer discurso sobre a sustentabilidade, exatamente por este estar sujeito a um arbítrio de raciocínio por parte do falante, e não necessariamente de má-fé. Muito simplesmente, onde não haja uma definição jurídica, qualquer pessoa, ou empresa, tem todo o direito de achar a sustentabilidade algo diferente, ora mais, ora menos abrangente; e isto tudo torna ainda mais complicado para o consumidor no mercado fazer uma escolha consciente e ponderada, pelo que se tornam úteis, senão necessários, suportes externos¹.

Tendo em vista esta consideração geral, é, pois, preciso que, na abertura deste ensaio, se diga o que por nossa parte se entende por sustentabilidade.

A noção, já se disse, não vem dum texto normativo, e há diferentes “recortes” que se fizeram ao longo do tempo². O que aqui parece mais interessante foi desenvolvido por dois juristas em 2019, que definem a sustentabilidade como “Garantir a base social dentro dos limites do planeta”³. A vantagem do uso desta definição é que ela lida com os diferentes perfis da sustentabilidade de uma maneira holística, tendo em consideração os diversos recortes de que ela se compõe: o social (a base social), o ambiental (os limites do planeta) e, ainda que implicitamente, o de governação do fenómeno, que tem a ver com o modo de combinação dos antecedentes. Os três aspetos, não por acaso, são os mesmos que constituem a bem conhecida abreviação ESG: *environmental, social and governance*⁴.

¹ Veja-se *infra* o discurso sobre as sociedades *benefit* em particular, no parágrafo 4.2.1. A nível europeu, veja-se a recentíssima Diretiva (UE) 2024/825 do Parlamento Europeu e do Conselho de 28 de fevereiro de 2024, que altera as Diretivas 2005/29/CE e 2011/83/UE no que diz respeito à capacitação dos consumidores para a transição ecológica através de uma melhor proteção contra práticas desleais e através de melhor informação, também conhecida como “Diretiva greenwashing”.

² A mais conhecida é talvez a presente no chamado Reporte Brundtland «O Nosso Futuro Comum», da Comissão Mundial para o Ambiente e o Desenvolvimento, de 1987, onde se entende o desenvolvimento sustentável como o «desenvolvimento que responde às necessidades do presente sem comprometer a capacidade de resposta das gerações futuras às suas próprias necessidades».

³ Beate SJÅFJELL / Christopher M. BRUNER, «Corporations and Sustainability», in Beate SJÅFJELL / Christopher M. BRUNER, eds., *Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability*, Cambridge: CUP, 2019, 3-12, 6, desenvolvida em particular a partir dos estudos de Kate RAWORTH, *A Safe and Just Space for Humanity: Can We Live within the Doughnut*, Oxfam Discussion Paper, Oxford: Oxfam, 2012. [Consult. 18.1.2025]. Disponível em: https://www-cdn.oxfam.org/s3fs-public/file_attachments/dp-a-safe-and-just-space-for-humanity-130212-en_5.pdf.

⁴ Sobre isto, veja-se a Agenda 2030 das Nações Unidas em que se explicitam as tarefas e os objetivos de sustentabilidade a ser realizados dentro do ano 2030. NAÇÕES UNIDAS, *Objetivos de Desenvolvimento Sustentável*.

Quando falarmos de sustentabilidade, e de sustentabilidade na sua aplicação ao direito das sociedades, contudo, podemos encontrar algumas diferenças em relação ao conceito geral de ESG. De facto, como já se intui na definição que vimos, no âmbito das sociedades os pontos fundamentais da dimensão social e ambiental têm a ver com a atividade da sociedade, enquanto a governação tem mais uma dimensão de organização da empresa. Por outras palavras, se as dimensões social e ambiental definem *o que* a sociedade faz, a governação mais tem a ver *o como* a sociedade deve ser organizada para alcançar aqueles objetivos. E isto é o que nos parece que mais caracteriza a sustentabilidade societária dentro do tema geral do ESG, e que a definição que aqui escolhemos adotar bem põe em evidência. O que nos parece ser o ponto focal é, de facto, a identificação de limites; limites planetários, com certeza, quanto à sustentabilidade ambiental; mas limites à ação da sociedade – e por fim à discricionariedade dos administradores da sociedade⁵ – também.

Neste sentido, a abordagem ao tema da sustentabilidade no direito das sociedades pode ter pelo menos dois diferentes níveis. Por um lado, uma modalidade de qualquer maneira “suave”, voluntária; e por outro lado uma mais radical, que considera a sustentabilidade como um dever, até do ponto de vista jurídico, que se torna necessário quando se considera que o facto de a sociedade ser sustentável não pode ser visto como uma opção, mas sim como uma necessidade. Claramente, a segunda opção, que é sem dúvida a mais séria, depende de uma clara escolha político-normativa por parte do legislador, o que não parece ser atualmente o caso, em particular nas sociedades de menores dimensões⁶. Isto quer dizer que, no presente estado da regulamentação, praticamente em todos os países, o tema da sustentabilidade nas PME é deixado à aplicação voluntária da própria sociedade, sem deveres que derivem diretamente da lei. É fortemente questionável se isto pode ser considerado suficiente, em particular tendo em conta o número de PME no contexto europeu, e – pelo ponto de vista da teoria geral do tema – sobretudo se achamos que a atuação sustentável por parte dos atores económicos deveria ser vista atualmente como uma necessidade e não meramente como uma opção. De toda maneira, *hoc iure utimur*, e por isso cabe a cada empresa decidir se, como e quanto ser realmente sustentável.

Isto, contudo, determina mais uma necessidade definitiva: se a noção que adotámos define um princípio geral, não ajuda já na identificação das específicas tarefas que incumbem sobre as sociedades que queiram ser sustentáveis. Pode-se dizer que, como não há uma definição unívoca

17 *objetivos para transformar o nosso mundo*. [Consult. 18.1.2025]. Disponível em: <https://unric.org/pt/objetivos-de-desenvolvimento-sustentavel/>.

⁵ Sobre o tema veja-se, desenvolvidamente, Ricardo COSTA, «Responsabilidade social” na (ir)racionalidade das decisões dos administradores de sociedades», em Ricardo COSTA, coord., *Direito das Empresas. Reflexões e decisões*, Coimbra: Almedina, 2022, 123 ss.

⁶ Se olharmos apenas para a abordagem da União Europeia sobre o tema, nota-se claramente que o tema tem como principal alvo as grandes empresas: assim, por exemplo, para a informações não financeiras e de diversidade (Diretiva 2014/95/UE), agora substituído pelo relatório de sustentabilidade (Diretiva UE 2022/2464); e o mesmo vale quanto à novíssima Diretiva sobre os deveres de diligência dos administradores, aprovada ao 24 de abril de 2024. Trataremos *infra* das implicações de ambas as diretivas sobre as PME.

de sustentabilidade, há o risco real que haja tantas definições quantos são os atores económicos; e o risco, pelo lado do consumidor final, de que tudo, ou quase, se torne *formalmente* sustentável, fazendo com que nada o seja, *realmente*. A ausência duma definição torna-se eventualmente no principal aliado do *green* – e do *social-washing*.

Dadas estas premissas, vê-se bem como a necessidade de encontrar uma definição legal de termos efetivos em que a sustentabilidade se decline tem razões ligadas também ao mercado e à concorrência legítima entre empresas. E neste sentido talvez seja possível encontrar elementos de suporte em alguma regulamentação europeia, mesmo que não especificamente ditada para as empresas de pequenas e médias dimensões.

As noções a que nos referimos são as de “fatores de sustentabilidade” e de “investimento sustentável” que se podem encontrar na disciplina da União europeia sobre a informação no setor dos serviços financeiros⁷. Aí, lê-se que fatores de sustentabilidade são “as questões ambientais, sociais e laborais, o respeito dos direitos humanos, a luta contra a corrupção e o suborno”⁸; enquanto sustentável é aquele investimento feito “numa atividade económica que contribui para um objetivo de natureza ambiental, tal como medido, por exemplo, pelos indicadores fundamentais da eficiência dos recursos em matéria de utilização de energia, de energias renováveis, de matérias-primas, da água e dos solos, de produção de resíduos e de emissões de gases com efeito de estufa, ou do impacto na biodiversidade e na economia circular, ou um investimento numa atividade económica que contribui para um objetivo de natureza social, em particular um investimento que contribui para combater as desigualdades ou que promove a coesão social, a integração social e as relações laborais, ou um investimento em capital humano ou em comunidades económica ou socialmente desfavorecidas, desde que tais investimentos não prejudiquem significativamente nenhum desses objetivos e desde que as empresas beneficiárias do investimento empreguem práticas de boa governação, em particular no que diz respeito a estruturas de gestão, relações laborais e práticas de remuneração do pessoal sãs e ao cumprimento das obrigações fiscais”⁹.

É verdade que o Art. 2 do diploma claramente indica que as definições são “para efeitos do presente regulamento”, e não teriam em princípio validade geral; de mesma maneira, contudo, elas expressam, no que diz respeito ao tema que nos interessa, alguns princípios que são completamente coerentes com a definição geral que em abertura escolhemos adotar. A sustentabilidade, assim, tem a ver com fatores quer sociais, quer ambientais; a sociedade que queira ser sustentável deve ter sistemas de governação que contem com uma estrutura organizada segundo boas práticas; deve ter objetivos claros e que – por princípio – devem ser mensuráveis¹⁰; e, o que é o

⁷ REGULAMENTO (UE) 2019/2088 DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO, de 27 de novembro de 2019 relativo à divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade no setor dos serviços financeiros.

⁸ REGULAMENTO (UE) 2019/2088 DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO, Art. 2, n. 24.

⁹ REGULAMENTO (UE) 2019/2088 DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO, Art. 2, n. 17.

¹⁰ Assim se pode deduzir pela referência, nos objetivos ambientais, a fatores materiais que pressupõem a possibilidade de medir a sua utilização ou a sua emissão em termos quantitativos, como por exemplo se pode ver ainda nas regras europeias, na disciplina da taxonomia das atividades sustentáveis: cf. REGULAMENTO (UE)

ponto da maior importância, sem que a tentativa de alcançar um objetivo (social ou ambiental) seja prejudicial para outro (respetivamente, ambiental ou social). Noutros termos, trata-se de mais uma confirmação do caráter intrinsecamente holístico da definição de sustentabilidade. Na prática, isto significa que uma sociedade que vise a promover práticas de *real* sustentabilidade social não se poderia (na nossa visão, não se pode) dizer sustentável caso faça isso prejudicando o meio ambiente, e vice-versa.

Tendo em consideração este quadro geral, já temos uma descrição fundamental do que uma sociedade deve – e não deve – fazer para ser considerada – e assim para se poder apresentar no mercado como – uma sociedade sustentável.

2. (sequência)... e as pequenas e médias empresas

A segunda definição necessária é a de pequena e média empresa, e mais uma vez o direito da União europeia vem em nossa ajuda.

A noção de pequena e média empresa, efetivamente, está presente em textos normativos europeus desde o ano de 2003, com pequenos retoques nos anos seguintes. De acordo com a Recomendação da Comissão europeia de 6 de Maio de 2003, relativa à definição de micro, pequenas e médias empresas¹¹, “a categoria das micro, pequenas e médias empresas (PME) é constituída por empresas que empregam menos de 250 pessoas e cujo volume de negócios anual não excede 50 milhões de euros ou cujo balanço total anual não excede 43 milhões de euros”¹². Ainda que ligeiramente alterada¹³, a definição foi também adotada pela Diretiva 2013/34/UE relativa às demonstrações financeiras anuais, e consolidadas e aos relatórios conexos¹⁴; os parâmetros foram a este últimos fins modificados em 2023¹⁵, mantendo o número médio de empregados durante o ano a que se refere o balanço em 250, mas estabelecendo como critérios um total de balanço dentro de 25 milhões de Euro e um volume de negócios líquidos

2020/852 DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO, de 18 de junho de 2020, relativo ao estabelecimento de um regime para a promoção do investimento sustentável, e que altera o Regulamento (UE) 2019/2088 (em particular os art. 9 ss.). Mas isto deveria também dito em relação aos fatores sociais, ainda que por um lado falte a taxonomia europeia respetiva; e por outro lado isto seja sem dúvida muito mais complexo devido à natureza dos assuntos sociais, que nem sempre são facilmente mesuráveis.

¹¹ RECOMENDAÇÃO DA COMISSÃO, de 6 de Maio de 2003, relativa à definição de micro, pequenas e médias empresas (Recomendação 2003/361/CE).

¹² RECOMENDAÇÃO DA COMISSÃO, 2003/361/CE, Art. 2(1).

¹³ Pelo menos dois dos três critérios de: menos de 250 empregados no ano a que se refere o balanço; total de balanço até 20 milhões de Euro; volume de negócios líquidos menos de 40 milhões de Euro.

¹⁴ DIRETIVA 2013/34/UE DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO, de 26 de junho de 2013, relativa às demonstrações financeiras anuais, às demonstrações financeiras consolidadas e aos relatórios conexos de certas formas de empresas, que altera a Diretiva 2006/43/CE do Parlamento Europeu e do Conselho e revoga as Diretivas 78/660/CEE e 83/349/CEE do Conselho, Art. 3(3).

¹⁵ Através da DIRETIVA DELEGADA (UE) 2023/2775 DA COMISSÃO, de 17 de outubro de 2023, que altera a Diretiva 2013/34/UE do Parlamento Europeu e do Conselho no que respeita aos ajustamentos dos critérios de dimensão para as micro, pequenas, médias e grandes empresas ou grupos.

dentro de 50 milhões de Euro, sendo suficiente, para a aquisição da qualificação o cumprimento de pelo menos dois dos três critérios.

Sendo estes os critérios – na verdade bastante laxos e ainda assim não perfeitamente compatíveis entre a mais antiga Recomendação e as mais recentes Diretivas – utilizados pela União Europeia, neste momento 99% das empresas europeias são qualificáveis como PME¹⁶. Se combinarmos esta informação, já por si muito significativa, com o que dissemos quanto à não obrigatoriedade de condutas sustentáveis, a não ser nas grandes empresas, veríamos confirmada a ideia de que o tema da sustentabilidade é neste momento ainda percebido como algo pertencente principalmente, senão exclusivamente, à grande indústria. Apenas a grande indústria, de facto, tem recursos para pagar os custos da sustentabilidade; mas uma adesão a uma *cultura geral da sustentabilidade* deveria ser muito mais espalhada do que apenas para as grandes empresas. Se a grande maioria dos atores económicos não tem qualquer obrigação, a aposta do legislador, principalmente o legislador europeu, nesta fase histórica, é que para a realização de uma sociedade geralmente mais sustentável chegaria o cumprimento de relativamente poucas regras específicas por parte das empresas gigantes, deixando as PME substancialmente livres. O que é, naturalmente, questionável¹⁷.

Uma última nota preliminar tem a ver com a qualificação em termos jurídico-formais das PME no quadro geral do direito societário. Sendo a definição de PME baseada sobre dados económico-empresariais, é muito claro que não determine necessariamente, por parte das empresas aqui consideradas, a adoção de uma especial forma de organização, em termos tipológicos.

Neste sentido, temos de separar os perfis hermenêuticos daqueles fatuais; as regras imperativas da lei, aquelas dispositivas, e aquelas que encontram o seu fundamento apenas na vontade dos sócios; e, nestas últimas duas categorias, as soluções legais e então técnica – e legalmente praticáveis, e as soluções apenas oportunas no tempo certo.

Os possíveis perfis hermenêuticos, já se disse, são quanto às PME particularmente escassos, devido à ausência de específicas referências a modelos de organização e governação no âmbito de textos normativos. Quanto aos aspetos fatuais, bem é conhecido como as PME, tradicionalmente, se organizam de forma de sociedades “fechadas”, em princípio correspondentes aos modelos societários reconduzíveis à família a que a SQ portuguesa pertence – em termos gerais, a GmbH alemã, a SRL italiana e belga, a SL espanhola, a Sàrl francesa, ainda que o modelo que parece será mais utilizado para a constituição de PME nos próximos anos seja o da SAS, ou seja da anónima simplificada¹⁸.

¹⁶ De acordo com um estudo do Parlamento da EU de Outubro 2023: PARLAMENTO EUROPEU, *Fichas temáticas sobre a União Europeia*, [Consult. 18.1.2025]. Disponível em: <https://www.europarl.europa.eu/factsheets/pt/sheet/63/piccole-e-medie-impresse>.

¹⁷ E, neste sentido, é de interesse o mecanismo de obrigação em cascata da Diretiva sobre os deveres de vigilância dos administradores, através do qual deveria ter lugar uma promoção, embora que indireta, da sustentabilidade também para as PME. Veja-se *infra*, parágrafo 3.1.

¹⁸ Neste sentido, Alain PIETRANCOSTA, «Introduction», in Andrea VICARI / Alexander SCHALL, eds, *Company Laws of the EU. A Handbook*, München-Oxford-Baden Baden: Bech-Hart-Nomos, 2020, 12 s.

O problema de qualquer maneira tipológico que temos sobre este assunto é que esta família está correntemente num evidente processo de transformação em largas partes da União europeia. Muitas e relevantes são as experiências nacionais – e em breve iremos abordar isso também – em que estas sociedades que tradicional e historicamente tinham a conotação de “fechadas” por recusarem em substância a entrada no mercado de capitais e a conexas possibilidades de livre negociação das quotas estão progressivamente a abrir-se a formas de chamada para capitais, de risco e de dívida, que lembram muito de perto as sociedades cotadas¹⁹. Acresce que os limites relaxados da noção “económica” de PME presentes na disciplina europeia fazem com que seja bem possível que sejam classificadas como PME sociedades que pertencem a um tipo jurídico tradicionalmente considerado como “superior”, ou seja anónimas.

Estas considerações ajudam a entender como a equação PME=SQ (ou PME= GmbH, ou SRL, ou SL, etcetera), se no passado foi geralmente correta, já não o parece ser mais, em três sentidos: pode haver PME que não são organizadas como tipos equiparáveis à SQ; pode haver SQ que tenham dimensões até excedentes às das PME; e sobretudo, sempre mais frequentemente, já não há as sociedades fechadas no sentido unívoco em que durante mais de cem anos – desde o estabelecimento da GmbH alemã em 1892 – estivemos acostumados a pensar. Em termos gerais, as dimensões que uma PME pode ter, de acordo com as regras europeias, fazem com que não se possa justificar uma atitude generalizada, perante este fenómeno, do tipo de: “coitadinha da empresinha”, *small is beautiful*, e similares. As PME tradicionais em muitos casos cresceram de dimensão e de capacidade, e em muitos casos embora mantendo a qualificação de PME tornaram-se adultas: com as naturais consequências em termos de competências, possibilidades e, naturalmente, responsabilidade.

Apesar destas reflexões, quando for preciso encontrar um tipo societário de referência quanto ao regime normativo de aplicação, a maioria das observações do presente ensaio terão em consideração particularmente os tipos da família das SQ, por razões de respeito da tradição, mas com o *caveat* da transformação radical deste modelo em alguns quadrantes, de que já se disse.

3. As PME no Direito Europeu mais recente

3.1. Na Diretiva sobre o dever de diligência dos administradores das empresas em matéria de sustentabilidade

Como já se salientou, no dia 24 de abril 2024, na última sessão disponível do Parlamento europeu antes das eleições de Junho 2024, foi aprovada a primeira leitura da Proposta de Diretiva

¹⁹ Hans DE WULF, «An Introduction to and Evaluation of the 2019 Belgian Companies Act – Preparing for the Previous War?» *European Company and Financial Law Review*, 20/1 (2023) 109-161, especialmente a p. 133 quanto à experiência das BV belgas. No mesmo sentido as mais recentes reformas italianas, com a reforma do Art. 100-ter do Testo Único da Finança: Francesco BRIZZI, «Offerta al pubblico e circolazione delle quote di s.r.l. in seguito alla novella dell’art. 100-ter T.U.F.: prime riflessioni», *Rivista ODC*, 10/3 (2023) 894-927 e, em breve, Silvia CORSO / Aldo LAUDONIO, «Le s.r.l. aperte al mercato tra crowdfunding», *Rivista ODC* 11/1 (2024), 119-174.

sobre o dever de diligência dos administradores das empresas em matéria de sustentabilidade.²⁰ A aprovação veio depois de meses de enorme incerteza, não apenas sobre a forma final do texto, mas até sobre a possibilidade da sua aprovação. Ainda no mês de Março de 2024, o sucesso da proposta, que parecia garantido apenas quatro meses atrás, em Dezembro de 2023, quando as instituições europeias emitiram um comunicado de imprensa para dar a conhecer o acordo no trílogo sobre a aprovação de um texto partilhado²¹, era no mínimo muito duvidoso²². Contudo, *in extremis*, a presidência belga do Conselho conseguiu encontrar uma solução de compromisso (concluída no mês de Maio de 2024), que, embora fortemente diluída, trouxe a dita aprovação no dia 13 de Junho 2024, com publicação no dia 5 de Julho 2024 e entrada em vigor desde o sucessivo dia 25 de Julho: *Diretiva (UE) 2024/1760 (CSDDD)*²³.

De facto, como bem se sabe, as PME não são o primeiro objetivo da Diretiva, que está antes de mais focada nas empresas de grandes dimensões, coerentemente com a estratégia tradicional da União europeia em tema de sustentabilidade²⁴. Verdade é que a própria natureza da Diretiva, com o sistema da cadeia de atividades que está aí desenvolvido, faz com que dentro de tal cadeia, estejam (e fortemente) presentes as PME também. A Diretiva, portanto, já por isso não se pode dizer indiferente às pequenas e médias empresas.²⁵

²⁰ O texto original pode encontrar-se aqui: PROPOSTA DE DIRETIVA DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO RELATIVA AO DEVER DE DILIGÊNCIA DAS EMPRESAS EM MATÉRIA DE SUSTENTABILIDADE E QUE ALTERA A DIRETIVA (EU) 2019/1937, COM 2022 71, 2022/0051 (COD). Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/HTML/?uri=CELEX:52022PC0071>.

²¹ Cf. CONSELHO EUROPEU / CONSELHO DA UNIÃO EUROPEIA, *Dever de diligência das empresas em matéria de sustentabilidade: Conselho e Parlamento chegam a acordo para proteger o ambiente e os direitos humanos*, Comunicado de Imprensa, [Consult. 18.1.2025]. Disponível em: <https://www.consilium.europa.eu/pt/press/press-releases/2023/12/14/corporate-sustainability-due-diligence-council-and-parliament-strike-deal-to-protect-environment-and-human-rights/>.

²² Veja-se por exemplo este artigo de imprensa generalista: Jon McGOWAN, *Vote on EU Corporate Sustainability Due Diligence Law Falls Short, March 15 Deadline Looms*, Forbes (28 Fev. 2024), [Consult. 18.1.2025]. Disponível em: <https://www.forbes.com/sites/jonmcgowan/2024/02/28/vote-on-eu-corporate-sustainability-due-diligence-law-falls-short-march-15-deadline-looms/?sh=67a42437de93>.

²³ O texto finalmente aprovado pelo Parlamento pode encontrar-se no site: https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2024-0329_PT.html. A versão final da Diretiva (UE) 2024/1760 é assim designada: DIRETIVA (UE) 2024/1760 DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO, de 13 de junho de 2024, relativa ao dever de diligência das empresas em matéria de sustentabilidade e que altera a Diretiva (UE) 2019/1937 e o Regulamento (UE) 2023/2859.

²⁴ Como já se viu, é a abordagem que já conhecemos desde a Diretiva sobre a informação não financeira e o relatório de sustentabilidade; cf. *supra*, nota 6, e *infra*, o parágrafo 3.2. As definições das empresas sujeitas à aplicação da Diretiva se podem encontrar no Art. 2.º da mesma.

²⁵ Isto é salientado pelo próprio *Considerando* 69.º: “Embora as PME não estejam incluídas no âmbito de aplicação da presente diretiva, podem ser afetadas pelas suas disposições enquanto contratantes ou subcontratantes das empresas abrangidas pelo âmbito de aplicação. O objetivo é, no entanto, atenuar os encargos financeiros ou administrativos que pesam sobre as PME, muitas das quais já enfrentam dificuldades no contexto da crise económica e sanitária mundial. A fim de apoiar as PME, os Estados Membros, com o apoio da Comissão, deverão criar e explorar, individual ou conjuntamente, sítios Web, portais ou plataformas intuitivos e específicos para a prestação de informações e apoio às empresas, e poderão também apoiar financeiramente

Na Diretiva é evidente como a Comissão reconhece que para as PME os custos que procederiam de uma completa aplicação da diretiva seriam excessivos²⁶, e mesmo por isso os “efeitos indiretos (da diretiva sobre as PME) serão atenuados através de medidas de apoio e orientações a nível da União e dos Estados-Membros, bem como nas relações entre empresas, utilizando cláusulas contratuais-tipo e requisitos de proporcionalidade para o parceiro comercial de maior dimensão”²⁷.

No texto da Diretiva, a parte em que em maior medida e mais diretamente se toma em consideração a posição das PME é em vários *Considerandos*, em particular no 46.^o,²⁸ 56.^o,²⁹ 69.^o,³⁰

as PME e ajudá-las a desenvolver as suas capacidades. Esse apoio pode também ser tornado acessível e, se necessário, adaptado e alargado aos operadores económicos a montante em países terceiros. As empresas cujos parceiros comerciais sejam PME são igualmente incentivadas a apoiar essas PME no cumprimento das medidas relativas ao dever de diligência, bem como a utilizar requisitos justos, razoáveis, não discriminatórios e proporcionados em relação às PME.”

Veja-se também pelo menos o *Considerando* 41.^o, onde se encontra o princípio que apenas informações limitadas se deveriam requerer às sociedades parceiras comerciais de grandes empresas sujeitas à diretiva mas que não apresentem grandes riscos de impactos negativos efetivos ou potenciais, a “fim de limitar os encargos para as empresas de menor dimensão criados por pedidos de informação”.

²⁶ Cf. a exposição de motivos da proposta original da CSDDD, ponto 2, parágrafo Proporcionalidade: “Para esta categoria de empresas, os encargos financeiros e administrativos decorrentes da criação e aplicação de um processo de dever de diligência seriam relativamente elevados.” A mesma preocupação é presente no já mencionado *Considerando* 69.^o (veja-se a nota imediatamente anterior).

²⁷ Ainda a exposição de motivos, ponto 3, parágrafo “Adequação da regulamentação e simplificação”. No texto final encontram-se indicações sobre o apoio às SME ainda nos *Considerandos* 69.^o (“A fim de apoiar as PME, os Estados Membros, com o apoio da Comissão, deverão criar e explorar, individual ou conjuntamente, sítios Web, portais ou plataformas intuitivos e específicos para a prestação de informações e apoio às empresas, e poderão também apoiar financeiramente as PME e ajudá-las a desenvolver as suas capacidades”) e 70.^o (“A Comissão deverá criar um serviço de assistência único sobre o dever de diligência das empresas em matéria de sustentabilidade. Esse serviço de assistência único deverá poder colaborar e solicitar informações às autoridades nacionais competentes em cada Estado Membro, incluindo os serviços de assistência nacionais, caso existam, por exemplo, para ajudar a adaptar as informações e orientações aos contextos nacionais e à sua divulgação, sem prejuízo da atribuição de funções e competências entre as autoridades no âmbito dos sistemas nacionais. O serviço de assistência único e as autoridades nacionais competentes deverão também estabelecer contactos entre si para assegurar a cooperação transfronteiriça”) e nos artigos 10.^o e 11.^o como logo se verá.

²⁸ (46) “(...) As empresas deverão também prestar apoio específico e proporcionado a uma pequena e média empresa (PME) que seja um parceiro comercial da empresa, se necessário à luz dos recursos, dos conhecimentos e das limitações da PME, nomeadamente facultando ou facilitando o acesso a atividades de reforço das capacidades, formação ou atualização dos sistemas de gestão e, caso o cumprimento do código de conduta ou do plano de ação preventivo comprometa a viabilidade da PME, facultando apoio financeiro específico e proporcionado, nomeadamente financiamento direto, empréstimos com juros baixos, garantias de aprovisionamento contínuo ou assistência na obtenção do financiamento. O conceito de «comprometer a viabilidade de uma PME» deverá ser interpretado como suscetível de provocar a falência da PME ou de a colocar numa situação de falência iminente”.

²⁹ (56) “Quando são obtidas garantias contratuais de uma PME que seja um parceiro comercial indireto, as empresas deverão avaliar se as garantias contratuais deverão ser acompanhadas de medidas adequadas para as PME. Quando a PME pede para suportar uma parte dos custos, ou com o acordo da empresa, a PME deverá poder partilhar os resultados da verificação com outras empresas”.

³⁰ Veja-se *supra*, nota 25.

e 71.^o,³¹ com alguns outros que dizem respeito a específicos tipos de empresas,³² e aos deveres de relatório sobre a aplicação da Diretiva por parte da própria Comissão Europeia³³.

Em geral, do desenho que decorre destes princípios³⁴, e que encontra regras específicas nos artigos, vê-se bem como a ideia geral do legislador europeu é a de um balanceamento entre a necessidade de garantir a fiabilidade da cadeia de atividades, em que claramente as PME são incluídas, e a de não sufocar com excessivos custos de adaptação, promovendo contudo uma lógica de devida diligência nas PME também, pelo menos quando sejam parte de uma cadeia de atividades. Neste sentido, tais PME devem cumprir os requisitos da CSDDD, no sentido de que estão sujeitas ao respeito do código de conduta elaborado pela sociedade sujeita diretamente à aplicação da CSDDD, de que sejam parceiros comerciais diretos e, em casos excepcionais, até indiretos³⁵.

Para este fim cabe primariamente aos Estados-Membros, coadjuvados pela própria Comissão europeia, dar uma especial atenção às PME para as suportar no cumprimento das obrigações decorrentes da diretiva, também através do desenvolvimento de sítios da internet, plataformas ou portais específicos³⁶, ou até apoiando financeiramente as PME³⁷.

A abordagem adotada pela Diretiva, contudo, não diz respeito aos deveres de suportar as PME apenas por parte dos Estados-Membros e da Comissão, mas também pelas próprias empresas de grandes dimensões, diretamente sujeitas à Diretiva, que sejam parceiras comerciais diretas das PME (ou seja, quando a PME está na cadeia de valor da grande empresa).

Diga-se imediatamente: as regras elaboradas parecem questionáveis. Já dissemos como o principal problema das PME são os elevados custos que teriam de pagar se tivessem de desenvolver a devida diligência da mesma forma em que as empresas maiores devem. No entanto, há o problema de que, se faltar um elo na cadeia de atividades suposta pelo legislador europeu, todo o sistema perde credibilidade: não há garantia alguma do que acontece naquela passagem que não está devidamente documentada. Era portanto preciso que o legislador europeu encontrasse

³¹ (71) “A fim de complementar o apoio dos Estados Membros às empresas, incluindo as PME, na sua aplicação das obrigações em matéria de dever de diligência, a Comissão pode basear-se nos instrumentos, projetos e outras ações existentes da União que contribuam para a aplicação do dever de diligência na União e em países terceiros. Pode instituir novas medidas de apoio que ajudem as empresas, incluindo as PME, a cumprir as obrigações em matéria de dever de diligência, incluindo um observatório da transparência da cadeia de atividades e a facilitação de iniciativas setoriais ou multilaterais”.

³² Veja-se a referência às empresas de venda de produtos agrícolas e alimentares de dimensões mais reduzidas, *Considerando* 47.^o e 50.^o.

³³ *Considerando* 98.^o, onde se salienta que o primeiro relatório deveria especificamente ter em conta os impactos da Diretiva nas PME.

³⁴ Que são reforçados por exemplo pelos *Considerando* 50.^o e 57.^o também, onde se menciona a necessidade que, entre os fatores considerados pela sociedade aquando da elaboração e atuação do plano de ação corretivo sobre os impactos negativos potenciais (50) e efetivos (57), sejam adequadamente considerados os impactos “nas PME ou nos pequenos agricultores”.

³⁵ Cf. Arts 10.^o, 4, e 11.^o, 5.

³⁶ Cfr. *Considerando* 71.^o e Art. 20.^o.

³⁷ Cfr. Art. 20.^o, 2, necessariamente a ser coordenado com as regras sobre as ajudas de Estado.

um ponto de equilíbrio entre a exigência de fiabilidade da cadeia de atividades e a de não tornar excessivos os custos de cumprimento a ser pagos diretamente pelas PME. Os Artigos 10.º (sobre a prevenção dos efeitos negativos potenciais) e 11.º (sobre o dever de fazer cessar os efeitos negativos reais) são exatamente tal ponto de equilíbrio; o que é questionável é se este é efetivo.

O artigo 10.º tem a ver com o dever das empresas maiores de tomar as medidas adequadas para prevenir efeitos negativos potenciais para direitos humanos e de ambiente que as empresas que deverão cumprir com a diretiva têm que tomar por si próprias com implicação para com as demais empresas incluídas na sua cadeia de atividades. As PME entram neste sistema enquanto parceiras comerciais da empresa maior, e ao abrigo do parágrafo 2, alínea e), a empresa maior deve – como medida adequada para prevenir os efeitos negativos potenciais – “Prestar apoio específico e proporcionado às PME que sejam parceiros comerciais da empresa, se necessário à luz dos recursos, dos conhecimentos e das limitações da PME, nomeadamente facultando ou facilitando o acesso a atividades de reforço das capacidades, formação ou atualização dos sistemas de gestão e, caso o cumprimento do código de conduta ou do plano de ação preventivo comprometa a viabilidade da PME, facultando apoio financeiro específico e proporcionado, nomeadamente financiamento direto, empréstimos com juros baixos, garantias de aprovisionamento contínuo ou assistência na obtenção do financiamento”. De qualquer maneira, a preservação (também no sentido da sua sustentabilidade económica) da PME interna à cadeia de atividades torna-se por si própria uma medida de prevenção de efeitos negativos potenciais: caso o respeito do código de conduta elaborado pela grande empresa se torne economicamente insuportável por parte da PME, a grande empresa *deve* prestar apoio – não apenas logístico organizativo, mas até financeiro – à PME.

Para lá desta obrigação, em geral o parágrafo 2, alínea b) estabelece que, uma vez que a sociedade de maiores dimensões tenha elaborado o seu código de conduta, a que todos os parceiros comerciais na cadeia de atividades estão sujeitos, o cumprimento do tal código de conduta (e do plano de ação preventivo elaborado ainda pela sociedade maior conforme os princípios do código de conduta) por parte das empresas na cadeia de atividade deveria ser assegurado por meio da obtenção de garantias contratuais que os parceiros empresariais da empresa sujeita à diretiva devem proporcionar à própria empresa. Através de tais garantias, a PME parceira comercial assegura que irá cumprir o código de conduta da empresa maior, inclusive “obtendo as garantias contratuais correspondentes junto dos seus parceiros, na medida em que as atividades destes últimos façam parte da cadeia de atividades da empresa”, segundo o sistema da contratação em cascata³⁸.

Nesta situação, as garantias – quer da PME parceiro direto, quer das empresas parceiras indiretas – devem ser assistidas por um sistema de averiguação de cumprimento, cujos detalhes

³⁸ A menção específica da contratação em cascata, presente na versão original da proposta, já não se pode encontrar na Diretiva. Apesar disso, parece que o sistema é substancialmente correspondente ao originariamente elaborado, apenas com a limitação das garantias a ser obtidas respeitarem só àquelas empresas cujas atividades façam parte (ainda que indiretamente) da cadeia da empresa maior.

estão presentes no parágrafo 5. Ao abrigo desta última norma, quando a empresa parceira comercial da empresa diretamente obrigada a cumprir a diretiva for uma PME, a própria diretiva adota uma solução intermédia. A PME deve obrigar-se a proporcionar as ditas garantias contratuais – as próprias e aquelas dos seus parceiros no sentido *supra* explicado – da mesma maneira que os demais parceiros comerciais (não PME) da empresa. Contudo, a empresa sujeita à CSDDD por um lado tem a possibilidade de avaliar se “as garantias contratuais obtidas junto de uma PME devem ser acompanhadas de alguma das medidas adequadas destinadas às PME” de que já se disse; e, por outro lado, por regra “suporta os custos da verificação independente por terceiros” das garantias oferecidas pelas PME³⁹.

Paralelamente, o artigo 11.º sobre a cessação dos efeitos negativos reais prevê garantias contratuais análogas por parte dos parceiros diretos da empresa obrigada ao cumprimento da diretiva, tendo por objeto não já a prevenção de efeitos negativos, mas sim o compromisso do cumprimento do código de conduta da sociedade e do plano de medidas corretivas, ou seja a cessação de condutas negativas e a eliminação dos seus efeitos. Neste caso também, se o parceiro for uma PME, os custos dela relativos à verificação independente serão suportados pela empresa obrigada ao cumprimento da diretiva, exatamente nos mesmos termos referidos quanto aos impactos potenciais.

Já se disse, o sistema é claramente uma tentativa de equilibrar interesses de certa maneira em conflito quanto aos custos, mas necessariamente ligados no negócio, dentro da cadeia de atividades. O sistema que assim se desenha, evidentemente, é de uma forma de suporte das PME ao abrigo da qual estas são de certa maneira colocadas sob a “proteção” como que “materna” das empresas de grandes dimensões de que são parceiras comerciais diretas.

O problema é que este sistema, que é fundamentalmente estruturado pensando numa possibilidade de poupança para as PME, corre o risco de ser contraproducente. De facto, como não há refeições gratuitas, e a verificação das garantias contratuais tem um custo, não é conveniente para a empresa maior ter relações comerciais estabelecidas com PME, quando não for absolutamente necessário: ter uma PME na cadeia de atividades torna-se um custo adicional para a empresa maior obrigada ao cumprimento da Diretiva, já que é esta que deve pagar para a verificação dos ditos contratos. Onde a PME for substituível por uma empresa similar que não seja PME, não haveria que suportar tais custos, e isto faz com que uma conduta razoável da empresa maior seja a de manter as relações apenas com aquelas PME de que realmente não pode prescindir. Em grande escala, isto pode tornar-se numa espécie de boomerang para as PME: as mais especializadas, e possivelmente as melhores no seu âmbito de negócio, irão ter um valor acrescentado que justificará os maiores custos que provêm da verificação das garantias contratuais; as outras

³⁹ Apenas em regra, pois é possível que a PME peça para suportar pelo menos uma parte do custo da verificação independente por terceiros, de acordo com a empresa sujeita à CSDDD. Neste caso, e parece que apenas neste caso, a não ser que empresa sujeita à CSDDD decida dar igualmente o seu consentimento, o que parece realmente pouco provável, a PME pode partilhar com outras empresas potencialmente também sujeitas à CSDDD os resultados da verificação que foi pelo menos parcialmente por si mesma paga.

serão substituídas por empresas de dimensões maiores, que irão suportar os próprios custos da averiguação. É assim a não ser que as próprias PME decidam suportar os custos da própria averiguação, desta maneira tendo a possibilidade de utilizar tal averiguação no processo de garantia contratual que poderiam ter para com demais sociedades maiores, como a CSDDD explicitamente permite⁴⁰. Para que este incentivo para as PME seja real e efetivo, contudo, é necessário que as garantias contratuais sejam o mais possível estandardizadas (assim como, diga-se, os códigos de conduta das empresas maiores, cujo respeito é exatamente o que as garantias em análise visam garantir), para que as medidas de averiguação que as PME suportam por si mesmas valham para as diferentes empresas maiores das quais a PME é parceira comercial direta e não. Enquanto – e, de forma mais pessimista, se – não houver tal estandardização, este incentivo ao *self-payment* da averiguação por parte da PME não parece ter um real futuro.

3.2. Na Diretiva sobre o relato de sustentabilidade das empresas

As PME estão presentes na nova disciplina do relatório de sustentabilidade das empresas também. Neste caso, o diploma europeu⁴¹ declaradamente⁴² destina-se primariamente quer às empresas de maiores dimensões, quer às PME. O ponto focal é que há uma exceção geral que faz com que as previsões do diploma não se apliquem a todas as PME – e nem a todas as empresas grandes também, na verdade – pois destina-se apenas às que sejam “entidades de interesse geral”⁴³.

Uma primeira exceção geral é, então, quando a PME não seja uma entidade de interesse geral; neste caso, já não há obrigações derivadas diretamente da diretiva.

Em segundo lugar, uma particular subcategoria de PME tem uma isenção geral das obrigações da diretiva, sendo ela a das microempresas⁴⁴, que – mesmo na muito improvável eventualidade de serem entidades de interesse geral – não estão sujeitas à aplicação da diretiva.⁴⁵ Em ambos os casos que acabámos de mencionar, então, uma eventual obrigação de relatório de sustenta-

⁴⁰ Vejam-se as últimas frases dos Arts 10.º5 e 11.º6.

⁴¹ DIRETIVA (UE) 2022/2464 DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO, de 14 de dezembro de 2022, que altera o Regulamento (UE) n.º 537/2014, a Diretiva 2004/109/CE, a Diretiva 2006/43/CE e a Diretiva 2013/34/UE no que diz respeito ao relato de sustentabilidade das empresas, daqui adiante também CSRD, do seu nome em inglês (*Corporate sustainability reporting directive*). Por simplificação para o leitor, as citações das normas referem-se aos artigos da Diretiva 2013/34/UE, modificada pelo diploma em análise, que é o texto normativo que aqui primariamente interessa.

⁴² Art. 1.º, 3, Diretiva 2013/34/UE.

⁴³ Cf. art. 2.º, ponto 1, alínea a), Diretiva 2013/34/UE.

⁴⁴ Ou seja, empresas com pelo menos dois dos três critérios de: menos de 10 empregados no ano a que se refere o balanço; total de balanço até 450.000 Euro; volume de negócios líquidos menos de 900.000 Euro: art. 3.1, Diretiva 2013/34/UE.

⁴⁵ Art. 1, 3, Diretiva 2013/34/UE.

bilidade deriva apenas de um compromisso voluntário da empresa, e segundo regras não necessariamente alinhadas com as da Diretiva CSRD⁴⁶.

Há ainda uma abordagem diferenciada quanto ao conteúdo das obrigações, visando não sobrecarregar as sociedades, quando uma plena aplicação das regras poderia trazer desvantagens económicas para as empresas particulares maiores do que os benefícios gerais de informação para o mercado. Também neste caso o tema geral é o da busca de um ponto de equilíbrio, mas aqui a diferenciação de obrigações é mais desenvolvida do que na Diretiva sobre o dever de vigilância.

Na CSRD, de facto, as PME são autorizadas a preparar um relatório de sustentabilidade simplificado – exatamente como a Diretiva 2013/34/EU admite em relação aos balanços sintéticos⁴⁷ – com apenas algumas das informações ordinariamente pedidas, e outras de forma mais sucinta⁴⁸. Ainda, previa adequada explicação das razões e até o exercício 2028 – e então o balanço 2029 –, as PME podem decidir não incluir o relato de sustentabilidade no seu relatório de gestão.⁴⁹

A norma mais relevante é, contudo, contida no Art. 29.º-C da Diretiva 2013/34/EU, onde se explica que a Comissão adota atos delegados “a fim de estabelecer normas de relato de sustentabilidade proporcionais às capacidades e características das pequenas e médias empresas, bem como à escala e complexidade das suas atividades”. Esta regra vai complementar a do Art. 19.º-A, 6⁵⁰.

A ideia geral, então, na CSRD é que não é suficiente a qualificação como PME para não ser sujeito às regras sobre os relatórios de sustentabilidade. Por um lado, a isenção aplica-se, em geral, apenas às microempresas; em segundo lugar, aplica-se as empresas (também, mas não necessariamente PME) que não sejam entidades de interesse geral. Finalmente, as PME recebem um tratamento mais favorável em termos de possibilidade (até o balanço 2029) de *comply or explain* e, caso o regime se aplique, de possibilidade de simplificação das suas obrigações de relatório. Este parece um equilíbrio bem conseguido em termos gerais.

Uma outra regra parece ter interesse neste contexto. A saber, a de que as empresas sujeitas à elaboração do relatório de sustentabilidade devem, para lá das demais, proporcionar informações também em referência à “gestão e qualidade das relações com os clientes, os fornecedores e as comunidades afetadas pelas atividades da empresa, nomeadamente as modalidades de pagamento, em particular no que diz respeito aos pagamentos em atraso a pequenas e médias empresas”⁵¹. Ou seja, entre os fatores de sustentabilidade que a diretiva considera devemos incluir também

⁴⁶ Sobre o tema, veja-se Deirdre AHERN, «The Sustainability Reporting Ripple: Direct and Indirect Implications of the EU Corporate Sustainability Reporting Directive for SME Actors», em curso de publicação em Alessio BARTOLACELLI, *The Prism of Sustainability*, Napoli: Editoriale Scientifica. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4517356.

⁴⁷ Art. 14.º, Diretiva 2013/34/UE.

⁴⁸ Art. 19.º-A, 6, Diretiva 2013/34/UE.

⁴⁹ Art. 19.º-A, 7, Diretiva 2013/34/UE.

⁵⁰ Trata-se de atos que são basados sobre *standards* elaborados pela EFRAG. Veja-se, a este respeito, o *site* da própria EFRAG: <https://www.efrag.org/en/sustainability-reporting/esrs-workstreams/smes> [consult. 18.1.2025].

⁵¹ Art. 29.º-B, 2(c)(v), Diretiva 2013/34/EU.

os pagamentos às PME (qualquer PME, não apenas as de interesse geral, e incluindo naturalmente aqui as microempresas também), cujo atraso pudesse – isto é claramente o entendimento do legislador – pôr em perigo a sustentabilidade financeira da PME.

4. Perfis de sustentabilidade voluntária das PME

Até este ponto, tratámos de aspetos de sustentabilidade normativamente impostos às PME, direta ou indiretamente. Já se viu acima como é bem possível – e até é correntemente habitual – que as PME decidam voluntariamente se abrir-se a preocupações de sustentabilidade. Estas parecem ter pelo menos três diferentes linhas de ação: *a)* sustentabilidade no objeto da atividade social; *b)* sustentabilidade no financiamento da atividade social; e *c)* sustentabilidade na governação da sociedade.

4.1. Objeto da sociedade e sustentabilidade

4.1.1. Abordagem geral

Quando se encara o assunto da sustentabilidade no objeto da sociedade, é possível ter duas atitudes diferentes: por um lado garantir a sustentabilidade apenas por parte de algumas sociedades, que sirvam como “campeões das empresas boas” (e, esperançosamente, das boas empresas também ...)⁵²; ou, por outro lado, “difundir” uma atitude sustentável por todas as sociedades, fazendo assim com que não haja sociedades que necessariamente – institucionalmente – devam ser mais sustentáveis do que as outras, sendo o compromisso para com a sustentabilidade reconhecido como uma espécie de dever geral de todas as empresas⁵³.

Claramente, esta segunda atitude é muito mais ambiciosa e daí a possibilidade de uma difusão largamente maior e mais capilarizada da sustentabilidade na economia; ao mesmo tempo, tem também um impacto muito maior sobre as sociedades e a sua governação interna, e por isso torna-se de aplicação muito mais complexa por parte do legislador, que por isso tendencialmente prefere adotar políticas de sinalização e, enfim, de segmentação⁵⁴.

⁵² Este é o sentido da bem conhecida fórmula em inglês *Doing Well by Doing Good*; sobre o assunto vejam-se, entre muitíssimos, os perfis críticos salientados por Andrew LYNN, «Why “Doing Well by Doing Good” Went Wrong: Getting Beyond “Good Ethics Pays” Claims in Managerial Thinking», *Academy of Management Review* 46/3 (2021), 512-533, <https://doi.org/10.5465/amr.2018.0250>.

⁵³ Cf. as considerações de Carol LIAO, «Social Enterprise Law. Friend or Foe to Corporate Sustainability?», in Beate SJÅFJELL / Christopher M. BRUNER, eds., *Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability*, 655-668.

⁵⁴ É este o caso das sociedades assim chamadas “benefit” que se manifestam cada vez mais nos Países europeus também, não apenas como “selos” privados, mas inclusivamente como modelos normativos de organização de sociedades desenvolvidos pelos legisladores nacionais. Sobre o tema, que tem diferentes perfis problemáticos sobretudo quanto à efetividade da previsão e que não se podem aqui aprofundar adequadamente veja-se Alessio BARTOLACELLI, «Modelos de sociedades “especiais” com fim adicional de “benefício comum”: *benefit corporatios* dos EUA, *società benefit* italianas e *sociétés à mission* francesas (com uma nota anglo-

Verdade é que não há como esconder o facto que uma abordagem “difusa”, ou “generalizada”, não pode ter um valor universal: estarão sempre presentes sociedades que são, por definição, insustentáveis: pense-se apenas nas empresas produtoras de armas, de tabaco, de bebidas alcoólicas, de materiais pornográficos, de combustíveis fósseis⁵⁵. É bem possível que tais empresas se comprometam a reduzir o seu impacto social e/ou ambiental, mas é a sua própria atividade que não lhes permite atingir o impacto zero. E naturalmente os Estados não podem (ou, pelo menos, não sempre) desistir dos bens produzidos por tais empresas: de qualquer maneira, pode-se dizer que é o nosso próprio estilo de vida que não permite uma plena realização da sustentabilidade, e as empresas (e os seus produtos) simplesmente são meios para a realização de tal estilo de vida. Ao mesmo tempo, ainda que nem todas as sociedades *possam* ser sustentáveis por causa da sua própria atividade, isto não significa que, para lá daquelas que são intrinsecamente insustentáveis (em relação às quais seria, contudo, possível pensar numa redução do impacto), bem poderia haver uma política de séria promoção da sustentabilidade para todas as outras empresas. O que, contudo, não parece ter lugar em lado algum⁵⁶.

Não é simples sequer entender *como* esta tal sustentabilidade se deveria declinar nas diversas sociedades: em princípio, para lá da governação da sociedade nos termos que já se viram e que em breve novamente e mais aprofundadamente se observarão, e que por si própria não dá garantias sobre a efetividade da sustentabilidade, como a sustentabilidade de *governance* deve-se ver mais como meio que como fim⁵⁷, a intervenção que favoreça a sustentabilidade deveria ter a

alemã)», in J. M. Coutinho de ABREU / Paulo Tarsó DOMINGUES, *VI Congresso direito das sociedades em revista*, Coimbra: Almedina, 2021, 285-364.

Mais em geral, trata-se de entender também se é preferível, para promoção da sustentabilidade, o desenvolvimento de novos modelos de sociedade ou uma maior atenção a sistemas de certificação: Sophie COOLS, «Social Entrepreneurship: The Choice Between Labels, Variants, Dedicated and Conventional Corporate Forms», *European Company and Financial Law Review*, (2023), 85-108; Florian MÖSLEIN, «Certifying “Good” Companies. A Comparative Study of Regulatory Design», in Beate SJÁFJELL / Christopher M. BRUNER, eds., *Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability*, 669-681; Alessio BARTOLACELLI «To B or not to B, that is the question. A few unsolicited remarks for the Spanish lawmaker (but not only) regarding the establishment of the sociedades de beneficio e interés común as a label», em Maria Concepción Chamorro DOMÍNGUEZ, *Creación de valor sostenible en sociedades cotizadas y pymes*. Madrid: Editorial La Ley, 2024, 401-463.

⁵⁵ Para outras ilustrações veja-se por exemplo a lista das atividades e dos setores excluídos da European Investment Bank: EUROPEAN INVESTMENT BANK, *EIB eligibility, excluded activities and excluded sectors list*, Consolidated list of the Bank’s exclusions, [Consult. 18.1.2025]. Disponível em: https://www.eib.org/attachments/publications/eib_eligibility_excluded_activities_en.pdf.

⁵⁶ Trata-se de uma competição entre ordenamentos jurídicos que pode ser uma *race to the bottom*: sobre o assunto, quanto aos perfis ambientais, veja-se, por exemplo, Katharina HOLZINGER, Thomas SOMMERER, *Race to the Bottom’ or ‘Race to Brussels’?*, Working Paper n. 1/2008, Konstanz: Chair of International Relations and Conflict Management, Universität Konstanz. [Consult. 18.1.2025]. Disponível em: <https://kops.uni-konstanz.de/server/api/core/bitstreams/701a5919-a9dc-4f8a-b865-c1eaf42e5a1c/content>.

⁵⁷ A letra G de ESG é argumento sempre de muito difícil compreensão; veja-se, por exemplo, quanto aos EUA, Jennifer O’HARE, «Don’t Forget the “G” in ESG: The SEC and Corporate Governance Disclosure», *Arizona Law Review*, 64/2 (2022) 417-461. Veja-se também o já mencionado Reg. 2019/2088, Art. 2, n. 24, transcrito *supra* em correspondência com a nota 8, em que fica clara a função instrumental do governo quanto à realização da sustentabilidade social e ambiental.

ver com os próprios produtos ou serviços da empresa e como eles se realizam. Isto, claramente, vai abrir as portas a uma infinidade de possíveis declinações na prática, que aqui não se podem sequer ilustrar nos seus termos fundamentais. É, porém, relevante pensar pelo menos em como uma intervenção de promoção geral da sustentabilidade poderia ter lugar. Neste sentido, a alternativa fundamental é naturalmente entre medidas obrigatórias e voluntárias, ainda que promovidas através de incentivos.

Para lá dos casos da Devida Diligência e do relatório de sustentabilidade de que já se disse no parágrafo anterior, e que têm a ver primariamente com sociedades que não são PME, outras medidas obrigatórias não parecem neste momento estar presentes, senão de forma muito leve. De todo o modo, elas têm pelo menos duas desvantagens: por um lado, como já se viu, não podem ser aplicadas de forma generalizada a todas as empresas por causa da especificidade de cada uma delas em relação ao produto ou serviço desenvolvido. Um catálogo que especifique *ações e práticas* sustentáveis seria por um lado enorme, e por outro condenado a ser eternamente incompleto, segundo o paradoxo de Aquiles e a tartaruga: o desenvolvimento da sociedade na prática sempre estará à frente de qualquer lista; e as cláusulas gerais, que seriam bem mais apropriadas a este tipo de assuntos, prestam-se mal a ser a fonte de obrigações *específicas* para as empresas e os seus administradores. Por outro lado, ainda que fosse possível encontrar um instrumento jurídico viável para o estabelecimento das obrigações específicas de sustentabilidade, quaisquer que elas fossem, o que não é claramente individualizável, isto iria ter como consequência um aumento dos custos para a empresa, que ela nem sempre poderá suportar⁵⁸. E, naturalmente, o Estado não pode, num sistema de livre mercado, impor de forma generalizada⁵⁹ aos sócios um limite aos lucros distribuíveis (*quando houver* lucros distribuíveis, claramente) a fim de manter os preços finais dos bens ao mesmo nível que tinham ante da imposição de obrigações de sustentabilidade. Neste quadro geral, então, o risco é que os primeiros a suportar o custo da sustentabilidade sejam os consumidores ou os usuários finais dos produtos e serviços proporcionados pelas empresas. Com a possibilidade que os consumidores orientem as suas preferências

⁵⁸ Neste sentido é apenas oportuno lembrar como na CSDDD em vários lugares se explicita como as PME são excluídas da aplicação da Diretiva exatamente por razões de custos: veja-se mais desenvolvidamente *supra*, parágrafo 3.1. E no mesmo diploma oportunamente no *Considerando* 46.º trata-se do suporte à sustentabilidade económica das PME.

⁵⁹ Neste sentido, como se vai imediatamente ver no parágrafo 4.1.2, os casos em que isto acontece são limitados e com um valor quase de interesse público: pense-se nas cooperativas com mutualidade prevalente italianas (Antonio FICI, «Chapter 9. Italy», in Gemma FAJARDO / Antonio FICI/ Hagen HENRY / David HIEZ / Deolinda MEIRA / Hans-H. MÜNKNER / Ian SMITH, *Principles of European Cooperative Law. Principles, Commentaries and National Reports*, Cambridge-Antwerp-Portland: Intersentia, 2017, 347-408, 351), nas empresas sociais, novamente italianas (Giorgio MARASÀ, «Utilità sociale e scopo di lucro nelle imprese sociali: osservazioni sul quadro attuale e sulle prospettive di riforma», em Giorgio MARASÀ, *Imprese sociali, altri enti del terzo settore, società benefit*, Torino: Giappichelli, 2019, 1-12) ou nas Community Interest Companies inglesas (Alessio BARTOLACELLI, «Modelos de sociedades “especiais” com fim adicional de “benefício comum”: *benefit corporations* dos EUA, *società benefit* italianas e *sociétés à mission* francesas (com uma nota anglo-alemã)», 352).

para produtos de preço mais baixo, produzidos no estrangeiro por parte de empresas que não tenham as mesmas obrigações de sustentabilidade vigentes no país da primeira empresa.

Com certeza que o problema se poderia mitigar através de impostos e direitos de importação, mas de todo o modo isto significaria que o custo da sustentabilidade afinal deveria ser suportado pelos consumidores, com a possibilidade de as empresas que o pudessem fazer se deslocalizarem para mercados com menos obrigações de sustentabilidade. Este, contudo, não parece ser o caso das PME, que frequentemente estão mais ligadas ao seu território de referência, e nem sempre têm recursos financeiros suficientes para adotar contramedidas eficazes. Uma política de sustentabilidade obrigatória por força da própria lei parece então ser até contraproducente para as pequenas e as médias empresas.

4.1.2. Abordagem segmentada: empresas sociais e sociedades *benefit*

Por outro lado, a política de promoção da sustentabilidade pode desenvolver-se através do estabelecimento de formas jurídicas específicas, ou de etiquetas, para aquelas empresas que queiram, livremente ou através de um incentivo por parte do Estado, comprometer-se mais em relação a abordagens sustentáveis nas próprias atividades. Estes são tipicamente os casos das empresas definidas como sociais e das sociedades “benefit”, que têm como característica fundamental exatamente uma maior atenção a perfis de utilidade social ou geral, combinada em diferente medida com a finalidade lucrativa geralmente própria das sociedades.

Verdade é que, em primeiro lugar, devemos sublinhar que não há uma definição unívoca de empresa social, e dentro deste conceito bem podem caber espécies de empresas muito diferentes.⁶⁰ Aqui entende-se empresa social no sentido da noção muito estrita do legislador italiano, pelo qual são empresas sociais propriamente ditas apenas aquelas que tenham um objeto específico, que está incluído numa lista presente no próprio diploma que regulamenta o modelo⁶¹. Estas têm a característica de satisfazer um interesse que é percebido pelo legislador como um

⁶⁰ Uma definição (informal) de empresa social, proporcionada pela Comissão Europeia se pode encontrar em EUROPEAN COMMISSION, *Social enterprises*. [Consult. 18.1.2025]. Disponível em: https://single-market-economy.ec.europa.eu/sectors/proximity-and-social-economy/social-economy-eu/social-enterprises_en?prefLang=pt.

Na literatura académica, veja-se Henry PETER / Carlos Vargas VASSEROT / Jaime Alcalde SILVA (eds), *The International Handbook of Social Enterprise Law. Benefit Corporations and Other Purpose-Driven Companies*, Cham: Springer, 2023, and in that volume in particular the chapters: Carlos Vargas VASSEROT, «Social Enterprise in the European Union: Gradual Recognition of Their Importance and Models of Legal Regulation», 27-45; and Antonio FICI, «Models and Trends of Social Enterprise Regulation in the European Union», 153-171.

⁶¹ Mas neste caso também, deve-se dizer como é bem possível que o objeto, ainda que de qualquer maneira certificado como de interesse geral pela coletividade pelo próprio legislador, não necessariamente será sustentável, ou, até sendo-o por si, que seja prosseguido de forma sustentável. Neste sentido pode talvez dizer-se que há apenas uma presunção relativa de sustentabilidade nas empresas sociais, pelo menos pelo ponto de vista da sustentabilidade social. Veja-se especificamente o art.º 2.º do Decreto Legislativo 112/2017 sobre a empresa social, em que há uma lista de 22 diferentes linhas de atividade do microcrédito ao turismo religioso, da promoção da investigação científica à cooperação para o desenvolvimento.

interesse geral, pelo menos no sentido social, mas ao mesmo tempo a lista das atividades não cobre inteiramente os perfis ambientais. E se entendemos a sustentabilidade no sentido holístico que referimos na abertura deste ensaio, é pelo menos questionável se as empresas sociais devem ser classificadas *sempre* como empresas sustentáveis.

Quanto às sociedades *benefit*, o problema fundamental é se entendemos estas como aquelas empresas que têm a certificação de B-Corp emitida pela sociedade norte-americana B-Lab, ou se são as sociedades que tenham uma forma jurídica estabelecida pelo legislador nacional⁶². As características das duas opções podem ser até não muito diferentes, já que a própria B-Lab exerceu uma atividade de lobby para o estabelecimento de formas societárias particulares⁶³, mas há aspetos que são peculiares e têm a ver com a própria eficácia da ação normativa pelo legislador estadual.

O problema, que aqui apenas pode ser esboçado, é a *efetividade* da atividade ou da finalidade de benefício comum destas sociedades. Cada entidade certificadora estabelece os seus níveis mínimos para a concessão da certificação. Naturalmente, isto significa que é bem possível que (onde haja vários certificadores disponíveis) alguns certificadores sejam mais de confiança do que outros. Como bem foi escrito, a certificação de sustentabilidade é, por si mesma, um mercado⁶⁴. A breve mas relevante história das sociedades *benefit* mostra de forma evidente como praticamente no assunto não há mercado, mas sim um monopólio por parte da B-Lab, que definiu em primeiro lugar o conceito de sociedade *benefit*, estabeleceu um padrão de referência, definiu o standard de concessão da certificação, e os elementos fundamentais do relatório anual. Como a B-Lab fez isto já há muito tempo, ganhou uma inegável prominência na certificação da sustentabilidade, ao ponto de o que nasceu como certificação privada – a B-Corp, onde B estava por Benefit – ser agora em diferentes estados um fenómeno público, como modelo de sociedade estabelecido pelo próprio Estado, mas onde há um papel também para a própria B-Lab⁶⁵.

Os aspetos criticáveis são múltiplos e não se podem aqui aprofundar. Chegue apenas dizer que o facto de a B-Lab ser praticamente um monopolista da certificação de sustentabilidade não significa que os padrões que estabeleceu sejam necessariamente rigorosos ou de confiança, e que o nível de sustentabilidade a alcançar seja uma boa garantia quanto à fiabilidade da sociedade certificada. Quanto a este último ponto, note-se que a certificação B-Corp é concedida

⁶² Para maiores informações sobre o assunto e uma bibliografia mais desenvolvida veja-se Alessio BARTOLACELLI, «Modelos de sociedades “especiais” com fim adicional de “benefício comum”: *benefit corporatios* dos EUA, *società benefit* italianas e *sociétés à mission* francesas (com uma nota anglo-alemã)», cit., passim.

⁶³ Sobre o tema, entre os muitíssimos, Carol LIAO, «A Critical Canadian Perspective on the Benefit Corporation», *Seattle University Law Review*, 40/2 (2017) 683-716.

⁶⁴ Mario Stella RICHTER JR, «Società benefit e società non benefit», *Rivista ODC*, 5/2 (2017), 1-11, 4; John Haskell MURRAY, «Social Enterprise Innovation: Delaware’s Public Benefit Corporation Law», *Harvard Business Law Review*, 4 (2014) 345-371, 361 s.

⁶⁵ O argumento é desenvolvido em Alessio BARTOLACELLI, «Modelos de sociedades “especiais” com fim adicional de “benefício comum”: *benefit corporatios* dos EUA, *società benefit* italianas e *sociétés à mission* francesas (com uma nota anglo-alemã)», cit., passim., onde se encontram as justificações argumentativas de todos os assuntos que seguem e a bibliografia correlata.

pela B-Lab quando a sociedade que a pretenda obter chegue a uma pontuação de pelo menos 80 sobre 200 na escada elaborada pela B-Lab; o que significa, mais incisivamente, que é aceitavelmente sustentável uma sociedade que tenha 4/10 de conformidade para com os padrão da B-Lab. E, onde a sociedade pretenda a certificação, mas não cheque a este nível mínimo – e minimal... – é a própria B-Lab a sugerir como a sociedade pode alcançar o objetivo e obter a certificação – pela qual naturalmente a B-Lab é paga quer no momento da concessão, quer da revisão anual da qualificação. Já se deu conta desta parte do problema, e se pôde apreciar também a questão do conflito de interesses que lhe está intrínseco.

Mas o conflito é anda maior quando olharmos os modelos públicos que foram desenvolvidos pelo impulso da B-Lab. Uma consideração geral é, pelo menos na ideia de quem escreve estas linhas, que a definição *pública* de sociedade *benefit* deveria dar muito maior confiança do que a “garantida” por uma certificação privada. Noutra lugar demonstrou-se que assim não é, ou pelo menos não sempre. Neste sentido, pode-se dizer que a fiabilidade do que se pode reconhecer como uma certificação pública deveria estar submetida a um sistema de controlos de que o Estado fosse garante. Mas pelo menos em algumas regiões isto não acontece: por exemplo, na Itália, é suficiente que a sociedade tenha uma indicação de um “benefício comum” no seu estatuto, que tenha um responsável pelo “benefício comum” nomeado pelos administradores, que faça um relatório sobre o “benefício comum” a cada ano, e manterá a qualidade *pública* de sociedade *benefit*. E é assim mesmo que a atividade de benefício comum seja minimal: é verdade que a sociedade deve submeter a própria atividade a uma autoavaliação segundo um standard internacionalmente reconhecido (que será, pelo menos geralmente, o elaborado pela B-Lab, por sinal...) mas diferentemente do reconhecimento da qualificação *privada*, para obter e manter o *status público* de sociedade *benefit* não há um nível mínimo a alcançar. O que, claramente, prejudica substancialmente a confiabilidade da etiqueta *pública*. E, ainda mais, até os remédios da lei italiana contra as sociedades *benefit* que não prossigam as finalidades de benefício comum são questionáveis na sua efetividade: para lá das ações judiciais, que estão sempre disponíveis, qualquer interessado pode utilizar os instrumentos do direito do consumidor para que a sociedade desista do seu comportamento e seja sancionada pela Autoridade da Concorrência e do Mercado – Antitrust⁶⁶. Tal autoridade, contudo, tem poderes sancionatórios, mas não de modificação da qualificação da sociedade. Isto é: em Itália, uma sociedade *benefit* torna-se tal por força de uma declaração da própria sociedade (mais propriamente, dos sócios que incluem a finalidade de “benefício comum” na cláusula do objeto social), sem um controlo inicial por parte de autoridade pública, e com controlos sucessivos apenas deixados à iniciativa (eventual) de concorrentes ou consumidores, e que contudo não levam à perda da qualidade de sociedade *benefit*. O que

⁶⁶ Sobre este tema, e com a tentativa de encontrar um sistema de coordenação internacional relativamente ao *greenwashing* das sociedades *benefit* através das disposições do direito do consumidor, veja-se Alessio BARTOLACELLI, «Predicare bene e razzolare male»: la concorrenza sleale delle società dichiaratamente benefit ma che non perseguono una finalità di beneficio comune», in Luis María Miranda SERRANO / Javier Pagador LÓPEZ (dir.), *Desafíos del regulador mercantil en materia de contratación y competencia empresarial*, Madrid; Marcial Pons, 2021, 317-340.

significa que é possível o paradoxo de haver sociedades que mantenham a qualificação de *benefit* ainda que não prossigam finalidade alguma de “benefício comum”, que nunca a tenham prosseguido, e que nunca a venham a prosseguir, caso achem que por razões de reputação é preferível correr o risco de sanções por parte da autoridade Antitrust e manter a qualificação de sociedade *benefit* que pode ser de agrado ao mercado, do que ter um real compromisso com a sustentabilidade. E se esta é uma situação pouco realista, porque as sanções serão possivelmente altas o bastante para desencorajar uma tão fraudulenta atitude, bem mais provável é a situação em que uma sociedade, cujo objeto principal bem poderá nada ter a ver com a sustentabilidade, se comprometa a uma finalidade mínima de “benefício comum”, que até implemente, e que assim esteja a salvo de sanções por utilizar licitamente a qualificação de sociedade *benefit*. Como é evidente, um sistema como este não é adequado para garantir nem que uma sociedade *benefit* seja realmente sustentável, nem que, ainda que o possa ser teoricamente, na prática atue de modo consequente com ele.

A ideia geral, então, é por um lado que, se se desenvolvem formas jurídicas específicas, é preciso que haja instrumentos adequados para garantir quer a *real* contribuição da sociedade para o “benefício comum”, quer que o estatuto apenas se mantem para aquelas sociedades que *realmente* prossigam a finalidade de benefício comum declarada no estatuto⁶⁷.

Por outro lado, contudo, não parece que as formas jurídicas específicas sejam a solução ideal: a própria segmentação que já observámos faz com que haja uma seleção de sociedades percebidas como “boas”, com a consequência de serem as demais “más”. Mas estas sociedades “boas” devem de toda maneira respeitar as regras do direito societário geral, e de vez em quando estas últimas não são completamente compatíveis com as regras ditadas pela qualificação como sociedade “benefit”⁶⁸.

Mais eficaz parece ser a fórmula da certificação, com o Estado a ter uma função de garantia da fiabilidade da própria certificação e da entidade certificadora: desta maneira, minimiza-se o papel do Estado, a bondade da certificação tem até um reconhecimento público, os remédios de direito do consumo permanecem aplicáveis e a obtenção e perda da certificação é com certeza menos formalizada, e então mais simples, com toda a vantagem para as empresas que se queiram comprometer⁶⁹.

⁶⁷ Neste sentido o sistema francês é sem dúvida mais eficiente do que o italiano, graças à intervenção de um organismo independente externo à sociedade: ALESSIO BARTOLACELLI, «Modelos de sociedades “especiais” com fim adicional de “benefício comum”: *benefit corporations* dos EUA, *società benefit* italianas e *sociétés à mission* francesas (com uma nota anglo-alemã)», 341 ss.

⁶⁸ Pense-se nos deveres dos administradores, e das ações de responsabilidade contra deles, ou o direito de separação: todos temas que encontram no debate jurídico italiano elementos de perplexidade quanto ao regime efetivamente aplicável as *società benefit*.

⁶⁹ Veja-se para um desenvolvimento desta linha de argumentação, ALESSIO BARTOLACELLI «To B or not to B, that is the question. A few unsolicited remarks for the Spanish lawmaker (but not only) regarding the establishment of the sociedades de beneficio e interés común as a label», cit.

Como a vasta maioria das sociedades *benefit* é formada por PME, é evidente como o raciocínio que já se desenvolveu tem um grande impacto em particular sobre as pequenas e médias empresas; e o facto de elas serem a esmagadora maioria das sociedades europeias faz com que as PME se tornem também em perspectiva as principais protagonistas do mundo do «benefício comum».

4.1.3. A sustentabilidade *ex post*: os relatórios

Finalmente, há outra abordagem possível quanto à sustentabilidade, pelo menos na conceção do legislador europeu, e é a relativa aos relatórios de sustentabilidade. Como vimos incidentalmente, há uma interseção com o tema do relatório na área das sociedades *benefit* também, onde vigora a obrigação (pelo menos teórica⁷⁰) de preparar relatórios anuais. Porém, o tema dos relatórios é muito mais desenvolvido na legislação europeia, antes com os relatórios chamados “não financeiros”, e agora com o relatório de sustentabilidade, que se referiu⁷¹.

A questão é que, segundo o direito europeu, a obrigatoriedade do relatório vale apenas, como referido, para empresas de maiores dimensões. A pergunta que se coloca é se faz sentido pensar – a nível nacional ou supranacional – numa forma de relatório de sustentabilidade para PME⁷².

Os temas fundamentais parecem ser a função e os destinatários dos relatórios. O relatório tem funções potencialmente muito diferentes; como é evidente, em particular nas grandes empresas os relatórios estão concebidos como modo de permitir aos grandes investidores obter um conhecimento adequado das políticas de sustentabilidade das sociedades em que estivessem interessados em adquirir participações. E esta conclusão é até fortalecida pela exigência, na Diretiva (UE) 2022/2464, *Considerando* 55, e agora o Art. 29.º-D da Diretiva 2013/34/UE, alterada pela Diretiva (UE) 2022/2464, de que todas as informações proporcionadas no relatório sejam “machine readable” (legíveis por máquina em formatos eletrónicos), favorecendo assim a possibilidade de uma automatização na aquisição de informações de sustentabilidade, principalmente por parte de investidores acostumados a utilizar formas informáticas de recolha de dados. Mas se os investidores são os principais destinatários, não se pode dizer que sejam os únicos. Em particular, os relatórios podem servir para consumidores ou associações de consumidores para selecionar as empresas mais virtuosas em termos de sustentabilidade. E ainda, como se trata de sociedades de grandes dimensões, os relatórios podem também servir a quem já for sócio – e não apenas aos sócios potenciais como investidores profissionais – para averiguar se e como as políticas de sustentabilidade foram prosseguidas, com um impacto possível inclusivamente sobre a remuneração dos administradores.

⁷⁰ Como assinala, quanto aos EUA, John Haskell MURRAY, «An Early Report on Benefit Reports», *West Virginia Law Review*, 118/1 (2015), 25-57, 34.

⁷¹ *Supra*, parágrafo 3.2.

⁷² O tema é abordado por Deirdre AHERN, «The Sustainability Reporting Ripple: Direct and Indirect Implications of the EU Corporate Sustainability Reporting Directive for SME Actors», *cit.*; e quanto às iniciativas do EFRAG veja-se *supra* a nota 50.

Se olharmos esta série de funções e destinatários, e substituirmos as grandes empresas por PME, esta exigência fará sentido? E fará sentido, em particular considerando os custos, económicos e em termos de trabalhadores envolvidos e tempo despendido, ligados à preparação dos relatórios? Considerando apenas o que acabámos de observar, a resposta seria negativa. É contudo necessário considerar mais uma categoria de interessados no relatório, a saber, os bancos no momento em que a PME precise de fundos, como vamos ver em breve.

Em primeiro lugar, é necessário sublinhar como a própria natureza do relatório faz com que não se possa dizer que é um instrumento da sustentabilidade, por si próprio considerado. Não o pode ser, porque tem uma visão orientada para o passado, e não para o futuro: o relatório apenas dá conta daquilo que *já aconteceu*. A sua função positiva para o futuro limita-se à fotografia da sustentabilidade de uma empresa para os efeitos que os destinatários da informação pretendam. Destinatários que vimos ser os investidores profissionais (e os intermediários também), como possíveis sócios futuros; os sócios atuais, com finalidade de controlo; os consumidores; ou, como antecipámos, os bancos. Ora, segundo a visão tradicional das PME, falamos de sociedades tendencialmente privadas, com poucos sócios, e sem acesso ao mercado do capital; por isso, uma função específica relativa aos investidores profissionais é pelo menos muito questionável. Compreende-se que a obrigatoriedade do relatório tenha sido estendida às PME cotadas, como se viu, que entre as PME são de certeza as “menos privadas”.

Quanto aos sócios atuais da sociedade, nas sociedades privadas geralmente há sistemas de informação particular dos sócios em que cada sócio tem o direito ou a possibilidade de obter informação, sem precisar de um relatório formal⁷³.

Quanto aos consumidores, como particulares ou em associação: com certeza iriam beneficiar de um relatório, pelo menos teoricamente. O problema é que não há a certeza de que os consumidores realmente leiam os relatórios⁷⁴, e ainda que os leiam, tenham as competências para entender um relatório tão desenvolvido como o desenhado pela Diretiva (UE) 2022/2464. Outros instrumentos serão porventura mais eficazes, tendo por base o sítio de internet da sociedade.

Falta a última das categorias que mencionámos, ou seja os organismos de crédito. Como veremos nos próximos parágrafos, a sustentabilidade é um dos temas-chave quanto ao financiamento das

⁷³ Veja-se, por exemplo, o art. 2476 do código civil italiano sobre o direito de fiscalização do sócio da *società a responsabilità limitata*, que é um direito individual de cada sócio.

⁷⁴ Há um caso italiano muito recente, que concerne a uma sociedade *benefit*, ainda que não por causa da sua qualificação como *benefit*, a sociedade *Fileni Alimentare s.p.a.*, ativa no setor da alimentação, que foi discutido perante a autoridade Antitrust italiana. Neste caso, em que a Fileni foi acusada de – e afinal condenada por – não realizar efetivamente atividades de sustentabilidade ambiental que tinha no entanto declarado publicamente ter levado a cabo, diz-se claramente que o relatório de sustentabilidade da sociedade para o ano 2021, no prazo entre Junho 2022 e Junho 2023, tinha sido descarregado no total apenas cinco vezes (ponto 18). O acórdão da Antitrust é o número 31025, no caso PS12496 Fileni sostenibilità, decidido o 16 Janeiro 2024, e se pode encontrar no *site* da Autoridade: AUTORITÀ GARANTE DELLA CONCORRENZA, PS12496, 16 Jan. 2024, [Consult. 18.1.2025]. Disponível em: <https://service.agcm.it/dettaglio?db=C12560D000291394&uid=51BE42382D389AA7C1258AB300408669&view=&title=PS12496-FILENI%20SOSTENIBILIT%C3%80&fs=Pratiche%20scorrette>.

sociedades. Isto quer no caso de financiamento direto da sociedade – por exemplo, através da emissão de títulos “verdes” destinados ao mercado – quer no caso de financiamento “verde” ou “social” indireto, ou seja, através de um banco que, todavia, se comprometeu para com o público dos investidores emprestar dinheiro apenas a sociedades que possam demonstrar ser sustentáveis. Considerando o grande desenvolvimento que estas linhas de financiamento correntemente têm, e considerando como os empréstimos bancários continuam sendo as principais formas de financiamento de PME na prática, entende-se bem como os bancos podem tornar-se destinatários fundamentais dos relatórios de sustentabilidade das PME, para corretamente averiguar o mérito da empresa para obter crédito e entender as possibilidades de que efetivamente reembolse o empréstimo. Neste sentido, já acontece que sejam os próprios bancos a pressionar as sociedades, no momento em que queiram obter financiamento, para que apresentem um relatório de sustentabilidade, geralmente desenhado por cada banco segundo as próprias exigências.

Em termos gerais, naturalmente, cada PME tem a possibilidade de se submeter *voluntariamente* às regras que são imperativas para sociedades de maiores dimensões: para lá de (em todo o caso questionáveis) finalidades de reputação, não se vê porém porque uma PME se deveria decidir por isso, em particular considerando os custos não negligenciáveis de tal conduta auto-imposta. Uma completa (e certificada, mas contudo menos complexa) informação proporcionada no portal eletrônico da sociedade será muito provavelmente uma via de informação para terceiros muito mais efetiva do que um relatório. Além de que a disciplina do direito do consumidor tem um papel fundamental na garantia de fiabilidade das informações proporcionadas.⁷⁵ Quanto aos financiamentos bancários, uma das ambições dos standards de relatório voluntário das PME correntemente elaborados pela EFRAG é exatamente de servir como modelo para os relatórios exigidos pelos bancos, de modo a ter um standard pré-definido e confiável à disposição das PME quando precisarem de contrair empréstimos. Considerando a importância do financiamento por meio de canais bancários, isto tornar-se-ia não uma obrigação em sentido próprio, mas com certeza um enorme incentivo à redação dos relatórios e, naturalmente, à prossecução das práticas de sustentabilidade que o mundo creditício requeira para a concessão de empréstimos.

4.2. O financiamento sustentável

Na área do financiamento sustentável das PME é naturalmente preciso fazer uma distinção fundamental entre financiamento de capital de risco (*equity*), de dívida (e é questionável se devemos aqui concentrarmo-nos primariamente sobre os *bonds*, como veremos) e, onde possível, de financiamento híbrido (*quasi equity*, *mezzanines Kapital* e similares).

⁷⁵ Há, contudo, uma situação particular que merece atenção específica, a saber, a de a empresa, sendo uma PME não cotada, ter uma relação particular com a administração pública. É por exemplo o caso de PME que tenham contratos de empreitada com uma entidade da administração pública. Há casos em que, no concurso, há preferência pela escolha de empresas mais sustentáveis: parece que nestes casos, tais empresas terão de demonstrar a própria sustentabilidade ao longo da realização da obra, e então, diria também através da preparação do específico relatório anual de sustentabilidade.

4.2.1. Financiamento de dívida

O tema pode ser abordado quer de forma direta, que por via indireta. A primeira é prévia à segunda, que diz respeito aos empréstimos bancários, embora esta última seja a de maior interesse para as PME, como acabámos de observar.

A via direta tem lugar através da emissão, por parte da própria sociedade, de obrigações marcadas por características de sustentabilidade ambiental e/ou social; os chamados *green bonds* são a mais bem conhecida modalidade de tais instrumentos⁷⁶.

O tema merece um tratamento muito mais desenvolvido do que é possível fazer neste texto. O problema essencial que aqui se encontra é que, como as PME não são necessariamente reconduzíveis a um específico tipo societário, nem sempre a sociedade terá a possibilidade de emitir obrigações: há regras societárias em diversos Estados que não dão às sociedades “privadas” o direito de emitir obrigações⁷⁷. Quando assim for, então, a emissão de obrigações verdes, ou sociais, ou sustentáveis, é proibida assim como é a de obrigações “tradicionais”.

As obrigações verdes, ou sociais, ou sustentáveis são aquelas cujas receitas devem ser utilizadas para financiar atividades económicas com impacto positivo duradouro no ambiente, ou no âmbito social, ou ambas⁷⁸. Claramente, há diversas matérias envolvidas, como a da certificação do uso das receitas, a da revisão por partes terceiras, a da informação a proporcionar ao público investidor, e várias mais. A nível europeu, estes temas são tratados no Regulamento 2023/2631, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 22 de novembro 2023, que proporciona um quadro geral coerente e harmonizado sobre o tema do financiamento sustentável, embora de momento apenas quanto ao perfil ambiental. O que aqui é relevante é exatamente que as sociedades que pretendam exercer atividades de qualquer forma sustentáveis e que precisem de financiamento para o fazer têm a possibilidade de utilizar instrumentos jurídicos que se podem qualificar como sustentáveis, e que podem assim ser apresentados como “verdes” no mercado financeiro.

Deve porém sublinhar-se um aspeto fundamental: as obrigações sustentáveis não garantem que a sociedade que as emite seja por si própria sustentável: se todos os mecanismos de averiguação funcionarem adequadamente, o investidor tem uma garantia – ou melhor, uma razoável

⁷⁶ Ainda não parece haver grande abundância de estudos científicos sobre o tema que abranjam o aspeto legal. Veja-se, contudo Stephen Kim PART, «Green Bonds and Beyond: Debt Financing as a Sustainability Driver», in Beate SJÅFJELL / Christopher M. BRUNER, eds., *Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability*, Cambridge: Cambridge University Press, 2019, 596-610; Diletta LENZI, «La finanza d’impatto e i green e social bonds. Fattispecie e disciplina tra norme speciali e principi generali», *Banca Impresa Società*, 40/1(2021) 115-156; Monica COSSU, «Tassonomia finanziaria e normativa dei prodotti finanziari sostenibili e governo societario», *Banca Impresa Società*, 41/3 (2022) 433-487; Eugenia MACCHIAVELLO, «PMI sostenibili ed accesso a fonti alternative di finanziamento: green DLT-based finance e recenti normative europee», em *Banca Impresa Società*, 42/3 (2023), 523-554. Para considerações de ciências económicas, veja-se Alfonso Del GIUDICE, *La finanza sostenibile, Strategie, mercato e investitori istituzionali*, Turim: Giappichelli, 2019, espec. 77 ss.

⁷⁷ O panorama é presente em Andrea VICARI, *European Company Law*, Berlin: De Gruyter, 2020, 302 ss., onde mais indicações punctuais.

⁷⁸ Veja-se o Regulamento (UE) 2023/2631 de 22 novembro 2023, sobre as obrigações verdes europeias, *Considerando 12*.

expectativa – de que o seu dinheiro será utilizado para atividades sustentáveis; atividades que, contudo, não necessariamente – aliás, quase nunca – constituem o total das atividades da dita sociedade, e cujos restantes negócios bem podem ser mais “castanhos” do que “verdes”, e não socialmente sustentáveis.

Na relativamente grande família das obrigações sustentáveis, as que mais poderão ter um impacto positivo sobre a sociedade na sua complexidade são as chamadas de *sustainability-linked bonds* (ou, na versão em português do Regulamento 2023/2361, as “obrigações ligadas à sustentabilidade”⁷⁹), ou sejam obrigações cujas receitas não têm necessariamente que ser utilizadas para um ou mais negócios verdes desenvolvidos pela sociedade, mas sim para que a sociedade, através de atividades financiadas por essas receitas, melhore determinados fatores chave da sua própria organização. Caso falhe nessa melhoria, a sociedade terá por exemplo de pagar juros mais elevados aos investidores. Claramente, a emissão destas obrigações tem por consequência, se a sociedade não falhar, que o seu nível de sustentabilidade se torne maior⁸⁰.

Mas, como já se disse, nem sempre as PME podem emitir obrigações. Caso não tenham esta possibilidade, a fonte normal de financiamento de dívida da sociedade é o empréstimo bancário⁸¹. E já se viu como a sustentabilidade – aliás, um adequado relatório de sustentabilidade que evidencie o compromisso da sociedade para com a sustentabilidade segundo a política prosseguida pelo instituto de crédito que concede o empréstimo – tem um específico papel neste processo. Isto pode acontecer quando o empréstimo tenha características “normais”, ou seja quando não é diretamente ligado a um uso “verde” ou “social” dos recursos; mas é ainda mais importante quando foi o banco quem emitiu obrigações sustentáveis. O banco vai assim encontrar no mercado dinheiro que sucessivamente irá emprestar a outras empresas, entre as quais primariamente PME, para que estas realizem obras “verdes”, “sociais”, “sustentáveis”. Neste sentido, o empréstimo bancário tem uma obrigação adicional, para lá do dever de devolver o empréstimo e pagar os juros, que diz respeito à forma como o dinheiro emprestado pelo banco é utilizado.

Evidentemente, ora mais, ora menos, estes instrumentos são bem capazes de suportar a sociedade, e em particular a sociedade de pequena e média dimensão, no alcançar de uma maior sustentabilidade⁸². Há contudo zonas cinzentas muito relevantes.

⁷⁹ Veja-se o Considerando 9 do Regulamento (UE) 2023/2631.

⁸⁰ Para mais informações sobre estes e os outros tipos de *bonds* de que aqui se discorreu, vejam-se as páginas *web* dedicadas pela IMCA – International Capital Market Associations. Os princípios relativos aos títulos “vinculados à sustentabilidade” se podem encontrar, na tradução portuguesa, a este link: THE SUSTAINABILITY-LINKED BOND PRINCIPLES, *Princípios de Títulos Vinculados à Sustentabilidade. Diretrizes do Processo Voluntário*, Jun 2020. [Consult. 18.1.2025]. Disponível em: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Translations/2020/Portuguese-SLPB2020-June-280920.pdf>.

⁸¹ Na verdade, há também o caso, muito generalizado na prática, dos empréstimos dos sócios à sociedade (para experiências veja-se Andrea VICARI, *European Company Law*, cit., ibi), que contudo não parecem ter uma real possibilidade de manifestação em termos sustentáveis.

⁸² Ainda que no Regulamento (UE) 2023/2631 se encontre uma particular disposição para as PME. No Considerando 14 lê-se: “A fim de facilitar a emissão de Obrigações Verdes Europeias por empresas de menor dimensão, os critérios de afetação das receitas das Obrigações Verdes Europeias a atividades económicas

Em primeiro lugar, como se viu, o Regulamento europeu apenas diz respeito às obrigações verdes: nada se diz sobre as obrigações “sociais” e as mistas verdes e sociais. Isto não é por acaso: o quadro geral destes instrumentos prevê que os objetivos prometidos sejam alcançados dentro de um certo tempo. Esta tarefa tem a ver com a necessidade geral de mensurabilidade dos resultados, e isto é muito mais simples quando se fale de tarefas “verdes”, que têm características mais mensuráveis, do que as tarefas sociais⁸³. E, neste mesmo sentido, não é por acaso que a poderosa e ponderosa taxonomia elaborada pela União Europeia⁸⁴ correntemente tem a ver apenas com as atividades “verdes” da sociedade, deixando para o futuro as sociais.

4.2.2. Financiamento de risco

O discurso sobre os canais sustentáveis de financiamento de risco da sociedade é muito mais simples: neste momento não há indicações particulares, nem regras especiais sobre o tema, nem a nível europeu, nem – tanto quanto é de meu conhecimento – a nível nacional.

Em primeiro lugar, coloca-se porém o problema de definir o que é um financiamento sustentável no âmbito do capital de risco. Ainda que se reconheça que tal é extremamente subjetivo e arbitrário, pensamos que se pode falar de financiamento sustentável quando a sociedade tenha decidido ter um certo nível de compromisso no âmbito da sustentabilidade, e como obrigação suplementar, por exemplo a fim de demonstrar ao público a efetividade do seu compromisso,

sustentáveis do ponto de vista ambiental deverão aplicar-se apenas às receitas líquidas dessas obrigações. As receitas líquidas consistem na diferença entre as receitas totais das obrigações e os custos de emissão diretamente relacionados com a emissão da obrigação, que incluem os custos dos intermediários financeiros responsáveis pela emissão, os custos de aconselhamento, os custos legais, os custos de notação e os custos relacionados com a verificação externa. Os emitentes de Obrigações Verdes Europeias deverão poder decidir afetar as receitas brutas, sem dedução dos custos, a atividades económicas sustentáveis do ponto de vista ambiental”.

⁸³ Pense-se apenas, por exemplo e por um lado, em níveis de emissões, em gastos energéticos, em quantidade de resíduos reciclados, em quantidade de energia produzida por fontes renováveis, etc. E quanto à mensurabilidade da degradação ambiental, vejam-se, na CSDDD, o Considerando 32 e o Anexo 1, ao ponto 15.

E, por outro lado, na dificuldade de medir os impactos sociais: salários, mas em que local? Em termos reais, ou nominais? E as coisas tornam-se ainda mais problemáticas quando a sociedade tenha filiais no estrangeiro, onde a capacidade de compra do salário pode ser muito diferente. O mesmo pode dizer-se quanto aos demais direitos dos trabalhadores, que são sujeitos à disciplina do direito do trabalho também. E depois pode pensar-se em todas as demais áreas da ação latamente social da sociedade (consumidores, fornecedores, as comunidades territoriais onde a sociedade tenha os seus estabelecimentos). Estas poucas considerações tornam logo evidente como a abordagem geral e holística para com a sustentabilidade ainda tem um longo caminho para frente.

⁸⁴ REGULAMENTO (UE) 2020/852 DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO, de 18 de junho 2020, relativo ao estabelecimento de um regime para a promoção do investimento sustentável, e que altera o Regulamento (UE) 2019/2088 e, no detalhe, o REGULAMENTO DELEGADO (UE) 2021/2139 DA COMISSÃO, de 4 de junho de 2021 que completa o Regulamento (UE) 2020/852 do Parlamento Europeu e do Conselho mediante o estabelecimento de critérios técnicos de avaliação para determinar em que condições uma atividade económica é qualificada como contribuindo substancialmente para a mitigação das alterações climáticas ou para a adaptação às alterações climáticas e estabelecer se essa atividade económica não prejudica significativamente o cumprimento de nenhum dos outros objetivos ambientais.

faça com que partes interessadas externas que tenham uma relação para com o objeto do compromisso de sustentabilidade da sociedade entrem na própria sociedade, com uma posição a definir, para melhor *contribuir para a atuação* ou *monitorar* as atividades. Os interessados que entraram desta maneira na sociedade poderão, neste sentido, dar indicações ou sugestões aos administradores da sociedade para melhor atingir os objetivos sustentáveis da sociedade; ou até poderão diretamente contribuir para alcançar tais objetivos, nomeando administradores com função específica; ou poderão ter poderes de supervisão do que é decidido no conselho da sociedade, segundo as normais regras de direito societário.

Ainda, sempre respeitando o quadro geral das regras do tipo social que se pretenda utilizar, podem desenvolver-se outras formas de intervenção, por exemplo, incentivando a que algumas partes interessadas se tornem sócias da sociedade, até, quando possível, com direitos especiais por exemplo de nomeação de administradores da sociedade, ou na supervisão da sua atividade⁸⁵.

Detetam-se algumas dificuldades em relação a esta última situação: por exemplo, o preço de entrada da parte interessada; o nível de participação ao capital a reconhecer; o nível e o tipo de direitos dos novos sócios; a transferibilidade, ou não, da participação; etc.

Há depois que investigar a *forma* de participação. Também neste caso, a situação parece mais simples nas PME de forma de sociedade anônima, podendo haver a criação de uma específica categoria de ações para interessados específicos com alguns direitos sociais dedicados⁸⁶. Mas há casos em que o direito das sociedades privadas admite que haja direitos especiais reconhecidos a alguns sócios; e neste caso a situação seria ideal para os interessados⁸⁷.

Claramente, no caso aqui em análise de participação dos interessados no capital da sociedade, o envolvimento dos *stakeholders* é máximo, mas a situação não parece sempre isenta de problemas. Por um lado, uma participação no capital de risco significa que os interessados têm de contribuir de qualquer forma para o capital, e isto deve naturalmente seguir o regime das entradas, como bem se sabe geralmente mais exigente nas sociedades anônimas, por causa da harmonização europeia. Isto faz com que seja porventura preferível utilizar este instrumento nas sociedades fechadas, que poderão ter regras mais flexíveis sobre a formação do capital; mas aí também não

⁸⁵ A ideia é a dos direitos especiais dos sócios de *società a responsabilità limitata* italiana, como se pode ver no art. 2468, parágrafos 3 e 4, do código civil italiano. Sobre o assunto: Alessandra DACCÒ, “*Diritti particolari e recesso dalla s.r.l.*”, Milano: Giuffrè, 2013; Paolo BUTTURINI, «I diritti particolari dei soci: profili generali», in Elisabetta PEDERZINI / Rolandino GUIDOTTI (eds), *La governance delle società a responsabilità limitata*, 2.^a ed., Milão: Wolters Kluwer-CEDAM, 2022, 83-128.

⁸⁶ Trata do tema Alessandra DACCÒ, «Fortune e sfortune delle categorie di azioni» em Piergaetano Marchetti, Sara Pietra Rossi, Giovanni Strampelli, Federico Urbani, Marco Ventoruzzo (eds), *La s.p.a. nell'epoca della sostenibilità e della transizione tecnologica*, Milão: Giuffrè, 2024, 967-990.

⁸⁷ Naturalmente há casos em que a sociedade, ainda que tipologicamente “fechada”, pode emitir categorias de quotas: pense-se nas BV holandesas, ou nas SRL belgas, para além das mais recentes modificações do direito das srl italianas. Sobre o tema: Peter Agstner, *Le s.r.l. aperte: uno sguardo comparatístico*, em rivistaodc.eu, 1/2024, 198. Nestes casos, os direitos de que se trata no texto podem estar incorporados nos títulos. Sobre o assunto nas categorias de quotas no direito italiano: Caterina PASQUARIELLO, «I diritti particolari riguardanti l'amministrazione della società e le categorie di quote», in Elisabetta PEDERZINI / Rolandino GUIDOTTI, eds., *La governance delle società a responsabilità limitata*, 2.^a ed., Milão: Wolters Kluwer-CEDAM, 2022, 129-178.

se pode esquecer um problema maior, que é o dos sujeitos não terem interesse em monitorizar a sociedade (ainda por cima devendo pagar uma contribuição para o fazer), ou em contribuir para sua gestão.

E ainda que os interessados estejam dispostos a contribuir com entradas e tornar-se assim sócios da sociedade, isso será possível apenas quando os sócios pré-existentes o admitam, no âmbito por exemplo de uma operação de aumento de capital (o que permitiria a criação de categorias especiais de ações), ou através de transferências dedicadas de participações (que porém têm o problema da dificuldade de atribuir direitos especiais circunscritos aos novos sócios). Como a hipótese em análise determina um forte grau de intervenção dos interessados na sociedade, é bem possível que os sócios não estejam sempre dispostos a deixar que sujeitos institucionalmente e classicamente externos à sociedade se tornem internos. E ainda menos a reconhecer-lhes direitos desproporcionadamente significativos quando comparados com o valor das suas entradas, mais ainda considerando que os interesses dos dois grupos facilmente serão divergentes⁸⁸.

4.2.3. Financiamento híbrido

Por financiamento híbrido entende-se uma estrutura de financiamento que combina elementos do financiamento de risco (tipicamente, e para o que aqui mais interessa, alguns direitos políticos) com elementos de financiamento de dívida (em particular o direito à devolução do financiamento no seu termo). Nem todos os direitos nacionais conhecem formas de financiamento híbrido, e aqui considera-se em particular a estrutura dos instrumentos financeiros participativos do direito italiano⁸⁹, que foi utilizada como exemplo na proposta da EMCA – European Model Company Act⁹⁰.

⁸⁸ O debate é enorme e não se pode aqui sequer esboçar uma descrição; basta citar Judd F. SNEIRSON, «The History of Shareholder Primacy, from Adam Smith through the Rise of Financialisation», in Beate SJÅFJELL / Christopher M. BRUNER, eds., *Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability*, Cambridge: Cambridge University Press, 2019, 73-85; e Beate SJÅFJELL / Andrew JOHNSTON / Linn ANKER-SØRENSEN / David MILLON, «Shareholder primacy: the main barrier to sustainable companies,» in Beate SJÅFJELL / Benjamin J. RICHARDSON (cur.), *Company Law and Sustainability. Legal Barriers and Opportunities*, Cambridge: Cambridge University Press, 2015, 79-147. Mais recentemente, o tema foi muito rigorosamente analisado por Eugenio BARCELLONA, *Shareholderism versus Stakeholderism. La società per azioni contemporanea dinanzi al “profitto”*, Milão: Giuffrè, 2022.

⁸⁹ Cf. art. 2346, parágrafo 6, código civil italiano: “Resta salva la possibilità che la società, a seguito dell’apporto da parte dei soci o di terzi anche di opera o servizi, emetta strumenti finanziari forniti di diritti patrimoniali o anche di diritti amministrativi, escluso il voto nell’assemblea generale degli azionisti. In tal caso lo statuto ne disciplina le modalità e condizioni di emissione, i diritti che conferiscono, le sanzioni in caso di inadempimento delle prestazioni e, se ammessa, la legge di circolazione”. Sobre o instituto, veja-se ALESSIO BARTOLACELLI, *La partecipazione non azionaria nella s.p.a.: gli strumenti finanziari partecipativi*, Milão: Giuffrè, 2012.

⁹⁰ Trata-se da secção 6.16 da primeira edição do *European Model Company Act*, que se pode encontrar na link: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2929348, [Consult. 18.1.2025]. O texto é o seguinte: “The company can issue, even as consideration for work or services provided for by shareholders or third

Muito abreviadamente, trata-se de instrumento financeiros que podem ser emitidos pela sociedade em contrapartida de uma entrada – que pode ser de indústria, já que os instrumentos emitidos não são ações, e portanto não se aplica a Diretiva de codificação – e que atribuem aos seus beneficiários direitos “patrimoniais ou também políticos”, como por exemplo o direito de nomeação de um administrador independente ou de um membro do conselho fiscal.

É evidente a utilidade potencial deste instrumento no caso que nos ocupa. Aqui, os interessados poderiam contribuir para a sociedade com qualquer tipo de bem, incluindo o *know-how*, e talvez até a sua própria reputação; e há até uma estrutura jurídica básica para lhes atribuir direitos sociais. É verdade que, neste caso também, é preciso ter o consentimento dos sócios pré-existentes; e é verdade que, como se disse, nem todos os quadrantes jurídicos conhecem este instituto, e ele não vale para todas as formas de sociedades⁹¹. Contudo, onde exista, poderá ser uma solução viável para permitir que os interessados entrem na sociedade, sem desnaturar a estrutura proprietária da mesma, e ao abrigo de regras legais, sem que a sociedade tenha de desenvolver um específico – e custoso – quadro de regras próprias⁹².

4.2.4. Intervenção sem financiamento?

Apenas uma linha para sublinhar que, onde a intervenção dos interessados na estrutura da sociedade seja considerada um valor acrescentado, é bem possível que a própria sociedade – e neste caso os seus administradores, mais ainda do que os sócios – estabeleçam conselhos e comités dedicados de que os interessados possam participar, favorecendo o diálogo com os órgãos da sociedade. Neste caso, naturalmente, não haveria necessidade de entradas por parte dos interessados.

Naturalmente, esta possibilidade é interessante e tem muito menos impacto sobre a estrutura da sociedade do que as já referidas. Ao mesmo tempo, é completamente sujeita às regras privadas da sociedade, o que tanto pode ser um fator positivo, como negativo. Positivo, porque a sociedade tem a possibilidade de desenhar este novo órgão da maneira que ache mais conforme às suas exigências, e sem que interessados entrem diretamente na “sala de controlo” da sociedade; negativo, porque esta liberdade faz com que a sociedade por um lado possa ter poucas certezas sobre a plena legitimidade das soluções adotadas, quando não sejam muito comuns na prática;

parties, financial instruments that include economic or administrative rights. These financial instruments may incorporate voting rights for specifically determined subjects, such as the appointment of one or more directors. The articles of association shall set the procedures and conditions for the issue, the awarded rights, the sanctions in case of lack of performance and the restrictions, if any, to the transfer of such instruments”.

⁹¹ Na disciplina italiana, que é de referência para este instituto, os instrumentos aqui mencionados estão disponíveis em geral para as sociedades anónimas. As s.r.l. podem emitir estes instrumentos apenas em casos muito limitados.

⁹² Os três casos aqui brevemente examinados são analisados mais desenvolvidamente em ALESSIO BARTOLACELLI, «Promoting sustainability by means of corporate finance instruments with influence on governance: some observations», em curso de publicação em ALESSIO BARTOLACELLI, *The Prism of Sustainability*, Napoli: Editoriale Scientifica.

e por outro tenha de pagar o custo técnico do desenvolvimento de tais soluções, com a complexidade acrescida de pensar cuidadosamente como estes novos órgãos tenham uma possibilidade real e legítima de diálogo com as demais funções da sociedade, reguladas pela lei e pelos usos. Perante estes pressupostos, é evidente a necessidade de pensar com muito cuidado o estabelecimento destes novos órgãos, que contudo parecem poder ser de grande interesse⁹³.

4.3. A governação sustentável?

Em matéria de governação, a sustentabilidade deve necessariamente ter um ponto de interrogação: se o próprio conceito de *governance* na sigla *ESG* está envolto em mistério, o mesmo se pode dizer quanto à governação sustentável das sociedades.

Por governação sustentável geralmente entende-se um modelo da organização da sociedade que tenha em conta a diversidade na experiência e no contexto de origem dos seus membros, na convicção que desta maneira a sociedade terá uma vantagem na sua gestão.

O problema é que não há elementos unívocos para identificar esta diversidade, e para entender quais perfis de diversidade dariam maior vantagem à sociedade. Mais uma vez, o problema é – como já referimos em relação aos aspetos sociais da sustentabilidade – primeiro de identificação e em segundo lugar de mensurabilidade.

As instituições europeias ajudam-nos apenas parcialmente, neste caso. A legislação de referência é a sobre as chamadas “quotas de género” nas sociedades cotadas, que essencialmente visam a promover uma maior participação feminina nos órgãos de gestão societária⁹⁴. Já se pode observar, contudo, como se trata de uma perspetiva muito limitada, e – ainda que louvável pelo menos nas intenções – míope.

Limitada, pois trata-se de uma obrigação que, talvez oportunamente, diz apenas respeito às sociedades cotadas, das quais as PME não são com certeza a maioria, como já vimos. Míope, porque o género é sem dúvida um fator de diversidade, mas com igual certeza não o único, e muitas vezes nem sequer o mais relevante para as sociedades. Na minha perspetiva, e para lá

⁹³ Sobre o assunto vejam-se: Jenna J. BURKE / Rani HOITASH / Udi HOITASH, «The heterogeneity of board-level sustainability committees and corporate social performance», *Journal of Business Ethics*, 154 (2019) 1161-1186, <https://doi.org/10.1007/s10551-017-3453-2>; ASO ABDULLAH / Sibel YAMAK / Anna KORZHENITSKAYA / Roya RAHIMI / Jeanette McCLELLAN, «Sustainable development: The role of sustainability committees in achieving ESG targets», in *Business Strategy and the Environment*, 33/3 (2024) 2250-2268. No direito Italiano: Marco CIAN, «I comitati rappresentativi degli stakeholders e l'organizzazione societaria», *Banca Borsa Titoli di Credito*, 76/3 (2023) 356-385.

⁹⁴ DIRETIVA (UE) 2022/2381 DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO, de 23 de novembro de 2022, relativa à melhoria do equilíbrio de género nos cargos dirigentes de empresas cotadas e a outras medidas conexas. Sobre o assunto, veja-se Hanne S. BIRKMOSE, «Improving the Gender Balance Among Directors of Listed Companies in the EU», *European Company and Financial Law Review*, 20/1 (2023), 166-198. Mais em geral, veja-se também Roseanne RUSSELL, «Gender as a Catalyst for Corporate Reforms», in Beate SJÅFJELL / Christopher M. BRUNER, eds., *Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability*, Cambridge: Cambridge University Press, 2019, 627-640.

do desagrado por qualquer forma de reserva indígena, o diploma normativo da União Europeia sobre a diversidade de género nas sociedades tem a ver mais com uma ideia de necessária promoção de igualdade substancial, do que com a oportunidade de desenvolver uma governação mais sustentável. E, neste sentido, um paradigma na minha opinião mais aceitável deveria ser que a sociedade tem todo o direito e todo o interesse no desenvolver autonomamente a sua governação da maneira que se ache mais proveitosa para a própria sociedade e os seus sócios.

De acordo com esta perspectiva, parece-me interessante uma solução recentemente adotada pela lei italiana, aquando da aprovação do novo código da crise da empresa⁹⁵. Com uma modificação que tem interessado todas as empresas pessoas coletivas, e, portanto, também e principalmente todas as sociedades, estabeleceu-se que os administradores têm o dever específico de estabelecer em cada sociedade adequadas estruturas organizativas, administrativas e fiscais (em italiano: *adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili*). O assunto, como é evidente, não tem um “recorte” especificamente ligado à sustentabilidade; é porém interessante ver como, quando a empresa tiver uma declaração de compromisso para com a sustentabilidade, esta adequada estrutura é capaz de ser uma característica muito útil para a atribuição em concreto de funções para tornar os compromissos teóricos em atividades práticas⁹⁶.

5. Conclusões: as PME e o custo da sustentabilidade

O que se observou ao longo deste texto é que na Diretiva se inserem abordagens muito diferentes e com diversos níveis de obrigatoriedade para as sociedades lidarem com o tema da sustentabilidade. E, no âmbito das PME, há também diferenças de tamanho que fazem com que não se possa falar de obrigações em termos gerais.

Já vimos: há algumas regras obrigatórias, às quais também uma parte, minoritária, das PME está sujeita; mas a vasta maioria das hipóteses diz respeito a opções voluntárias das sociedades, o que significa, em primeiro lugar, opções escolhidas pelos sócios e implementadas de forma mais ou menos conforme pelos administradores da sociedade.

Contudo, uma constante é que, praticamente sempre, um maior cuidado com os temas da sustentabilidade implica um aumento dos custos em que a sociedade incorre. Custos de adaptação no caso de regras imperativas de lei; e custos de implementação de processos, quando a

⁹⁵ Trata-se do Código da crise da empresa e da insolvência (CCII), emanado por decreto legislativo n.º 14 de 12 de janeiro, 2019 e várias vezes modificado. Apesar do nome, o CCII inclui também diversas disposições de direito substancial, com intervenções no próprio código civil, entre as quais aquela mencionada no texto.

⁹⁶ Neste sentido é de particular interesse a leitura dada por ENRICO GINEVRA / CHIARA PRESCIANI, «Il dovere di istituire assetti adeguati ex art. 2086 c.c.», *Nuove Leggi Civili Commentate*, 42/5 (2019) 1209-1238.

Para lá dos *assetti*, uma importância fundamental têm as cláusulas de sustentabilidade nos atos constituintes das sociedades; sobre o tema, ainda no direito italiano, veja-se MARCO CIAN, «Clausole statutarie per la sostenibilità dell'impresa: spazi, limiti e implicazioni», *Rivista delle società*, 66/2 (2021) 475-507; MARCO VENTORUZZO, «Osservazioni sulle conseguenze applicative dell'adozione di clausole statutarie (e di autodisciplina) sul “successo sostenibile”», 69/1 (2024) *Rivista delle società* 129-152.

sustentabilidade seja uma opção. Nestes segundos, encontram-se quer custos diretamente monetários, quer de organização, quer de compatibilização das soluções prosseguidas com as regras gerais de funcionamento da sociedade. O problema real parece então ser que, ainda que uma sociedade, e em particular uma PME, tenha a *vontade* de se tornar mais sustentável e de melhorar as suas práticas neste âmbito, é bem possível que não tenha os recursos financeiros para o fazer. Com uma afirmação paradoxal, poderia dizer-se que a sustentabilidade económica se pode tornar numa inimiga da sustentabilidade no sentido holístico que aqui utilizámos. Mas não é necessário sublinhar que as empresas existem enquanto sejam geridas de modo economicamente sustentável: trata-se de uma vertente que não se pode esquecer, e que faz com que, ainda que se pense que a sustentabilidade socio ambiental é hoje mais do que nunca fundamental, esta é sempre acompanhada pela necessidade de que a sociedade consiga manter-se em pleno funcionamento, gerando lucro para os seus sócios.

Como tal, parece haver um risco muito evidente para todas as sociedades, e as PME em particular: que a preservação dos níveis de lucro para os sócios numa medida comparável aos lucros distribuídos pela sociedade quando ainda não tinha um compromisso para a sustentabilidade, pensando no aumento dos custos que a sociedade tem para se tornar mais sustentável, implique que os preços finais de bens e serviços comercializados pela sociedade sejam mais altos. O que é muito natural em termos gerais; mas se realmente se acha que a sustentabilidade é hoje uma necessidade, e que é por isso necessário promovê-la, não se pode deixar que a escolha de bens e serviços (mais) sustentáveis seja de facto deixada apenas a quem tiver o dinheiro para pagar estes preços mais altos. Dito de maneira mais crua, não se pode deixar que a sustentabilidade seja uma espécie de moda para ricos.

Isto quer dizer que ao Estado deve incumbir também a promoção de uma concorrência viável e que não penalize as empresas sustentáveis; ou, se for o caso, pelo contrário a limitação da concorrência através de uma penalização das empresas que não demonstrem de ser sustentáveis. Com certeza, contudo, que tal não pode passar apenas pelo Estado, ainda que a imposição de cargas fiscais sobre as empresas insustentáveis possa ser capaz de ativar um círculo virtuoso pelo qual o produto das receitas fiscais constitua um fundo público a ser utilizado no desenvolvimento de boas práticas de sustentabilidade, cujo custo não caberia então apenas às empresas, que encontrariam um suporte público para a sua “conversão sustentável”⁹⁷.

O desafio da sustentabilidade pelas PME é exatamente o de fazer com que a promoção de boas práticas sustentáveis pelo ponto de vista sócio-ambiental seja sustentável também sob o perfil económico. Para fazer isso, uma forma que se acha interessante, e que pode ser quer combinada com a já referida, quer autónoma, é pensar em instrumentos de cooperação inter-empresarial através dos quais as empresas que não podem aguentar individualmente o custo de práticas de sustentabilidade estabeleçam plataformas conjuntas para o fim de se tornarem mais

⁹⁷ Trato do assunto de maneira mais desenvolvida em: ALESSIO BARTOLACELLI, «Fifty shades of Coops: An Italian perspective on sustainability and cooperative societies (with a few suggestions on private companies)», em curso de publicação em *Journal of Co-operative Organization and Management*.

sustentáveis. Tratar-se-ia de uma espécie de sustentabilidade de sistema, através de um sistema estabelecido pelas empresas e em favor das próprias empresas, utilizando instrumentos jurídicos que o direito já conhece. A nível português, por exemplo, parece ser particularmente interessante o contrato de Agrupamento Complementar de Empresas: a entidade estabelecida pelas partes contratantes teria a finalidade de melhorar as condições de exercício das atividades económicas individuais exatamente através o desenvolvimento de boas práticas de sustentabilidade que as empresas participantes no ACE implementariam nas suas estruturas⁹⁸.

Esta dimensão é possível – e virtuosamente possível – a nível transnacional também: neste caso, a mesma finalidade que já se viu para o ACE pode encontrar-se no Agrupamento Europeu de Interesse Económico⁹⁹, o qual – como forma jurídica – seria assim capaz de encontrar uma razão de que tem carecido ao longo das décadas que passaram desde a sua constituição¹⁰⁰. O estabelecimento destas entidades de suporte poderia dizer respeito apenas ao desenvolvimento de boas práticas, a serem depois atuadas individualmente por cada uma das empresas envolvidas; ou, de forma mais impactante, um suporte na gestão da informação sobre a sustentabilidade na cadeia de valor; na informação; na supervisão de sustentabilidade; na logística e distribuição sustentável, etc¹⁰¹.

Para lá das formas específicas, contudo, a ideia fundamental é que se não se encontrar uma maneira de fazer com que a sustentabilidade seja um assunto sério, e tratado seriamente, por parte da categoria de empresas que conta mais membros a nível europeu e não apenas, as PME, tal significará que não há futuro para a sustentabilidade. E, talvez não haja futuro tampouco para o que a sustentabilidade visa proteger.

⁹⁸ Sobre o instituto veja-se José Engrácia ANTUNES, *Direito dos contratos comerciais*, Coimbra: Almedina, 2009, 412 ss.

⁹⁹ Cf. *ibid*, 422 ss.

¹⁰⁰ Uma análise sobre a mais do que escassa difusão do AEIE em Itália é desenvolvida em Alessio BARTOLACELLI, «Trent'anni di Gruppo Europeo di Interesse Economico in Italia», in Gianluca BUSILACCHI / Elena CEDROLA, *La forza delle reti*, Roma: Aracne, 2020, 283-312.

¹⁰¹ Parece que esta ideia de cooperação interempresarial para uma melhor difusão de uma cultura da sustentabilidade seja presente na CSDDD também quando menciona (por exemplo, nos Considerando 52, 59, 665), “iniciativas setoriais e multilaterais [que] podem ajudar a criar uma alavancagem adicional para identificar, atenuar e prevenir os efeitos negativos” (Considerando 52). E ainda, tratando dos deveres da Comissão, o Considerando 71 reafirma que esta “Pode instituir novas medidas de apoio que ajudem as empresas, incluindo as PME, a cumprir as obrigações em matéria de dever de diligência, incluindo um observatório da transparência da cadeia de atividades e a facilitação de iniciativas setoriais ou multilaterais”.