

**A Bolsa de Valores Sociais enquanto agente de renovação da Economia Social**

**Deolinda Aparício Meira**  
ISCAP  
Centro de Estudos Internacionais

**Resumo**

Este artigo visa contribuir para o conhecimento da Bolsa de Valores Sociais (*BVS*), recentemente criada em Portugal, cuja finalidade foi, primordialmente, a de permitir a obtenção de meios de financiamento às entidades da Economia Social que se dediquem a projectos nas áreas da educação e do empreendedorismo. Reflectir-se-á sobre a qualificação jurídica dos vários tipos de entidades cotadas na *BVS*, sobre o conceito de investidor social e a protecção de que este beneficia, com as consequentes exigências em matéria de transparência e de governação que recaem sobre aquelas entidades. A temática proposta será percorrida destacando as virtudes e potencialidades da *BVS*, tocando num ou noutro tópico adjacente que venha a propósito, com particular destaque para a pertinência da elaboração de um código de governança corporativa para as entidades da economia social.

**Palavras-chave:** Bolsa de Valores Sociais (*BVS*), Economia Social, investidor social, informação, transparência, governança.

**Abstract**

*This article aims to contribute to the knowledge of the Bolsa de Valores Sociais (BVS) — Social Stock Exchange — recently created in Portugal, whose primatial purpose was to allow the taking of means of financing the Social Economy entities, engaged in projects in education and entrepreneurship. It will reflect on the legal classification of the various types of entities rated in the BVS, on the concept of social investor and on the protection he will enjoy, leading to the consequent demands for transparency and governance that falls upon those entities. The proposed theme will be discussed highlighting the virtues and potential of BVS, playing in one or two topics that comes to purpose, with particular emphasis on the relevance of drawing up a code of corporate governance for entities of the Social Economy.*

**Key words:** *Social Stock Exchange (BVS), Social Economy, social investor, information, transparency, governance.*

## 1. Breve apresentação da Bolsa de Valores Sociais

A Bolsa de Valores Sociais (*BVS*), recentemente criada em Portugal, foi a primeira a constituir-se na Europa e a segunda no mundo, a seguir à do Brasil<sup>1</sup>. Afirmando-se como promotora da Responsabilidade Social da Empresa, a *BVS* surgiu numa óptica completamente inovadora, assentando na ideia do investimento em organizações do Sector da Economia Social e enquadrando-se no contexto de uma bolsa de valores.

De facto, replicando o ambiente de uma Bolsa de Valores, o seu objectivo será o de facilitar o encontro entre organizações da sociedade civil criteriosamente seleccionadas — com trabalhos relevantes e resultados comprovados nas áreas da Educação e do Empreendedorismo — e investidores sociais (doadores) dispostos a apoiar essas organizações através da compra das suas «acções sociais».

Nos termos do Regulamento da *BVS*<sup>2</sup>, este apoio a organizações da sociedade civil será interpretado, não sob a óptica da filantropia e da caridade, mas sim sob a perspectiva de um investimento que deverá gerar um novo tipo de lucro: o «lucro social».

Daí que o processo de candidatura e de selecção de projectos da *BVS* seja conduzido de forma a assegurar que os projectos seleccionados sejam capazes de oferecer respostas efectivas aos mais urgentes problemas sociais e permitam a obtenção de resultados concretos em prol das comunidades beneficiadas. Neste contexto, o desafio que se coloca à *BVS* será o de identificar e apoiar projectos que interrompam um ciclo de pobreza<sup>3</sup> e eliminem uma situação de vulnerabilidade social.

As organizações e os projectos cotados são apresentados no endereço electrónico da *BVS*, podendo o investidor social escolher o projecto que mais se adequa ao seu conceito de «investimento social». Cada «acção social» valerá um euro e a aquisição mínima será de dez acções, podendo o investidor social determinar o valor que pretende adquirir em acções sociais, sendo que a totalidade dos recursos obtidos com a venda das acções sociais serão transferidos para o projecto cotado, não se procedendo a qualquer dedução a título de comissão ou custos.

---

1 - A Bolsa de Valores Sociais foi criada pela *Atitude* — Associação para o Desenvolvimento do Investimento Social —, que é quem faz a gestão técnica e de comunicação do programa. A *Atitude* foi também a criadora no Brasil, em 2003, da primeira Bolsa de Valores Sociais do Mundo, a *BVS&A* (Bolsa de Valores Sociais e Ambientais) para a *BM&FBOVESPA* — a Bolsa de Valores do Brasil. A *BVS&A*, no Brasil, foi reconhecida como inédita pela UNESCO e adoptada como «estudo de caso», passando a ser o modelo recomendado, pela ONU, para todas as bolsas de valores do mundo, no âmbito do *Global Compact*. No caso português, esta iniciativa nasceu dentro da rede *Euronext*, podendo vir a funcionar como modelo para as demais Bolsas de Valores Europeias, membros da rede *Euronext*.

2 - O Regulamento da *BVS* pode ser consultado no endereço electrónico da *BVS*: [www.bvs.org.pt](http://www.bvs.org.pt).

3 - A propósito da «Interrupção de ciclos de pobreza», afirma-se, no Glossário da Bolsa de Valores Sociais ([www.bvs.org.pt](http://www.bvs.org.pt)), que «as pessoas que vivem em situações de extrema pobreza são reféns de ciclos perversos que se repetem infinitamente: não têm formação, portanto não conseguem trabalho. Não conseguem trabalho, portanto vivem com grandes dificuldades. Interromper um ciclo de pobreza não é possível se actuarmos nos efeitos — fome, desemprego, necessidade. É fundamental actuar na causa».

## 2. As organizações admitidas a cotação na *BVS*

As organizações da Sociedade Civil admitidas a cotação na *BVS* serão «organizações não governamentais cuja constituição jurídica se traduz na forma de associação sem fins lucrativos ou em que tendo fins lucrativos, esse lucro é integralmente revertido para o objectivo social da organização e em benefício dos associados e da comunidade onde actua». São diversas as formas jurídicas que tais organizações poderão assumir, nomeadamente, Instituições Particulares de Solidariedade Social ou organizações legalmente constituídas como sejam: Associações, Cooperativas, Fundações, Instituições de Desenvolvimento Local, Misericórdias, Museus, Organizações Não Governamentais para o Desenvolvimento ou Associações Mutualistas. Serão privilegiadas as organizações da Sociedade Civil que não sejam mantidas exclusivamente com recursos públicos ou administradas por órgãos da Administração Pública, ou que não sejam mantidas exclusivamente por apenas uma empresa, grupo ou fundação empresarial privada.

Ainda que o Regulamento não o mencione expressamente, dada a caracterização nele feita, estaremos a falar de entidades que se enquadram no chamado «Sector da Economia Social», uma realidade com importância crescente, como daremos conta, mas cuja noção e limites não são ainda consensuais<sup>4</sup>.

Com efeito, na ordem jurídica portuguesa não está expressamente consagrada uma noção jurídica de economia social, nem no plano das leis comuns, nem no plano constitucional. A Constituição da República Portuguesa (CRP)<sup>5</sup> limita-se a prever a existência de «um sector cooperativo e social», como um dos três sectores de propriedade dos meios de produção, ao lado do sector privado e do sector público. Note-se, aliás, que em Portugal, a grande maioria das organizações que se podem considerar abrangidas pelo sector da economia social pertencem ao sector cooperativo e social consagrado no art. 82.º da CRP e que abrangerá as cooperativas, as mutualidades, as associações e fundações que tenham por objecto principal a solidariedade social, as empresas em autogestão e as entidades representativas de comunidades locais que gerem bens cuja posse útil lhes cabe. Contudo, existem entidades que estão fora daquele sector e que integrarão a *Economia Social*, como é o caso das associações que, tendo uma finalidade social diferente da solidariedade social, desenvolvem uma actividade económica (ou têm natureza empresarial), as fundações que desenvolvem uma actividade

---

4 - Ver, neste sentido, RUI NAMORADO, *Os quadros jurídicos da economia social – uma introdução ao caso português*, 2004, [WWW.ces.us.pt/publicacoes/oficina/251/251.pdf](http://WWW.ces.us.pt/publicacoes/oficina/251/251.pdf), págs. 2 e seguintes.

5 - Neste texto, daqui em diante, quando for referida a Constituição da República Portuguesa, será usado o acrónimo CRP.

económica (ou têm natureza empresarial), ou as sociedades comerciais cujas participações pertençam a entidades integradas no «sector cooperativo e social», entre outras<sup>6</sup>.

Na busca de uma delimitação conceptual da *Economia Social*, destaque-se o Relatório CHAVES / MONZÓN sobre a *Economia Social na União Europeia*, nos termos do qual o conceito de «Economia Social» reportar-se-á a um «conjunto de empresas privadas organizadas formalmente, com autonomia de decisão e liberdade de filiação, criadas para servir as necessidades dos seus associados através do mercado, fornecendo bens e serviços, incluindo seguros e financiamento, e em que a distribuição pelos sócios de eventuais lucros ou excedentes realizados, assim como a tomada de decisões, não estão directamente ligadas ao capital ou às cotizações dos seus associados, correspondendo um voto a cada um deles. A economia social também inclui empresas privadas organizadas formalmente, com autonomia de decisão e liberdade de filiação, que prestam serviços de 'não mercado' a agregados familiares e cujos eventuais excedentes realizados não podem ser apropriados pelos agentes económicos que as criam, controlam ou financiam»<sup>7</sup>.

Estaremos, assim, a falar de organizações de vários tipos, mas que têm em comum um conjunto de características que servirão como limites para clarificar quais as que estão dentro da economia social: tratar-se-á de organizações económicas<sup>8</sup> privadas, que geram bens de produção e produzem bens e serviços com o objectivo de satisfazer as necessidades dos seus filiados, nomeadamente pessoas individuais ou famílias, sendo por esse motivo organizações de pessoas e não de capital; para além da finalidade económica, visam uma finalidade social traduzida no serviço aos seus membros ou ao meio social em que estão inseridas; caracterizam-se por serem organizações em que a lógica lucrativa é claramente subalterna, no sentido de que os lucros quando existem são instrumentos circunstanciais e não são nunca o seu motor; a distribuição de eventuais lucros ou excedentes entre os seus membros não é feita proporcionalmente ao capital ou às cotizações dos membros, mas em função da sua actividade ou participação no seio da organização<sup>9</sup>.

---

6 - Ver, neste sentido, RUI NAMORADO, *Renovar os quadros jurídicos da Economia Social?*, Oficina do Centro de Estudos Sociais, n.º 293, Dezembro de 2007, Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra, págs. 10-11.

7 - RAFAEL CHAVES ÁVILA / JOSÉ LUIS MONZÓN CAMPOS, *La economía social en la Unión Europea*, Bruxelles: Comité Económico y Social Europeo, 2008.

8 - Como destaca RUI NAMORADO, *Os quadros jurídicos da economia social — uma introdução ao caso português*, pág. 9, só deverão ser consideradas como parcelas da *economia social* as organizações que tenham actividade económica, entendida esta no seu sentido mais amplo, abrangendo «a produção de bens e serviços, sob a égide de uma racionalidade que implique a maximização dos resultados, a contenção dos custos e a reprodutibilidade das virtualidades produtivas».

9 - Sobre o conceito e caracterização do «Sector da Economia Social», ver igualmente JACQUES DEFOURNY, «Economia Social», in: *Dicionário Internacional da Outra Economia*, Coordenação de A.D. CATTANI, J.-L. LAVILLE, L. I. GAIGER, P. HESPANHA, Almedina/CES, 2009, págs. 156-161; RUI NAMORADO, «Para uma economia solidária — a partir do caso português», *Revista Crítica de Ciências Sociais*, N.º 84, Março de 2009, págs. 65-80.

Dentro do «Sector da Economia Social», e na esteira do que propõem CHAVES / MONZÓN no acima mencionado Relatório sobre a *Economia Social na União Europeia*, deverão distinguir-se dois subsectores principais: o subsector do mercado ou empresarial; e o subsector do 'não-mercado', sendo que este último abrangerá as organizações de voluntários sem fins lucrativos que prestam serviços a agregados familiares. No entanto, sustentam os referidos autores que, de um ponto de vista sócio-económico, se assiste a uma permeabilidade e a ligações estreitas entre os dois subsectores, o que resultará da circunstância de que todas as organizações da economia social assentam num pressuposto comum: trata-se de organizações de pessoas que realizam actividades com o principal objectivo de satisfazer as necessidades das pessoas e não tanto de remunerar os investidores capitalistas. Actualmente, o sector de mercado tenderia a abranger as cooperativas e o sector de não mercado abrangeria predominantemente as associações e fundações<sup>10</sup>.

Ora, temos assistido nos últimos tempos a uma redescoberta deste sector, quer por parte da doutrina económica e jurídica, quer por parte das organizações internacionais, em virtude da constatação da insuficiência das estratégias clássicas para resolverem os problemas do mundo em que vivemos. De facto, o «Sector da Economia Social» tem vindo a afirmar-se como um *pólo de utilidade social*, entre o sector privado e o sector público, procurando encontrar soluções para problemas tão relevantes como o desemprego maciço de longa duração, a exclusão social, o bem-estar no meio rural e nas zonas urbanas degradadas, a saúde, a educação, a qualidade de vida da população reformada, o crescimento sustentável, entre outros. Daqui decorre que o regime jurídico destas organizações tenha por base um paradigma social que está em consonância com os princípios fundamentais da responsabilidade social da empresa (RSE)<sup>11</sup>.

Neste sentido, a *Resolução do Parlamento Europeu, de 19 de Fevereiro de 2009, sobre a economia social (2008/2250(I NI))*<sup>12</sup> afirmava que «a economia social tem por base um paradigma social que está em consonância com os princípios fundamentais do modelo social e de bem-estar europeu», desempenhando «um papel fundamental na manutenção e no reforço deste modelo, regulando a produção e a oferta de muitos serviços sociais e de interesse geral», havendo que valorizar os modelos de economia social «para atingir os objectivos de crescimento económico, empregabilidade, formação e serviços pessoais que caracterizam todas as políticas europeias». Acrescentava, ainda, que a economia social introduziu «um modelo de empresa específico que lhe

---

10 - Sobre esta questão, ver RUI NAMORADO, *Renovar os quadros jurídicos da economia social?*, cit., págs. 7-8.

11 - Sobre esta questão e no que tange às cooperativas, ver DEOLINDA APARÍCIO MEIRA, *A responsabilidade social da empresa no Código Cooperativo Português*, [www.inscoop.pt/...Social...Responsabilidade Social...Empresas/A Responsabilidade Social da Empresa no Código Cooperativo...](http://www.inscoop.pt/...Social...Responsabilidade Social...Empresas/A Responsabilidade Social da Empresa no Código Cooperativo...)

12 - Publicada no *Jornal Oficial da União Europeia*, de 25.03.2010, págs. 16 e seguintes.

permite contribuir também para um crescimento estável e duradouro» e que «os valores sociais da economia social são altamente coerentes com os objectivos comuns da UE de inclusão social».

A *BVS* integrar-se-á nesta dinâmica de estímulo à *economia social*, afirmando-se como um importante elemento impulsionar desta, permitindo que as organizações nela cotadas obtenham os recursos financeiros indispensáveis à prossecução das respectivas actividades, fazendo, deste modo, frente à crise de sustentabilidade que afecta aquele sector.

### 3. O conceito de investidor social

Importa agora clarificar em que sentido o termo «investidor» será empregado quando se fala em investidor social.

A palavra «investir», deriva do verbo latino *investire*, significando «vestir» ou «adornar», no sentido de conferir determinados poderes a certa pessoa. Posteriormente, este termo passou a assumir uma nova conotação, significando o verbo «investir» a aplicação de dinheiro do qual se esperam determinados rendimentos<sup>13</sup>.

Nos termos do Glossário disponibilizado pela *BVS*, o investidor social será um «doador», entendendo-se por investimento social «o dinheiro doado pelo investidor social aos projectos cotados». O investidor social adquire acções sociais, as quais nos termos do referido Glossário serão unidades de doação estabelecidas pela *BVS*, na mesma lógica do mercado de capitais cujas empresas cotadas emitem acções para serem adquiridas por investidores. Na *BVS* cada acção social terá o valor de 1 euro e a aquisição mínima será de 10 acções, tal como já foi referido.

Juridicamente, este investimento será, portanto, uma doação, ou seja, à luz do art. 940.º do *Código Civil* estaremos perante um contrato pelo qual uma pessoa (o investidor social), por espírito de liberalidade e à custa do seu património, dispõe gratuitamente de uma coisa. Como afirmam PIRES DE LIMA e ANTUNES VARELA, «forçoso é, para haver doação, que a atribuição patrimonial seja gratuita, e que não exista, portanto, um correspectivo de natureza patrimonial»<sup>14</sup>. Contudo, na esteira do que destacam tais autores, também consideramos que poderá existir um «correspectivo de natureza moral, sem que o acto perca a sua gratuidade». No caso da *BVS*, o investidor espera um correspectivo traduzido não num retorno financeiro, mas um novo tipo de lucro, o lucro social, entendendo-se como tal os resultados positivos para a comunidade gerados pelo projecto apoiado através da *BVS*, promovendo-se, deste modo, a *Responsabilidade Social da Empresa (RSE)*.

---

13 - Sobre a delimitação conceptual do «investidor» no mercado de valores mobiliários, ver SOFIA NASCIMENTO RODRIGUES, *A protecção dos investidores em valores mobiliários*, Almedina, Coimbra, 2001, págs. 16 e ss..

14 - PIRES DE LIMA / ANTUNES VARELA, *Código Civil Anotado*, Volume II, 4.º edição revista e actualizada, Coimbra Editora, 1997, pág. 239.

Na doação exige-se ainda um espírito de liberalidade por parte do disponente, implicando, em regra, este espírito de liberalidade a ideia de generosidade ou espontaneidade, oposta à da necessidade ou do dever, o que também ocorrerá com o investimento na *BVS*. Não deve, porém, confundir-se espírito de liberalidade com ânimo altruísta ou fim desinteressado. Geralmente, as atribuições de carácter gratuito caracterizam-se por um ânimo altruísta, mas não deixam de constituir autênticas doações pelo simples facto de serem realizadas com fim ou motivo interesseiro<sup>15</sup>. No caso do investimento na *BVS*, o investidor social pretende gerar, como vimos, um lucro social. Este investimento social privado traduzido no uso voluntário e planeado de recursos privados em projectos de relevância social, não deverá confundir-se com filantropia. Como qualquer investimento, as pessoas singulares ou colectivas que financiam projectos de carácter social não esperam um retorno directo dos recursos que investiram, mas sim que esses recursos possam ser aplicados da melhor forma possível em benefício da comunidade.

Acresce que, relativamente às empresas, estas, ao investirem na *BVS*, passarão a ter direito a exibir o selo de «Investidora Social na *BVS*» nos seus materiais de divulgação. Este selo constitui aquilo a que o Livro Verde da Comissão sobre *RSE* chama de «rótulo social»: palavras ou símbolos apostos aos produtos que visam influenciar as decisões de compra dos consumidores mediante o fornecimento de uma garantia quanto ao impacto ético e social de um processo comercial sobre outras partes interessadas<sup>16</sup>. O selo de «Investidora Social na *BVS*» certificará que os produtos ou serviços provêm de uma empresa socialmente responsável<sup>17</sup>. Ao exibir este ou outro «rótulo social», a empresa passa a ser reconhecida pelo seu compromisso e contributo para o desenvolvimento da comunidade em que está inserida, pela preservação do meio ambiente, pela qualidade de vida dos seus trabalhadores, entre outros.

Para além da possibilidade de exibir aquele rótulo social, as empresas passarão a ter destaque no endereço electrónico da *BVS*, podendo ainda contar com a assessoria da mesma *BVS* para criar campanhas especiais de mobilização interna, voluntariado, *marketing* social e outras que vão ao encontro dos seus objectivos de sensibilização de colaboradores e de imagem junto dos seus *stakeholders*.

---

15 - Ver neste sentido, PIRES DE LIMA / ANTUNES VARELA, *Código Civil Anotado*, cit., pág. 240.

16 - Ver Anexo do Livro Verde da Comissão, *Promover um quadro europeu para a responsabilidade social da empresa*, COM(2001)366Final, de 18.7.2001.

17 - A propósito dos «rótulos sociais», CATARINA SERRA (*Direito Comercial. Noções Fundamentais*, Coimbra Editora, 2009, pág. 115) destaca que estes pressupõem que os consumidores sejam, também eles, receptivos à *RSE* e tenham a sensibilidade e o poder de compra necessários para preferir os produtos, ainda que mais caros, que exibam aqueles rótulos. Tal significa que a *RSE* se repercutirá, necessariamente, nos preços dos produtos e que serão os consumidores que suportarão parte daqueles custos.

Estas empresas investidoras na *BVS* poderão, deste modo, exteriorizar as suas práticas de *RSE*, reforçando a sua cotação no mercado<sup>18</sup>.

#### **4 As exigências em matéria de transparência que recaem sobre as organizações cotadas na *BVS***

A «cotação em Bolsa» implica, nos termos do Glossário da *BVS*, que a empresa, ao negociar as suas acções sociais na Bolsa de Valores, assume compromissos de transparência e governança.

Daí que, nos termos do Regulamento (ponto 10 - Acompanhamento dos Projectos), as Organizações da Sociedade Civil com projectos cotados na *BVS* se comprometam a manter actualizadas as informações sobre a evolução dos seus projectos, a fornecer o Plano de Aplicação dos recursos para cada solicitação de transferência de verbas, bem como relatórios trimestrais técnicos e financeiros.

A *BVS* pode, em qualquer momento, realizar uma auditoria junto da Organização da Sociedade Civil que, para o efeito, se obriga a colocar à disposição todos os registos e documentos relativos ao projecto cotado. Além disso, a *BVS* disponibilizará na página da *Internet* as informações necessárias para que os investidores sociais acompanhem a evolução dos seus investimentos sociais.

O incumprimento destas condições por parte das organizações cotadas dará causa à imediata suspensão da transferência de recursos e à exclusão do projecto da *BVS*.

Assim, ao registar-se na *BVS*, o investidor social passa a ter acesso, em qualquer momento, às prestações de contas e aos relatórios de impacto social produzidos pela Organização e auditados pela *Atitude*. Nos termos do Glossário, os relatórios de impacto social serão relatórios dos quais constará a «demonstração, através de dados comprovados, da transformação que o projecto proporcionou na comunidade a que se destina». O investidor poderá entrar no endereço electrónico da *BVS*, em qualquer momento, e verificar as prestações de contas e os relatórios que serão periodicamente publicados, certificando-se, deste modo, que o seu investimento está a gerar lucro social.

Toda esta informação permitirá ao investidor social um nível de vigilância sobre a organização, o funcionamento e os resultados da empresa cotada.

Impõe-se, assim, um regime rigoroso de difusão de informação que torne transparente a administração da organização. Tomando como exemplo uma cooperativa, tal implicará, quanto a esta, um maior esforço em matéria de transparência, tanto mais que, no ordenamento português, as cooperativas não estão sequer obrigadas ao depósito do relatório de gestão e dos documentos de

---

18 - Existem vários meios de exteriorização da *RSE*. Para além da adopção de «rótulos sociais» nos seus produtos ou serviços, as empresas poderão publicar, juntamente com as contas anuais e os relatórios de gestão, os seus balanços sociais e poderão inscrever-se em índices bolsistas de valores éticos, como o *ASPI Eurozone* (*Advanced Sustainable Performance Index*), o *FTSE4Good* (*Financial Time Stock Exchange for good*) ou o *DJSGI* (*Dow Jones Sustainability Group Index*).

prestação de contas no *Registo Comercial*<sup>19</sup>. Considera-se, de facto, que o art. 4.º do *Código do Registo Comercial* enuncia os factos, relativos a cooperativas, sujeitos a registo e neles não estão incluídos os referentes à prestação de contas, como se encontra expressamente previsto para as sociedades comerciais [art. 3.º, al. n), do mesmo *Código do Registo Comercial*]<sup>20</sup>.

O investidor social, tal como o investidor financeiro, dirigir-se-á à *BVS* na expectativa de obter a maior rentabilidade possível do seu investimento. Mas este investidor só estará disposto a investir num mercado que lhe transmita confiança, o que pressuporá um adequado conhecimento das organizações que emitem as acções sociais, dependendo, o nível de conhecimento, do conteúdo das informações que lhe são disponibilizadas. Por outro lado, só devidamente informado, o investidor poderá exercer uma adequada fiscalização do funcionamento da organização.

Por analogia com as sociedades cotadas numa bolsa financeira, a organização cotada ficará sujeita à revelação da informação ao organismo regulador, no caso a *BVS*, uma vez que a esta compete [do mesmo modo que à *Comissão de Mercado de Valores Mobiliários (CMVM)*, no caso da bolsa financeira<sup>21</sup>] a fiscalização da situação patrimonial das organizações admitidas à negociação em Bolsa. Tal informação será, desde logo, transmitida aquando da avaliação dos projectos candidatos à *BVS*, ou seja, do pedido de admissão a negociação na *BVS*, reportando-se, entre outros, ao impacto social esperado e à contribuição para o desenvolvimento sustentável do país, à viabilidade técnica e financeira do projecto, à qualificação e competência dos membros da equipa técnica do projecto.

Uma vez transmitida essa informação à *BVS*, esta entidade, à semelhança da *CMVM* e em cumprimento dos princípios aplicáveis no âmbito do desenvolvimento da supervisão, deverá controlar

---

19 - Ver, neste sentido, a Deliberação da Direcção-Geral dos Registos e Notariado (BRN n.º 10/1998), in: Boletim de Registos e Notariado, n.º 10, 1.º Caderno, Outubro de 1998 ([www.dgrn.mj.pt/BRN\\_1995-2001/frame\\_bol.htm](http://www.dgrn.mj.pt/BRN_1995-2001/frame_bol.htm)).

20 - Quanto à função de publicidade financeira do registo das cooperativa ver JÚLIO COSTAS COMESAÑA, «O rexistro de cooperativas de Galicia», in: *Estudios sobre a Lei de Cooperativas de Galicia*, Escola Galega de Administración Pública (EGAP), Santiago de Compostela, 1999, págs. 206 e ss..

21 - Nos termos do n.º 1 do art. 209.º do Código dos Valores Mobiliários (CVM), para cada mercado regulamentado ou sistema de negociação multilateral, a entidade gestora deverá aprovar regras transparentes e não discriminatórias, baseadas em critérios objectivos, que assegurem o bom funcionamento daquele, designadamente relativas a: a) Requisitos de admissão à negociação ou de selecção para negociação e respectivo processo; b) Acesso à qualidade de membro; c) Operações e ofertas; d) Negociação e execução de ordens; e e) Obrigações aplicáveis aos respectivos membros. O n.º 2 do mesmo artigo dispõe que estas regras serão objecto de registo na *CMVM*, o qual visa a verificação da sua suficiência, adequação e legalidade, acrescentado o n.º 3 que «A aprovação ou a alteração de regras que não imponham a verificação prevista no número anterior deve ser comunicada à *CMVM*». Por sua vez, o art. 353.º estabelece que serão atribuições da *CMVM*, além de outras constantes do seu estatuto, «a) A supervisão das formas organizadas de negociação de instrumentos financeiros, das ofertas públicas relativas a valores mobiliários, da compensação e da liquidação de operações àqueles respeitantes, dos sistemas centralizados de valores mobiliários e das entidades referidas no artigo 359.º; b) A regulação do mercado de instrumentos financeiros, das ofertas públicas relativas a valores mobiliários, das actividades exercidas pelas entidades sujeitas à sua supervisão e de outras matérias previstas no presente Código e em legislação complementar; c) A supervisão e a regulação dos deveres de conduta das entidades que se proponham a celebrar ou mediar contratos de seguro ligados a fundos de investimento ou a comercializar contratos de adesão individual a fundos de pensões abertos».

a informação de forma contínua (arts. 358.º, al. c)<sup>22</sup> e 362.º<sup>23</sup>, do CVM). Esta verificação justificar-se-á dado que será a informação, prestada com qualidade, que permitirá aos investidores tomar as suas decisões de investimento ou desinvestimento.

O acompanhamento dos Projectos assentará em deveres de informação permanentes por parte da organização da economia social cotada na *BVS*, à semelhança do que acontece com as sociedades emittentes de valores mobiliários. Assim, tal como qualquer sociedade com acções admitidas à negociação, a referida organização deverá divulgar as informações sobre a evolução dos seus projectos, fornecer o Plano de Aplicação dos recursos para cada solicitação de transferência de verbas, bem como relatórios trimestrais técnicos e financeiros.

Tal como já foi destacado, a informação poderá ser auditada em qualquer momento por parte da *BVS*, obrigando-se a organização cotada a colocar à disposição todos os registos e documentos relativos ao projecto cotado.

Por sua vez, e também como já foi referido, a *BVS* disponibilizará na página da *internet* as informações necessárias para que os investidores sociais acompanhem a evolução dos seus investimentos sociais. O Regulamento parece apontar no sentido de que esta informação será não apenas financeira dado que o investidor social terá acesso quer aos relatórios de prestação de contas, quer aos relatórios de impacto social. Contudo, não é referida a periodicidade — anual, semestral, trimestral da informação disponibilizada<sup>24</sup>.

De tudo isto resulta que quanto aos critérios de transparência, haverá uma semelhança entre a *BVS* e a bolsa financeira<sup>25</sup>. Poderão, contudo, levantar-se alguns problemas quanto aos custos burocráticos que esta transparência imporá à entidade da economia social cotada na *BVS*. De facto, na bolsa financeira, os custos burocráticos da transparência, resultantes entre outros da organização da informação e da sua disponibilização, são muitas vezes entraves para a cotação em bolsa.

---

22 - Nos termos da al. c) do art. 358.º, a supervisão desenvolvida pela CMVM obedecerá ao *Princípio do controlo da informação*.

23 - Nos termos do art. 362.º, a CMVM acompanhará de modo contínuo a actividade das entidades sujeitas à sua supervisão, ainda que não exista qualquer suspeita de irregularidade.

<sup>24</sup> - Segundo FERNANDO NAVARRO GARCÍA [*Responsabilidad Social Corporativa: Teoría y práctica*, ESIC Editorial, Madrid, 2008, págs. 92-93], a transparência não se poderá limitar à publicação mais ou menos opaca da situação financeira da entidade, devendo ser uma informação que preencha os seguintes requisitos: verdadeira e completa (deve ser não apenas financeira e contabilística, mas abranger outros aspectos relacionados com a RSE, como a filosofia da empresa, o impacto ambiental, a promoção dos direitos humanos, entre outros), compreensível e inteligível (não basta a publicação das contas anuais num formato apenas compreensível para um círculo de auditores especializados, mas adaptar essa informação financeira ao nível médio), pública e facilmente acessível (a informação deve ser facilmente acessível ao público em geral, evitando limitá-la aqueles circuitos legal ou profissionalmente exigíveis, como registos ou boletins, ampliando-a a outros canais de maior impacto ou efeito multiplicador como páginas Web corporativas, boletins para clientes, sócios, etc.).

<sup>25</sup> - Sobre os critérios de transparência na bolsa financeira e o consequente direito à informação do investidor, ver SOFIA RIBEIRO BRANCO, *O Direito dos Accionistas à Informação*, Almedina, Coimbra, 2008, págs. 216 e ss..

## **5 As exigências em matéria de Governação que recaem sobre as organizações cotadas na BVS**

### **5.1. A pertinência da elaboração de um «Código de Governança Corporativa» para as organizações cotadas na BVS**

A cotação na *BVS* acarretará, ainda, consequências ao nível da governação da organização da economia social cotada, aplicando-se-lhe, com as devidas adaptações quanto ao seu desempenho e quanto à estrutura de poderes que no seu seio se estabelece, os princípios e práticas sobre «Governação Societária».

A «Governação das Sociedades» designa, nas palavras de COUTINHO DE ABREU, «o complexo de regras (legais, estatutárias, jurisprudenciais, deontológicas), instrumentos e questões respeitantes à administração e ao controlo (ou fiscalização) das sociedades»<sup>26</sup>. Na decorrência deste conceito, começaram a desenvolver-se nos finais do séc. XX os denominados «códigos de bom governo», sendo o *Cadbury Report*, de Dezembro de 1992, um dos primeiros e mais importantes. Estes textos, de iniciativa privada na maioria dos casos, acolhem uma série de recomendações e sugestões dirigidas às empresas, centradas na transparência informativa, na composição e funcionamento dos seus órgãos de governo e nas relações com os diferentes grupos de interesses<sup>27</sup>.

Em Portugal também se desenvolveram iniciativas deste tipo, destacando-se o *Código de Governo das Sociedades da CMVM (2010)* e a *Consolidação de Fontes Normativas e do Código de Governo das Sociedades (2010)*<sup>28/29</sup>.

---

26 - JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Governação das Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra, 2010, pág. 7.

27 - Sobre esta noção, ver JOSÉ MARIANO MONEVA ABADÍA, «La información sobre responsabilidad social de la empresa en el contexto de la reforma contable», in: *Responsabilidad Social Corporativa*, Publicacions de la Universitat Jaume I, 2005, págs. 193 e ss..

28 - O texto destes documentos está disponível em [www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt).

29 - A doutrina tem defendido que estes textos não são juridicamente vinculativos, sendo instrumentos normativos *soft law* cuja eficácia se baseia no princípio da voluntariedade, ainda que possam impor-se de facto, por força sobretudo dos investidores, e ser fonte de usos societários. A coercibilidade, enquanto instrumento de efectivação prática da normatividade jurídica, seria substituída pela autodisciplina e pelo autocontrolo, sabendo as sociedades que, ao aceitarem estes códigos de conduta, ganham a confiança do mercado, designadamente dos seus investidores e consumidores. Ver, neste sentido, JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Governação das Sociedades Comerciais*, cit., págs. 10-11 e MANUEL BOTANA AGRA, «Buen gobierno de la sociedad cooperativa», in: *Gobierno corporativo y responsabilidad social de las empresas*, coord. de ELENA F. PÉREZ CARRILLO, Marcial Pons, 2009, págs. 222-223. Contudo, temos assistido ao surgimento de «códigos de governança corporativa» semi-vinculativos. Aponte-se, desde logo, no ordenamento português, o Regulamento da CMVM n.º 1/2010 sobre o Governo das Sociedades Cotadas, o qual dispõe que estas estarão obrigadas a comunicar à entidade reguladora qual o «código de governo» que vão seguir (art. 1.º), enunciando-se nos arts. 2.º, 3.º e 4.º as informações que as sociedades cotadas têm que obrigatoriamente libertar no mercado. Tal significa que não há uma ausência total de coercibilidade. Em apoio desta nossa posição, destaque-se, ainda, o *Código alemão de Governança Corporativa* ([www.corporate-governance-code.de/eng/kodex/index.html](http://www.corporate-governance-code.de/eng/kodex/index.html)). Este

Ora, numa época em que as doutrinas económicas e jurídicas destacam as virtualidades destes documentos enquanto mecanismos criadores de uma maior efectividade e objectividade no controlo da actividade de gestão da empresa e enquanto impulsionadores do desenvolvimento de uma cultura de relacionamento responsável e transparente com o mercado, consideramos que seria oportuna a elaboração de um «Código de Bom Governo corporativo» específico para as organizações da economia social cotadas numa *BVS*.

Vários argumentos poderão ser aduzidos a favor desta nossa posição.

Um primeiro argumento resultaria do facto de que atendendo à grande dispersão legislativa resultante da diversidade das organizações que integram o sector da economia social<sup>30</sup>, um texto deste tipo teria a virtualidade de uniformizar os princípios de governança corporativa para as organizações da economia social, estimulando uma administração responsável e transparente das mesmas e reflexamente a sua competitividade empresarial. Um segundo argumento resultaria do facto de que, não raras vezes, estes «códigos de governo» são como que laboratórios não impositivos de caminhos, de vias, que mais tarde poderão ser acolhidos em instrumentos de carácter vinculativo. Ora, vivemos tempos em que se discute a oportunidade da elaboração de uma «Lei de Bases para a Economia Social», um diploma que conferisse maior reconhecimento jurídico e institucional a este sector, que

---

documento contém recomendações (identificadas no texto pela palavra «deve»), sugestões (identificadas no texto pelas palavras «deveria» ou «pode») e disposições que as sociedades serão obrigadas a observar nos termos da legislação aplicável. Este *Código alemão de Governança Corporativa* está ancorado na *Lei de Transparência e Publicidade*, na redacção que conferiu ao art. 161.º da *Lei de Sociedades Anónimas*, nos termos do qual os órgãos a quem cabe a administração das sociedades anónimas deverão declarar, anualmente, se as recomendações do Código foram cumpridas, declaração que deve ser divulgada junto dos accionistas. Concede-se, portanto, às sociedades anónimas a opção de declararem se cumprem as recomendações do *Código de Governança Corporativa* ou elucidar porque não desejam cumpri-las (consagra-se o princípio *comply or explain*, o qual poderá ser traduzido como «obedeça ou explique», no sentido de que as sociedades anónimas que não adoptarem as recomendações previstas no *Código alemão de Governança Corporativa* deverão declarar as razões dessa não adopção).

30 - No ordenamento português são múltiplos os diplomas que incidem sobre as organizações que integram a *Economia Social*: no caso das cooperativas, destacam-se o Código Cooperativo (Lei n.º 51/96, publicada em Setembro de 1996 e que entrou em vigor em 1 de Janeiro de 1997), as leis regulamentadoras dos diversos ramos do sector cooperativo, o *Decreto-Lei n.º 31/84*, de 21 de Janeiro que regula as *régies* cooperativas, o *Estatuto Fiscal Cooperativo* (Lei n.º 85/98, de 16 de Dezembro); quanto ao subsector comunitário, destaca-se a *Lei dos Baldios* (Lei n.º 68/93, de 4 de Setembro); quanto ao subsector autogestionário, destaca-se a *Lei das Empresas em Autogestão* (Lei n.º 68/78, de 16 de Outubro); quanto ao subsector social, destacam-se o *Código das Mutualidades* (Decreto-Lei n.º 72/90, de 3 de Março); o *Estatuto das Instituições Particulares de Solidariedade Social* (IPSS) (Decreto-Lei n.º 119/83, de 25 de Fevereiro); quanto às Misericórdias, não obstante serem entidades de direito canónico, no plano interno, as «Irmandades da Misericórdia» são expressamente consideradas como IPSS na al. c) do n.º 1 do art. 2.º do respectivo Estatuto; quanto às fundações não existe uma lei das fundações que as abranja a todas, incorporando a sua diversidade; quanto às associações não existe uma lei que regule apenas as associações com actividade económica. Para uma análise desenvolvida desta diversidade legislativa, ver RUI NAMORADO, *Renovar os quadros da economia social?*, cit., págs. 11-13.

delimitasse os seus agentes, que organizasse os seus sistemas de representação e que estabelecesse as linhas gerais das políticas de fomento e promoção das entidades da economia social<sup>31</sup>.

Um terceiro argumento resultaria da necessidade de clarificar a questão de saber de que estruturas de governo e de que tipos de gestores deveriam dotar-se as empresas da economia social para melhorar o seu nível de desempenho económico de um modo compatível com a manutenção e o reforço das suas características identitárias.

Note-se que este tema da pertinência da elaboração de códigos de conduta corporativos para as organizações da economia social não é novo na doutrina económica e jurídica. De facto, num estudo elaborado em 1995 pela Comissão de Investigação da Aliança Cooperativa (ACI) sobre o governo corporativo e os sistemas de controlo dos administradores das cooperativas europeias, apontavam-se como deficiências mais frequentes do modelo do governo cooperativo as seguintes: nomeação de gestores pouco experientes, a existência de gestores pouco interessados pelo andamento e expansão da cooperativa, a falta de capacidade técnica dos membros dos órgãos de administração, pouca ou nenhuma capacidade de decisão destes órgãos, a escassa rotação dos seus membros, os processos de desmutualização e de transformação das cooperativas em outras formas societárias, a proliferação de condutas oportunistas e desleais por parte dos membros dos órgãos de administração, a presença cada vez mais frequente de capital não cooperativo nas esferas de governo e direcção cooperativas<sup>32</sup>.

Claro que um código de governança corporativa para a economia social teria de atender às características, valores e princípios específicos de organização e funcionamento das entidades que a integram, os quais resultam quer da «Carta de Princípios da Economia Social» elaborada, em 2002, pela *Conferência Europeia Permanente de Cooperativas, Mutualidades, Associações e Fundações (CEP-CMAF)*, na qualidade de órgão representativo das entidades da economia social europeias<sup>33</sup>, quer da *Resolução do Parlamento Europeu, de 19 de Fevereiro de 2009, sobre a economia social (2008/2250(I NI))*, e que sucintamente podemos considerar como sendo os seguintes: a primazia da pessoa e do objecto sobre o capital; a adesão voluntária e livre; o controlo democrático pelos membros (com excepção das fundações que não têm sócios); a conjugação dos interesses dos membros com o interesse geral; a defesa e aplicação dos princípios da solidariedade e responsabilidade; a autonomia de

---

31 - Sobre esta questão, ver GEMMA FAJARDO GARCIA, «La economía social en las leyes», *CIRIEC española - Revista de Economía pública, social y cooperativa*, n.º 69, 2009, [www.ciriec-revistaeconomia.es](http://www.ciriec-revistaeconomia.es), págs. 5-35.

32 - Este estudo esteve na génese de uma investigação internacional patrocinada pela ACI, na qual participaram investigadores de dez países, subordinada ao tema «As estruturas de governo das empresas da economia social e o papel dos seus gestores». Sobre os resultados desta investigação, ver *CIRIEC española - Revista de Economía pública, social y cooperativa*, n.º 48, 2004, [www.ciriec-revistaeconomia.es](http://www.ciriec-revistaeconomia.es).

33 - Em 2008, a *Conferência Europeia Permanente de Cooperativas, Mutualidades, Associações e Fundações (CEP-CMAF)* passou a denominar-se *Social Economy Europe*, tendo como objectivos a promoção do desenvolvimento económico e social das empresas e organizações da economia social, a promoção dos valores dos agentes da economia social no seio da Europa e o reforço do reconhecimento político e jurídico da economia social a nível europeu.

gestão e independência relativamente aos poderes públicos; a afectação da maioria dos excedentes à prossecução de objectivos de desenvolvimento sustentável e o serviço aos seus membros de acordo com o interesse geral.

## **5.2. Breve referência aos deveres de cuidado e lealdade enquanto deveres estruturantes da Governança Corporativa.**

De todo o modo, independentemente da existência ou não de «códigos de conduta de bom governo» na organização cotada na *BVS*, os titulares dos órgãos sociais ficarão sujeitos a um conjunto de deveres, com particular destaque para os deveres de cuidado e de lealdade. De facto, o ordenamento português, por influência dos direitos anglo-saxónicos, acolheu, com a reforma de 2006 do *Código das Sociedades Comerciais (CSC)*, a separação *duty of care* (deveres de cuidado) / *duty of loyalty* (deveres de lealdade). Os deveres de cuidado [al. a) do n.º 1 do art. 64.º] exigem que o administrador revele «a disponibilidade, a competência técnica e o conhecimento da actividade da sociedade adequados às suas funções» e empregue «nesse âmbito a diligência de um gestor criterioso e ordenado». Os deveres de lealdade [al. b) do n.º 1 do art. 64.º] requerem que o administrador «actue no interesse da sociedade, atendendo aos interesses de longo prazo dos sócios» e pondere «os interesses dos outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, tais como os seus trabalhadores, clientes e credores»<sup>34</sup>. Tais deveres possibilitarão, em termos efectivos, o escrutínio do desempenho dos administradores aos quais se aplicarão, ainda, as regras relativas à responsabilidade dos administradores constantes do *Código das Sociedades Comerciais*<sup>35</sup>. Deste modo, os responsáveis pela gestão da organização cotada na *BVS* terão de assentar toda a sua actuação em valores e princípios orientados para um crescimento sustentável, adoptando boas práticas de governança, fazendo da transparência na gestão e na prestação de contas os pilares da gestão corporativa.

Tomando mais uma vez por referência as cooperativas, às quais tais deveres e regras se aplicarão por força da remissão do art. 9.º do *Código Cooperativo*<sup>36</sup>, poderíamos afirmar que, nestas, o reforço dos deveres que impendem sobre os gestores não se tornará tão premente quando comparado

---

34 - Para uma análise desenvolvida destes deveres, ver COUTINHO DE ABREU, «Deveres de cuidado e de lealdade dos administradores e interesse social», in: *Reformas do Código das Sociedades Comerciais*, IDET, Almedina, Coimbra, págs. 18-47.

35 - Ver, sobre esta questão, MARIA ELISABETE RAMOS, «Acção *ut singuli* e cooperativas. Anotação ao Acórdão do Tribunal da Relação do Porto de 16 de Outubro de 2008», *Cooperativismo e Economia Social*, n.º 31 (2008-2009), págs. 273-278.

36 - O art. 9.º do *CCoop*, relativo ao direito subsidiário aplicável a situações não previstas no *CCoop*, determina o recurso à «legislação complementar aplicável aos diversos ramos do sector cooperativo» e, se esta via não se mostrar satisfatória, poderá recorrer-se, «na medida em que se não desrespeitem os princípios cooperativos, ao Código das Sociedades Comerciais, nomeadamente aos preceitos aplicáveis às sociedades anónimas». Esta remissão para o CSC deverá, contudo, obedecer a duas condições: por um lado, a solução a que se chegue não pode desrespeitar os princípios cooperativos e, por outro lado, dentro do espaço constituído pelo Código das Sociedades Comerciais deve dar-se prioridade aos preceitos aplicáveis às sociedades anónimas.

com a sociedade anónima, uma vez que não se assiste na organização cooperativa a uma concentração dos poderes de gestão no órgão Direcção, podendo a Assembleia geral deliberar sobre assuntos directamente ligados à gestão corrente da actividade (art. 49.º do *CCoop*<sup>37</sup>). Refira-se, igualmente, o poder de controlo e de fiscalização que o Conselho Fiscal exercerá sobre a actividade do órgão Direcção (art. 61.º do *CCoop*). Além disso, em virtude do *Princípio da gestão democrática pelos membros* (art. 3.º do *CCoop*), nos termos do qual o poder de decisão não dependerá das contribuições de capital, tendo cada sócio o mesmo poder de decisão (um sócio, um voto)<sup>38</sup>, não encontramos na cooperativa a figura do sócio cooperador maioritário que possa controlar a cooperativa.

De facto, sendo certo que a realidade empresarial das entidades da economia social é diferente da realidade da sociedade comercial, designadamente da sociedade anónima, tal não significa que não existam riscos de natureza diversa. No caso de uma cooperativa, por exemplo, os sócios cooperadores têm um poder determinante sobre os membros do órgão Direcção<sup>39</sup>, a quem cabe a gestão da cooperativa. Em muitos casos (se não na maioria) são eles os próprios gestores, uma vez que os titulares dos órgãos sociais são, normalmente, eleitos de entre os cooperadores. Acresce que, assentando estas organizações no princípio mutualista que tem como consequência a primazia do interesse social sobre o interesse particular do sócio, a verdade é que na prática o singular sistema de distribuição de excedentes que caracteriza a cooperativa (art. 73.º do *CCoop*) poderá originar situações de tensão ou conflito entre os cooperadores e os responsáveis pelo governo da cooperativa, pois enquanto que aqueles visam a máxima participação nos excedentes, estes visam potenciar a solvência da cooperativa mediante a dotação de reservas obrigatórias (que integram o chamado património irrepárvel da cooperativa) e a criação de reservas livres<sup>40</sup>.

Por outro lado, têm sido apontadas algumas deficiências ao tradicional sistema de governo democrático em que assentam estas organizações: o desinteresse dos cooperadores relativamente aos seus poderes-deveres na tomada de decisões e consequente fraca participação dos cooperadores nas assembleias gerais; a heterogeneidade daqueles que integram a cooperativa; a incorporação de sócios

---

37 - Assim o atesta o leque de competências que a lei atribui à Assembleia geral, no art. 49.º do *Código Cooperativo Português*, destacando-se a apreciação e votação anual do relatório de gestão e contas do exercício; a apreciação e certificação legal das contas; a apreciação e votação do orçamento e do plano de actividades; a fixação das taxas de juros a pagar aos membros da cooperativa; a aprovação da forma de distribuição dos excedentes; e a fusão, cisão ou dissolução voluntária da cooperativa até à filiação voluntária da cooperativa em uniões, federações e confederações. Nelas estão contidas as grandes linhas mestras sobre as quais se desenha o regime económico das cooperativas.

38 - Para uma análise desenvolvida deste *Princípio Cooperativo*, ver DEOLINDA APARÍCIO MEIRA, *O regime económico das cooperativas no direito português: o capital social*, cit., págs. 65-67.

39 - Nos termos do art. 49.º, als. a) e m), do *Código Cooperativo Português*, são os cooperadores, em Assembleia geral, que elegem e destituem os membros dos órgãos da cooperativa; e fixam a remuneração destes, quando os estatutos o não impedirem.

<sup>40</sup> - Para uma análise desenvolvida desta questão, ver DEOLINDA APARÍCIO MEIRA, *O regime económico das cooperativas no direito português: o capital social*, cit., págs. 252-268 e 309-313.

de capital; a deficiente formação dos quadros dirigentes; a escassa presença de profissionais não sócios que administrem a empresa<sup>41</sup>.

Neste contexto, deverá defender-se que o reforço dos deveres de lealdade e de cuidado dos gestores, acima mencionados, tornar-se-á também necessário nas entidades da economia social, e tanto mais quando esta se apresenta numa *BVS*.

### **Conclusões**

Estas breves reflexões em torno da *BVS* centraram-se, fundamentalmente, no Regulamento que a disciplina. Damos particular destaque ao conceito de investidor social e à protecção de que este beneficia, em resultado das exigências em matéria de transparência de governação impostas às organizações cotadas na *BVS*. Constatou-se que a esta figura poderão ser apontadas várias virtualidades, designadamente a de promover a responsabilidade social, a de facilitar aos potenciais doadores o processo de escolha dos projectos, oferecendo garantias de credibilidade e sustentabilidade dos mesmos, a de permitir às organizações da economia social a obtenção de financiamento para os seus projectos, com o conseqüente estímulo para o desenvolvimento da economia social. Do ponto de vista jurídico, o grande desafio que a *BVS* representa será o de saber em que medida é que ela poderá funcionar como um laboratório não impositivo de práticas em matéria de transparência e de governação para as organizações da economia social, práticas estas que, poderão vir a ser acolhidas em instrumentos de carácter vinculativo. Deste modo, a *BVS* poderá contribuir para a renovação jurídica que se preconiza no âmbito das entidades da economia social.

---

<sup>41</sup> - Ver sobre esta questão, MANUEL BOTANA AGRA, «Buen gobierno de la sociedad cooperativa», in: *Gobierno corporativo y responsabilidad social de las empresas*, cit., págs. 216-217.