

Fórum Nacional EMPRESAS, EMPRESÁRIOS E RESPONSABILIDADE SOCIAL: OS PERCURSOS EM PORTUGAL

1th Iberoamerican Conference on Social Responsibility

1ª Conferência Ibero-americana de Responsabilidade Social

1ª Conferencia Iberoamericana sobre Responsabilidad Social

ALGUMAS REFLEXÕES A PROPÓSITO DA BOLSA DE VALORES SOCIAIS ENQUANTO PROMOTORA DA RESPONSABILIDADE SOCIAL DA EMPRESA

Deolinda Aparício Meira

Resumo:

Centrando-se na cooperativa, esta comunicação subordinada ao tema «Algumas reflexões a propósito da Bolsa de Valores Sociais enquanto promotora da Responsabilidade Social da Empresa» pretende reflectir sobre a Bolsa de Valores Sociais (*BVS*), recentemente criada em Portugal, cuja finalidade foi, primordialmente, a de permitir a obtenção de meios de financiamento às organizações da Economia Social que se dediquem a projectos nas áreas da educação e do empreendedorismo. Reflexamente, a *BVS* promoverá a *Responsabilidade Social da Empresa*, dado que as organizações nela cotadas prosseguirão actividades absolutamente coerentes com aquela. Será, também, dedicada atenção ao conceito de investidor social e às exigências em matéria de transparência e de governação que recaem sobre as organizações cotadas na *BVS*.

Palavras-Chave: Bolsa de Valores Sociais (*BVS*), Responsabilidade Social da Empresa, cooperativa, informação, transparência.

Nota Biográfica:

Deolinda Aparício Meira

Professora adjunta da área científica do Direito, no Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto. É licenciada, mestre e doutora em Direito. Tem como área de investigação privilegiada «O regime jurídico das cooperativas no Direito Português», tendo várias publicações sobre esta temática, com particular destaque para a Monografia «O regime económico das cooperativas no Direito Português. O capital social», Vida Económica, Porto, 2009. É membro investigador do Centro de Estudos Interculturais do ISCAP. (dl.meira@sapo.pt)

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 Brasil¹. 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».

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*.

Nos termos do Regulamento da *BVS*², 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 pobreza³ 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.

2. AS ORGANIZAÇÕES ADMITIDAS A COTAÇÃO NA BVS

2 - O Regulamento da *BVS* pode ser consultado no endereço electrónico da *BVS*: 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), 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».

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.

Estamos, assim, a falar de organizações que se enquadram no chamado «Sector da Economia Social». De acordo com o Relatório CHAVES / MONZÓN sobre a *Economia Social na União Europeia*, 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»⁴.

Desta definição, destacaremos as seguintes notas caracterizadoras do «Sector da Economia Social»: tratar-se-á de um conjunto de organizações económicas, 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 organização⁵.

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 ligações estreitas entre os dois

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

5 - 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.

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.

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. Esta redescoberta terá decorrido da crescente insatisfação com o sistema económico capitalista, designadamente na sua vertente neoliberal, caracterizado, nas palavras de PEDRO HESPANHA, «pela cegueira perante as desigualdades sociais, pela globalização excludente e insidiosa através das cadeias internacionais de produção, pela deslocalização do emprego à escala global, pela insensibilidade face aos 'processos de destruição criadora' que esgotam precocemente os recursos, pelos custos sociais da desregulação laboral, pela delapidação dos recursos não renováveis, pela criação artificial de necessidades, enfim, pela 'corrosão do carácter dos próprios agentes económicos'»⁶.

Esta insatisfação deu, assim, lugar a uma procura de soluções alternativas, de práticas assentes noutros princípios que não os da mera concorrência e do lucro, de organizações em que não haja uma separação radical entre a vertente económica e a vertente social, de organizações socialmente responsáveis.

Tais organizações correspondem, então, ao «Sector da Economia Social».

Neste sentido, a *Resolução do Parlamento Europeu, de 19 de Fevereiro de 2009, sobre a economia social (2008/2250(INI))* 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

6 - PEDRO HESPANHA, «Da expansão dos mercados à metamorfose das economias populares», *Revista Crítica de Ciências Sociais*, n.º 84, Coimbra, Março de 2009, pág. 49.

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 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».

O sector da Economia Social afirma-se, deste modo, como um sector emergente e imprescindível para dar resposta aos novos desafios da sociedade e da economia global.

3. O CASO ESPECÍFICO DA COOPERATIVA ENQUANTO ORGANIZAÇÃO PIONEIRA NA PRÁTICA DA RESPONSABILIDADE SOCIAL DA EMPRESA

De entre as organizações da Economia Social que são admitidas a cotação na *BVS*, esta comunicação centrar-se-á na cooperativa, que constitui em Portugal a componente mais robusta daquele sector.

Saliente-se, desde logo, que o movimento cooperativo foi pioneiro no desenvolvimento e na prática da *Responsabilidade Social da Empresa (RSE)*. A cooperativa é uma entidade que possui um ADN assente numa racionalidade própria, em princípios, em características estruturais, em referências normativas e éticas resultantes da circunstância de o fenómeno cooperativo, desde sempre, ter combinado uma vertente fortemente social com uma

vertente económica, traduzida esta na satisfação dos interesses económicos dos seus membros⁷.

Tal facto explica que, a nível institucional, se tenha vindo a assistir ao reconhecimento do relevante papel das cooperativas nas economias nacionais e regionais, bem como na economia mundial.

Assim, ao nível das instituições da União Europeia, para além da já referida Resolução do Parlamento Europeu, de 19 de Fevereiro de 2009, sobre a economia social (2008/2250(INI)), a Comissão das Comunidades Europeias, na sua Comunicação relativa à promoção das cooperativas na Europa — COM(2004)18, de 23 de Fevereiro —, destacou o papel, cada vez mais importante e positivo, desempenhado pelas cooperativas, enquanto instrumentos de implementação de objectivos comunitários em áreas como a política de emprego, a integração social, o desenvolvimento regional e local, e a agricultura, entre outros⁸.

Na mesma linha, mas a nível internacional, destacamos a adopção da *Recomendação sobre a promoção das cooperativas* pela Organização Internacional do Trabalho (OIT), em 2002. Esta *Recomendação* reconheceu o papel relevante das cooperativas para o desenvolvimento económico, social e cultural, tanto a nível nacional como internacional, enquanto fomentadoras do emprego, da mobilidade dos recursos humanos, da participação

7 - Já, em 1935, GEORGE FAUQUET, *O Sector Cooperativo. Ensaio sobre o lugar do homem nas instituições cooperativas e destas na economia* (tradução de F. PINTO), Livros Horizonte, Lisboa, 1980, pág. 26, realçava esta dupla vertente da cooperativa, afirmando que «deve-se distinguir na instituição cooperativa um elemento social e outro económico visto ser: 1. *uma associação de pessoas* que reconheceram e reconhecem, por um lado, a similitude de certas necessidades e, por outro, a possibilidade de as satisfazer melhor através de uma empresa comum do que individualmente; 2. e *uma empresa comum* cujo objectivo particular responde precisamente às necessidades a satisfazer».

8 - No endereço eur.lex.europa.eu/smartapi/cgi/sga_doc? poderá ser consultado o texto completo desta *Comunicação*.

social e de uma mais equitativa repartição das vantagens da mundialização, contribuindo para o desenvolvimento humano sustentável e para o combate à exclusão social⁹. Igualmente, o Relatório do Secretário-Geral das Nações Unidas de 13 de Julho de 2009, decorrente da *Resolução das Nações Unidas A/RES/62/128*, no qual se destacava, quer a importância das cooperativas no desenvolvimento sócio-económico, quer a contribuição das cooperativas agrícolas e financeiras, num contexto de crise alimentar e financeira mundiais, para a construção de soluções de longo prazo em matéria de segurança alimentar e para um sistema financeiro mais resistente e inclusivo¹⁰.

Contudo, a cooperativa, não sendo uma «obra de beneficência» ou uma «instituição de caridade»¹¹, assume-se como organização empresarial, visando o exercício de uma actividade económica, tal como as sociedades comerciais, sendo, portanto, uma organização empresarial de fim notoriamente económico e a realizar de um modo económico, ou seja, tendente a alcançar um menor custo dos bens, em proveito dos sócios, do que aquele que se obteria por outros meios¹².

9 - No endereço www.ilo.org/dyn/empent.portal?p_prog=C&p_lang=EN poderá ser consultado o texto completo. Sobre esta Recomendação e o papel da OIT no desenvolvimento cooperativo, nomeadamente através da produção legislativa sob a forma de recomendações, ver JOÃO A. V. GOMES TEIXEIRA, «A OIT e o desenvolvimento Cooperativo», *Pensamento Cooperativo - Revista de Estudos Cooperativos*, n.º 4, Ano 4, Julho de 2003, INSCOOP/OCB, Lisboa, págs..253-270.

10 - No endereço www.inscoop.pt/.../AS%20coops%20desenvolvimento%20social.pdf poderá ser consultado o texto completo do Relatório.

11 - Ver, neste sentido, PIERO VERRUCOLI, «Cooperative (Imprese)», in: *Enciclopedia del Diritto*, Giuffrè Editore, Milano, pág. 550.

12 - Ver, neste sentido, ERIC BOETTCHER, *Las cooperativas en una economía de mercado*, Intercoop, Buenos Aires, 1981 (tradução de ROGELIO VILLEGAS VELÁSQUEZ).

No *Código Cooperativo Português*¹³ é evidente a relevância dada pelo legislador à finalidade predominantemente económica da cooperativa, dispondo o art. 7.º que, «desde que respeitem a lei e os princípios cooperativos, as cooperativas podem exercer livremente qualquer actividade económica».

Todavia, as cooperativas, embora desenvolvam uma actividade económica no interesse dos seus membros, desempenham-na sempre tendo em vista a prossecução de objectivos sociais, em consequência do relevante valor humano do cooperativismo. É a chamada *função social da cooperativa*¹⁴.

Esta função vai de encontro ao movimento ideológico e político da *Responsabilidade Social da Empresa (RSE)*¹⁵. Nos termos do ponto 20 do *Livro Verde da Comissão sobre a Responsabilidade Social da Empresa*¹⁶, este conceito aparece definido como a «integração

13 - Aprovado pela Lei n.º 51/96, de 7 de Setembro.

14 - Ver neste sentido, ANTONIO MATA CENA, «La cooperativa come impresa socialmente responsabile», in: *La Società Cooperative: aspetti civilistici e tributari* (a cura di GIORGIO SCHIANO DI PEPE / FABIO GRAZIANO), *Il Diritto Tributario* (coord. da ANTONIO UCKMAR / VICTOR UCKMAR), Serie I, Vol. LXXXIV, CEDAM, Padova, 1997, pág. 97.

15 - Sobre este movimento, ver MICHEL CAPRON et al., *La responsabilité sociale d'entreprise*. Éditions La Découverte, Paris, France, 2006; e DORIANA BALLOTTI, *Introduzione. Valori e competizione. Stori di responsabilità sociale nelle cooperazione bolognese* (a cura di VITTORIO CAPECCHI / DORIANA BALLOTTI). Bologna, Italia, 2007, págs. 11-18.

16 - A promoção da *Responsabilidade Social da Empresa (RSE)* constitui um tema relativamente ao qual a Comissão Europeia é particularmente sensível, tendo-lhe dedicado um livro verde: *Promover um quadro europeu para a responsabilidade social da empresa*, COM(2001)366Final, de 18.7.2001. A Comissão colocou uma particular ênfase na utilidade económico-social da *Responsabilidade Social da Empresa* e na sua instrumentalidade relativamente ao modelo de desenvolvimento europeu, ou seja, numa economia do conhecimento, dinâmica e competitiva, baseada na coesão social.

voluntária de preocupações sociais e ambientais por parte das empresas nas suas operações e na sua interacção com outras partes interessadas»¹⁷.

Ora, desde a sua criação que as cooperativas têm consciência de que a sua actuação afecta os seus membros, incluindo os seus trabalhadores, a comunidade e o meio em que desenvolvem a sua actividade.

De facto, em virtude das suas referências normativas e éticas, as cooperativas afirmam-se como protagonistas no desenvolvimento local, como parceiros em processos de protecção ambiental, como espaços de humanização do trabalho, como espaços dentro dos quais se reforça a importância dos consumidores e utentes, e como protagonistas culturais activos. SERENA BITOSI sustenta que a sociedade cooperativa deverá ser vista como a *stakeholders society* por excelência, ou seja, como uma empresa responsável, sensível aos interesses gerais daqueles que são abrangidos pela sua acção, acrescentando que a cooperativa é, de todas as empresas, a única que, pela sua missão, é capaz de valorizar contemporaneamente os interesses de todos os *stakeholders* (sócios, consumidores,

17 - A *RSE* não é ainda um instituto jurídico, tendo, essencialmente, natureza voluntária. Contudo, como muito bem sublinha CATARINA SERRA [*Direito Comercial. Noções Fundamentais*, Coimbra Editora, 2009, págs. 115-117], tal facto não constituirá obstáculo para que se estabeleça um quadro legal para promover a adesão das empresas à prática da *RSE*, sendo suficiente fazer com que ela produza algumas consequências jurídicas, constituindo-a, por exemplo, em condição positiva de acesso a certa qualidade ou em requisito de aposição, sob o controlo da autoridade pública, de rótulos sociais e ecológicos nos produtos. Nesta decorrência, a *RSE* funcionaria como um ónus, o que representaria necessariamente um estímulo à acção. Acrescenta a autora que se, para além disso, se criasse em Portugal um dever jurídico de as empresas divulgarem balanços de informação social e se instituísse a responsabilidade pessoal dos dirigentes das empresas pelas actividades da *RSE*, a solução seria ainda mais eficaz. Todavia, sustenta a autora que, apesar de a *RSE* não ser ainda um genuíno instituto jurídico, ela teve, indiscutivelmente, o seu impacto no ordenamento jurídico, contribuindo para a transformação dos conceitos tradicionais de empresa e de sociedade (comercial e civil), e das formas como é concebido o exercício normal das actividades económicas.

trabalhadores, fornecedores, instituições, movimento cooperativo, sociedade civil, etc.)¹⁸. LORENZO CASELLI afirma que, desde sempre, a cooperativa assumiu, relativamente à *Responsabilidade Social da Empresa (RSE)*, maior empenhamento que a empresa capitalista, destacando que, para a cooperativa, a dita responsabilidade não se esgota em meras operações de imagem ou de *marketing*, relacionando-se, de maneira explícita, com objectivos e exigências de forte impacto ético e político, construindo oportunidades de trabalho mais estáveis que as oferecidas pelo mercado, permitindo o acesso a bens e serviços essenciais para as faixas mais desfavorecidas da sociedade, promovendo o ingresso dos produtos dos países do terceiro mundo, empenhando-se activamente na promoção da qualidade e da salubridade dos produtos e dos serviços, criando condições favoráveis ao empreendedorismo a nível local¹⁹ / ²⁰.

18 - SERENA BITOSSI, «La riforma legislativa della cooperazione tra aspettative e realtà», *Rivista della Cooperazione*, 3, 2003, pág. 49.

19 - LORENZO CASELLI, «I fondamenti etici e culturali della cooperazione», in: *Lezioni Cooperative. Contributi ad una teoria dell'impresa cooperativa* (a cura di MARIO P. SALANI), Il Mulino, Bologna, 2006, págs. 65-66.

20 - Dados relativos ao Sector Cooperativo em Portugal — que poderão ser consultados na publicação *As 100 maiores Empresas Cooperativas*, ed. 2008, INSCOOP, Lisboa, págs. 23-35 — evidenciam a preocupação das grandes cooperativas portuguesas com esta temática da responsabilidade social, em âmbitos diversos como: a participação dos cooperadores (desde a participação económica dos cooperadores nas suas cooperativas até à participação nas Assembleias gerais); a formação (actividade formativa interna e formação externa para valorização dos trabalhadores e cooperadores); as políticas inclusivas de emprego (equilíbrio de trabalhadores quanto ao género, contratação de trabalhadores desempregados, com deficiência ou à procura do primeiro emprego); a disponibilização de serviços sociais aos trabalhadores e membros da cooperativa (cantina, creches, serviços médicos e de enfermagem, campos de férias, subsídios de estudo e outros, complementos de reforma, entre outros); a promoção ou apoio a actividades culturais, recreativas e desportivas; a promoção de acções de formação e sensibilização sobre higiene e segurança no trabalho; a

Em consonância com o que se acaba de dizer, pode ler-se no *Livro Verde da Comissão Europeia sobre a Responsabilidade Social da Empresa* que «as cooperativas de trabalhadores e os regimes de participação, bem como outras empresas de tipo cooperativo, mutualista e associativo, integram na sua estrutura os interesses de outras partes e assumem espontaneamente responsabilidades sociais e civis».

Assim, a prática da responsabilidade social levada a cabo pelas cooperativas, com convicção e eficácia, constituirá um modelo de referência para as outras realidades empresariais.

A este propósito, FRASCARELLI e RICIPUTI afirmaram que as cooperativas vivem, crescem e trabalham para produzirem «valores de utilidade social», quer em benefício dos sócios, quer da colectividade²¹.

Esta centralidade da «pessoa», seja do cooperador, seja da comunidade em que a cooperativa se insere, está presente em várias normas do *Código Cooperativo Português*. De entre estas, destaca-se o art. 2.º, n.º 1, que consagra o *escopo mutualístico* da cooperativa²²; o art. 3.º que consagra os *Princípios da gestão democrática pelos*

realização de acções de formação e informação sobre defesa do consumidor; a dinamização de acções de formação ou de informação e desenvolvimento de actividades sobre conservação e preservação do ambiente.

21 - MARIO FRASCARELLI / CLAUDIO RICIPUTI, *Socio lavoratore e cooperative di lavoro*, Edizioni FAG, Milano, 2004, pág. 19.

22 - O art. 2.º, n.º 1, do *Código Cooperativo Português* dispõe que as cooperativas visarão «a satisfação das necessidades e aspirações económicas, sociais ou culturais» dos seus membros. Nesta decorrência, a cooperativa afirma-se como a empresa personalista por excelência, na qual o elemento humano assumirá o primado sobre os restantes factores produtivos. Estamos, deste modo, perante uma organização que se destina não apenas a satisfazer as necessidades económicas dos seus membros, mas também à promoção dos interesses sociais, profissionais, culturais e outros da sua base social, predominando uma ideia de reciprocidade de prestações entre a cooperativa e os seus membros.

*membros*²³, *da adesão voluntária e livre*²⁴, *do interesse pela comunidade*²⁵ e *da educação, formação e informação*²⁶; o art. 70.º, n.º 1, que estabelece a *Reserva para a educação e a*

23 - Em nome do *Princípio da gestão democrática pelos membros*, o art. 3.º do *Código Cooperativo Português* consagra que «as cooperativas são organizações democráticas geridas pelos seus membros, os quais participam activamente na formulação das suas políticas e na tomada de decisões. Os homens e as mulheres que exerçam funções como representantes eleitos são responsáveis perante o conjunto dos membros que os elegeram. Nas cooperativas de primeiro grau, os membros têm iguais direitos de voto (um membro, um voto), *estando as cooperativas de outros graus organizadas também de uma forma democrática*».

24 - A permeabilidade que acompanhou, tradicionalmente, a cooperativa no momento de incorporar novos membros encontra a sua justificação na vontade de serviço à comunidade em que aquela está inserida. A incorporação de membros provenientes do âmbito territorial onde a cooperativa realiza maioritariamente a sua actividade foi uma constante neste tipo societário, cuja finalidade última seria a da satisfação das necessidades sentidas pela comunidade, aparecendo a cooperativa, deste modo, como entidade geradora de empregos estáveis (principalmente porque as cooperativas, em virtude do seu forte enraizamento a nível local, desenvolvem actividades que, pela sua própria natureza, não são susceptíveis de serem deslocalizáveis) e fomentadora de um espírito empreendedor.

25 - As cooperativas são organizações que, existindo para benefício dos seus membros, assumirão, concomitantemente, uma responsabilidade perante a comunidade em que se insiram, ou seja, assegurarão que se realizará o desenvolvimento sustentável dessas comunidades, nas suas distintas facetas: económica, social e cultural (IAN MACPHERSON, *Princípios Cooperativos para o Século XXI*, Colecção «Estudos», INSCOOP, Lisboa, 1996, pág. 35; e MARÍA-JOSÉ MORILLAS JARILLO / MANUEL IGNACIO FELIÚ REY, *Curso de Cooperativas*, 2.ª ed., Tecnos, Madrid, 2002, pags. 82 e ss.).

26 - Este princípio realça a importância vital da educação e formação nas cooperativas. Assim, diz o legislador que «as cooperativas promoverão a educação e a formação dos seus membros, dos representantes eleitos, dos dirigentes e dos trabalhadores, de modo que possam contribuir eficazmente para o desenvolvimento das suas cooperativas. Elas devem informar o grande público, particularmente os jovens e os líderes de opinião, sobre a natureza e as vantagens da cooperação» (art. 3.º do *Código Cooperativo Português*).

*formação cooperativas*²⁷; e o art. 79.º, que acolhe o *Princípio da distribuição desinteressada*²⁸.

27 - A consagração de uma reserva obrigatória «para a educação cooperativa e a formação cultural e técnica dos cooperadores, dos trabalhadores da cooperativa e da comunidade» (art. 70.º) evidencia que a cooperativa é não só uma organização económica mas também uma organização com finalidades pedagógicas e sociais. Este fundo de reserva destinar-se-á, por isso, a custear actividades que ultrapassem a satisfação dos interesses puramente individuais dos seus membros, actividades que, não sendo propriamente económicas, «podem produzir, directa ou indirectamente, imediata ou diferidamente efeitos de alcance económico» (PRIMITIVO J. BORJABAD GONZALO, *Manual de Derecho Cooperativo general y catalán*, Bosch, Barcelona, España, pág. 141), quer para a cooperativa, quer para a comunidade onde a cooperativa se insere. Este fenómeno constitui uma das notas mais distintivas da empresa cooperativa relativamente às restantes formas de empresa. Cria-se, nas palavras de VICENT CHULIÁ, «um património afectado a fins sociais», do qual beneficiarão «os próprios sócios, os trabalhadores da cooperativa e o meio social» (FRANCISCO VICENT CHULIÁ, *Ley General de Cooperativas. Comentarios al Código de Comercio y legislación mercantil especial* (coord. de SÁNCHEZ CALERO / MANUEL ALBALADEJO), Tomo XX, Vol. 3.º, Madrid, España, 1994, pág. 377).

28 - Consagra-se a impossibilidade de distribuir o património residual em caso de liquidação da cooperativa, o que deriva da função social que esta é chamada a cumprir e que implica que o destino daquele património, após a liquidação, seja a promoção do cooperativismo. Neste sentido, estabelece-se no n.º 1 do art. 79.º do *Código Cooperativo Português* que, no momento da liquidação do património da cooperativa, o montante da reserva legal — não afectado à cobertura das perdas de exercício e que não seja susceptível de aplicação diversa — «pode transitar com idêntica finalidade para a nova entidade cooperativa que se formar na sequência de fusão ou cisão da cooperativa em liquidação». Mas, nos termos do n.º 3 do mesmo artigo do *Código Cooperativo Português* dispõe-se que «quando à cooperativa em liquidação não suceder nenhuma entidade cooperativa nova, a aplicação do saldo de reservas obrigatórias reverte para outra cooperativa, preferencialmente do mesmo município, a determinar pela federação ou confederação representativa da actividade principal da cooperativa».

4. O RECURSO À BVS COMO UM NOVO MEIO DE FINANCIAMENTO DAS COOPERATIVAS QUE DESENVOLVEM PROJECTOS NAS ÁREAS DA EDUCAÇÃO E DO EMPREENDEDORISMO

Ao recorrerem à BVS, as cooperativas que desenvolvem projectos nas áreas da Educação e do Empreendedorismo Social pretenderão a obtenção de recursos financeiros indispensáveis à prossecução das respectivas actividades, as quais são, como vimos, absolutamente coerentes com o conceito de responsabilidade social.

Ora, a obtenção de meios de financiamento por parte das cooperativas constitui, actualmente, o verdadeiro «ponto nevrálgico do sector»²⁹.

De facto, as cooperativas têm deparado com duas ordens de dificuldades na aquisição de meios financeiros, para além do tradicional capital de débito.

Em primeiro lugar, dificuldades quanto à acumulação de capital decorrentes sobretudo do direito ao reembolso das entradas para o capital social. A cooperativa — diversamente da sociedade comercial — é uma entidade de capital variável (tal resulta dos arts. 2.º, n.º 1, e 18.º, n.º 1, do *Código Cooperativo Português*). O capital é variável em consequência do *Princípio da adesão voluntária e livre*, na sua vertente de liberdade na saída, uma vez que o cooperador que sai da cooperativa terá direito ao reembolso da sua entrada de capital. Neste sentido, o n.º 3 do art. 36.º do *Código Cooperativo Português* dispõe que «ao cooperador que se demitir será restituído [...] o montante dos títulos de capital realizados segundo o seu valor nominal». Ora, o direito ao reembolso constitui um problema financeiro para a empresa cooperativa, uma vez que implica que as entradas de capital tenham uma data necessária de reembolso, num prazo máximo determinado legalmente, a partir da data de demissão. A cifra do capital dependerá do número de sócios, uma vez que

29 - RUI NAMORADO, *Introdução ao Direito Cooperativo*. Para uma expressão jurídica da cooperatividade, Almedina, Coimbra, 2000, pág. 222.

a dita cifra resulta da soma das entradas dos sócios e sendo o número de sócios variável também o será o capital social. A principal consequência desta variabilidade consistirá na diminuição das qualidades financeiras do capital social, designadamente, da segurança económica e financeira que o mesmo poderia representar perante os terceiros credores. O efeito induzido deste regime jurídico será, em último termo, a falta de credibilidade da cifra do capital social e a desconfiança que acaba por gerar nos credores, dificultando o financiamento externo das cooperativas³⁰.

Assim, na prática, a única via de acumulação de capital assentará numa maior dotação do fundo de reserva legal e de outras reservas obrigatórias, dotação que, todavia, não é retribuída e, portanto, sem incentivo para os sócios³¹. Tal colocará as cooperativas numa situação desfavorável quanto à possibilidade prática de competir a longo prazo com outros tipos de sociedades cujo capital seja fixo.

30 - Ver, neste sentido, WALTER SOMMERHOFF R., *El financiamiento cooperativo*, Centro de Estudios Cooperativos, Pontificia Universidad Católica de Chile, Documento de Trabajo, 1978, Santiago, págs. 8-9; e DEOLINDA APARÍCIO MEIRA, *O regime económico das cooperativas no direito português: o capital social*, Vida Económica, Porto, 2009, págs. 103-115.

31 - As reservas obrigatórias serão irrepárveis ou indivisíveis entre os sócios, quer durante a vida social, quer no momento da liquidação da cooperativa. Neste sentido, o art. 72.º do *Código Cooperativo* consagrou que «todas as reservas obrigatórias, bem como as que resultem de operações com terceiros, são insusceptíveis de qualquer tipo de repartição entre os cooperadores». Por sua vez, o art. 23.º, n.º 4, dispôs que, no caso de não se poder operar a transmissão *mortis causa*, os sucessores terão direito a receber o montante dos títulos do autor da sucessão, segundo o valor nominal, «corrigido em função da quota-parte dos excedentes ou dos prejuízos e das reservas não obrigatórias», excluindo-se de forma clara as reservas obrigatórias. Destes preceitos resulta a irrepáribilidade, quer das reservas obrigatórias, quer das reservas resultantes de operações com terceiros, independentemente do facto destas últimas serem livres ou obrigatórias. Para uma análise desenvolvida desta questão, ver DEOLINDA APARÍCIO MEIRA, *O regime económico das cooperativas no direito português: o capital social*, cit., págs. 170 e ss..

Em segundo lugar, as cooperativas deparam com dificuldades de captação de recursos, quer de terceiros, quer dos próprios sócios. Quanto aos primeiros, ainda que a legislação cooperativa portuguesa preveja, actualmente, a emissão de títulos de investimento e de obrigações (arts. 26.º a 30.º do *Código Cooperativo Português*), não prevê, porém, a possibilidade de os titulares dos títulos de investimento se converterem em membros da cooperativa («sócios de capital», figura ainda não consagrada no nosso ordenamento), o que implica que tais instrumentos financeiros se tornem pouco aliciantes para os potenciais adquirentes³². Quanto aos sócios cooperadores, estes não terão qualquer incentivo imediato para serem investidores na sua própria empresa: a retribuição das suas entradas é escassa (art. 73.º, n.º 3, do *Código Cooperativo Português*)³³, os títulos de

32 - Considerando que se impõe uma evolução legislativa no sentido da previsão, ao lado da figura do sócio cooperador, da figura do «sócio de capital», à semelhança do que acontece em outros ordenamentos, e que tal contribuiria para que a cooperativa obtivesse os meios de financiamento de que carece, tornando-se mais competitiva no mercado, ver DEOLINDA APARÍCIO MEIRA, *O regime económico das cooperativas no direito português: o capital social*, cit., págs. 141-144.

33 - Uma das particularidades do capital social das cooperativas é a possibilidade de os sócios obterem uma remuneração líquida pelo capital subscrito como condição para serem membros, circunstância proibida nas sociedades comerciais. Caso sejam pagos juros pelos títulos de capital, o seu montante global não pode ser superior a 30% dos resultados líquidos anuais. Contudo, esta remuneração ficará dependente da verificação de duas condições: da sua previsão estatutária; e da existência de resultados disponíveis. Em primeiro lugar, os estatutos da cooperativa poderão dispor que haja lugar a pagamento de juros, tal como deles pode resultar o contrário (art. 73.º do *Código Cooperativo Português*), donde resulta o carácter facultativo com que a remuneração dos títulos de capital aparece regulada na disciplina jurídica da cooperativa. Existindo previsão estatutária, será da exclusiva competência da Assembleia geral fixar as taxas do juro a pagar pela cooperativa aos seus membros (art. 49.º, al. e), do *Código Cooperativo Português*). Para uma análise desenvolvida desta questão, ver DEOLINDA APARÍCIO MEIRA, *O regime económico das cooperativas no direito português: o capital social*, cit., págs. 201-207.

capital não gozam de nenhuma liquidez³⁴, são afectados importantes montantes dos excedentes para a dotação das reservas obrigatórias, as quais não são nem retribuíveis nem repartíveis entre os sócios; não existe qualquer relação entre uma maior participação no capital e os direitos do sócio cooperador, designadamente, o direito de voto e de participação na actividade cooperativizada³⁵.

34 - Ao contrário do que sucede nas sociedades de capitais, os títulos de capital das cooperativas não têm liquidez nem são facilmente transaccionáveis: nas cooperativas, a limitação da livre transmissão dos títulos de capital é a regra geral e não a excepção, impedindo-se a livre transmissibilidade dos títulos de capital a pessoas alheias à cooperativa. Neste sentido, o art. 23.º, do *Código Cooperativo*, dispõe que os títulos de capital só serão transmissíveis mediante autorização da Direcção ou, se os estatutos da cooperativa o impuserem, da Assembleia geral, sob condição de o adquirente ou o sucessor já ser sócio cooperador ou, reunindo as condições exigidas, solicitar a sua admissão. Daqui resultou que o legislador tenha feito depender a transmissão dos títulos de capital, *inter vivos* ou *mortis causa*, da verificação de duas condições: da prévia autorização dos órgãos da cooperativa, a qual constituirá uma condição de eficácia da transmissão; de serem já membros da cooperativa ou, no caso de o não serem, pedirem a respectiva admissão. Neste último caso, o pedido de admissão só poderá ser feito se os candidatos a sócios cooperadores reunirem as condições que para isso forem exigidas, as quais variam segundo o ramo de cooperativa de que se trate. Para uma análise desenvolvida desta questão, ver DEOLINDA APARÍCIO MEIRA, *O regime económico das cooperativas no direito português: o capital social*, cit., págs. 191-198.

35 - De facto, na cooperativa, a pessoa do sócio é mais importante do que a sua contribuição económica e, por isso, o poder de decisão não dependerá das contribuições de capital, tendo cada sócio o mesmo poder de decisão. Ora, alguma doutrina destaca que tal poderá afectar negativamente o financiamento cooperativo, porque o sócio sabe que uma entrada de capital em maior proporção não irá influenciar o seu poder de decisão na cooperativa (ver, neste sentido, GUIDO BONFANTE, *Delle Imprese Cooperative. Commentario del Codice Civile Scialoja-Branca* (a cura di FRANCESCO GALGANO), Libro quinto del Lavoro, Zanichelli Editore, Bologna, 1999, pág. 561; FRANCESCO VELLA, «Amministrazione e controllo nelle cooperative 'spa' e 'srl'», in: *Atti del Convegno di Bologna di 7 febbraio 2003 «Gli statuti delle imprese cooperative dopo la riforma del diritto societario»* (www.associazionepreite.it), pág. 2; e JOSÉ LUÍS DEL ARCO ÁLVAREZ, Financiación de la empresa cooperativa», *REVESCO*, n.º 33, Mayo-Agosto 1974, pág. 33).

O recurso à *BVS* poderá apresentar-se, deste modo, como uma importante fonte de financiamento para a cooperativa, permitindo-lhe o acesso ao capital de investimento, ainda que um capital de investimento com muitas especificidades. As cooperativas que desenvolvam projectos nas áreas da educação e do empreendedorismo poderão, por esta via, obter recursos financeiros que lhes permitam desenvolver as suas actividades, fazendo frente à crise de sustentabilidade que afecta o sector cooperativo em geral.

5. O CONCEITO DE INVESTIDOR SOCIAL

Importa agora clarificar em que sentido o termo «investidor» é 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 rendimentos³⁶.

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 no 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.

36 - 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..

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»³⁷. 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 gratuitidade». 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)*.

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 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 interesseiro³⁸. 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

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

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

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 exhibir 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 interessadas³⁹. O selo de «Investidora Social na *BVS*» certificará que os produtos ou serviços provêm de uma empresa socialmente responsável⁴⁰. Ao exhibir 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 exhibir 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*.

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

40 - A propósito dos «rótulos sociais», CATARINA SERRA (*Direito Comercial. Noções Fundamentais*, cit., 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 mercado⁴¹.

6. AS EXIGÊNCIAS EM MATÉRIA DE TRANSPARÊNCIA E GOVERNAÇÃO QUE RECAEM SOBRE AS COOPERATIVAS 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*.

41 - 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)*.

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*. 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» (*vide* Glossário). O investidor poderá entrar no *site* 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 cooperativa.

Impõe-se, assim, um regime rigoroso de difusão de informação que torne transparente a administração da cooperativa. Tal implicará, quanto a esta, um maior esforço em matéria de transparência, tanto mais que, no ordenamento português, as cooperativas não estão obrigadas ao depósito do relatório de gestão e dos documentos de prestação de contas no *Registo Comercial*⁴². 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*]⁴³.

De tudo isto resulta que as cooperativas cotadas na *BVS* ficarão sujeitas a critérios de transparência, tal como numa bolsa financeira. Funcionando a *BVS* como um mercado de

42 - 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).

43 - 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..

valores sociais (por analogia com o mercado de valores mobiliários), no qual se assiste ao ponto de encontro entre a oferta e a procura de «acções sociais», tal funcionamento pressuporá que a informação circule de forma ampla, segura, rápida e eficiente⁴⁴.

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 analogia com as sociedades cotadas numa bolsa financeira, a cooperativa 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 financeira⁴⁵] a fiscalização da situação patrimonial das

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

45 - 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

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 a informação de forma contínua (arts. 358.º, al. c)⁴⁶ e 362.º⁴⁷, 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 cooperativa, à semelhança do que acontece com as sociedades emitentes de valores mobiliários. Assim, tal como qualquer sociedade com acções admitidas à negociação, a cooperativa com projecto cotado na *BVS* 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.

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».

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

47 - 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.

Tal como já foi destacado, a informação poderá ser auditada em qualquer momento por parte da *BVS*, obrigando-se a cooperativa 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 não especifica, porém, que tipo de informação será esta, se financeira ou outra, nem a periodicidade — anual, semestral, trimestral — da informação que será disponibilizada, referindo apenas que serão disponibilizadas as «informações necessárias» para que o investidor acompanhe a evolução do seu investimento social.

A cotação na *BVS* acarretará, ainda, consequências ao nível da governação da cooperativa, aplicando-se-lhes, 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 aplicação de tais princípios e práticas fundamentar-se-á no art. 9.º do *Código Cooperativo Português*, relativo ao direito subsidiariamente aplicável às cooperativas, o qual permite o recurso ao *Código das Sociedades Comerciais*, nomeadamente aos preceitos aplicáveis às sociedades anónimas, desde que não sejam desrespeitados os princípios cooperativos.

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»⁴⁸. Nos termos das *Recomendações da CMVM sobre o Governo das Sociedades Cotadas*, o

48 - JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Governação das Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra, 2006, pág. 6.

governo das sociedades comporta uma vertente interna e uma vertente externa. A primeira vertente reportar-se-á ao conjunto de regras organizativas dentro de cada sociedade. Por sua vez, a vertente externa respeitará à avaliação sobre o desempenho das sociedades. O objectivo das recomendações constantes daquele documento será o de desenvolver uma cultura de relacionamento responsável e transparente com o mercado, agrupando-se tais recomendações nos seguintes tópicos: divulgação da informação; exercício do direito de voto e representação de accionistas; regras societárias; órgão de administração; investidores institucionais⁴⁹.

Sem entrarmos numa análise desenvolvida desta problemática, só por si merecedora de um estudo autónomo, destacaremos apenas que na cooperativa 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 lealdade⁵⁰, os quais possibilitarão, em termos efectivos, o escrutínio do correspondente desempenho, aplicando-se-lhes, ainda, as regras relativas à responsabilidade dos administradores constantes do *Código das Sociedades Comerciais*⁵¹.

⁴⁹ - O texto das *Recomendações* está disponível em www.cmvm.pt.

⁵⁰ - Por influência dos direitos anglo-saxónicos, acolhe-se entre nós, com a reforma de 2006 do *Código das Sociedades*, 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». 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.

⁵¹ - 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.

Os responsáveis pela gestão da cooperativa 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.

É claro que, no caso das cooperativas, o reforço destes deveres que impendem sobre os gestores não se tornará tão premente quando comparado 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 *Código Cooperativo Português*⁵²). 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 *Código Cooperativo Português*). Além disso, não encontramos na cooperativa a figura do sócio cooperador maioritário que possa controlar a cooperativa, em virtude do *Princípio da gestão democrática pelos membros* (art. 3.º do *Código Cooperativo Português*), 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)⁵³.

Sendo certo que a realidade empresarial cooperativa é diferente da realidade da sociedade comercial, designadamente da sociedade anónima, tal não significa que não existam riscos

52 - 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.

53 - 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.

de natureza diversa. De facto, os sócios cooperadores têm um poder determinante sobre os membros do órgão Direcção⁵⁴, 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. Sendo assim, o reforço dos deveres de lealdade e de cuidado dos gestores tornar-se-á também necessário na cooperativa, e tanto mais quando esta se apresenta numa *BVS*.

Do exposto resulta que a sobrevivência das organizações cotadas na *BVS* dependerá do grau de transparência da respectiva actuação, uma vez que estão inseridas num ambiente competitivo quanto aos recursos financeiros e aquelas que mais e melhor informação prestarem aos seus investidores (doadores) maior probabilidade terão de captar tais recursos.

A doutrina tem, contudo, alertado para o facto de a aplicação dos princípios e práticas sobre «Transparência» e «Governança Societária» às organizações da Economia Social levantar algumas dificuldades quanto à avaliação da eficiência da organização. De facto, a eficiência de uma organização sem fins lucrativos, como é o caso da cooperativa que desenvolve projectos nas áreas da educação e do empreendedorismo, deverá ser mensurada por indicadores relacionados com o «bem-estar social». Os documentos de prestação de contas, a que o investidor social terá acesso através do *site* da *BVS*, deverão evidenciar a proveniência dos recursos, o modo de aplicação destes e o «lucro social» gerado. Todavia, a mensuração deste «lucro social» afigurar-se-á difícil por várias razões: a complexidade das actividades e benefícios associados aos projectos, os quais em muitos casos só serão alcançados a longo prazo; a falta de indicadores que possibilitem a

54 - 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.

mensuração do retorno social para cada recurso arrecadado e gerido pela organização, as dificuldades de comparação do valor monetário investido com o valor social gerado (tal valor social não pode ser transformado em unidades monetárias), a circunstância de muitos dos impactos sociais serem de natureza intangível⁵⁵.

Uma das formas de atenuar estas dificuldades passará pela elaboração, para além do tradicional «Balanço de exercício», de um «Balanço Social», isto é, de um relatório que sinalize os projectos e benefícios oferecidos à comunidade e que não foram computados nos documentos de prestação de contas tradicionais. Assim, consideramos, na esteira do que consagra o direito italiano (art. 2 545 do *Codice Civile*, norma que não tem paralelo no *Código Cooperativo Português*), que os administradores da cooperativa (independentemente de esta estar ou não cotada na *BVS*) deverão fazer acompanhar o balanço do exercício de um relatório, por si elaborado, contendo os critérios seguidos na gestão social para a prossecução do *escopo mutualístico*, designadamente, a actividade da cooperativa directamente relacionada com o dito escopo, a satisfação dos interesses dos sócios e do ambiente económico e social em que a cooperativa opera como, por exemplo, a qualificação e formação profissional dos próprios sócios, a segurança e saúde nos locais

55 - Destacando estas dificuldades, ver EDVALDA ARAÚJO LEAL / RUBENS FAMÁ, *Governança nas Organizações do Terceiro Setor: Um estudo de caso*, disponível em www.ead.fea.usp.br/Semead/10semead/Sistema/.../400.pdf; PAULA YOGA SAI / MARINA MITIYO YAMAMOTO, *Governança corporativa: Análise comparativa entre o setor privado e o terceiro setor*, disponível em www.congressosp.fipecafi.org/artigos22005/589.pdf.Brasil; MARCIO SANCHES DE ASSIS / GILMAR RIBEIRO DE MELO / VALMOR SLOMSKI, *Transparência nas Entidades do Terceiro Setor. A demonstração do resultado económico como instrumento de mensuração de desempenho*, disponível em www.congressosp.fipecafi.org/artigos32006/149.pdf.Brasil; CLEBERSON LUIZ SANTOS DE PAULA / POUERI DO CARMO MARIO, *Mensuração do retorno social de organizações sem fins lucrativos por meio do SROI - Social Return On Investment*, disponível em www.ead.fea.usp.br/semead/12semead/resultado/trabalhosPDF/831.pdf.

de trabalho em que estes exercem a sua actividade, a composição da base social da cooperativa, o grau de participação dos sócios nos processos decisórios da cooperativa, os benefícios de natureza económico e social propostos e atribuídos a favor dos sócios e do território circundante⁵⁶

56 - Ver, neste sentido, PIER LUIGI MORARA, «L'autonomia statutaria per le cooperative: spunti per la redazione di nuovi statuti», *Cooperative e Consorzi*, IPSOA, Milano, 2004, págs. 87-88; e MONICA ANASTASIO / BARBARA SARROCO / VALERIO MOSCONI, *Cooperative: il controllo amministrativo e contabile*, Sistemi Editoriali, Napoli, 2006, págs. 46-48.

BIBLIOGRAFIA

ABREU, JORGE MANUEL COUTINHO DE, *Governança das Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra, 2006.

ANASTASIO, MONICA / SARROCO, BARBARA / MOSCONI, VALERIO *Cooperative: il controllo amministrativo e contabile*, Sistemi Editoriali, Napoli, 2006.

ARCO ÁLVAREZ, JOSÉ LUÍS DEL, «Financiación de la empresa cooperativa», *REVESCO*, n.º 33, Mayo-Agosto 1974, págs. 31 e ss..

ASSIS, MARCIO SANCHES DE / MELO, GILMAR RIBEIRO DE / SLOMSKI, VALMOR, *Transparência nas Entidades do Terceiro Setor. A demonstração do resultado econômico como instrumento de mensuração de desempenho*, disponível em www.congressosp.fipecafi.org/artigos32006/149.pdf.Brasil.

BALLOTTI, DORIANA, *Introduzione. Valori e competizione. Stori di responsabilità sociale nelle cooperazione bolognese* (a cura di VITTORIO CAPECCHI / DORIANA BALLOTTI). Bologna, Italia, 2007, págs. 11-18.

BITOSSI, SERENA, «La riforma legislativa della cooperazione tra aspettative e realtà», *Rivista della Cooperazione*, 3, 2003, págs. 48 e ss..

BOETTCHER, ERIC, *Las cooperativas en una economía de mercado*, Intercoop, Buenos Aires, 1981 (tradução de ROGELIO VILLEGAS VELÁSQUEZ).

BONFANTE, GUIDO, *Delle Imprese Cooperative. Commentario del Codice Civile Scialoja-Branca* (a cura di FRANCESCO GALGANO), Libro quinto del Lavoro, Zanichelli Editore, Bologna, 1999.

BORJABAD GONZALO, PRIMITIVO J., *Manual de Derecho Cooperativo general y catalán*, Bosch, Barcelona, 1993.

BRANCO, SOFIA RIBEIRO, *O Direito dos Accionistas à Informação*, Almedina, Coimbra, 2008.

CAPRON, MICHEL et al., *La responsabilité sociale d'entreprise*. Éditions La Découverte, Paris, France, 2006.

CASELLI, LOZENZO, «I fondamenti etici e culturali della cooperazione», in: *Lezioni Cooperative. Contributi ad una teoria dell'impresa cooperativa* (a cura di MARIO P. SALANI), Il Mulino, Bologna, 2006, págs. 57 e ss..

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

COSTAS COMESAÑA, JÚLIO, «O rexistro de cooperativas de Galicia», in: *Estudos sobre a Lei de Cooperativas de Galicia*, Escola Galega de Administración Pública (EGAP), Santiago de Compostela, 1999, págs. 195 e ss..

DEFOURNY, JACQUES, «Economia Social», *Dicionário Internacional da Outra Economia* (Coordenação de A. D. CATTANI, J.-L. LAVILLE, L. I. GAIGER, P. HESPANHA), Almedina/CES, 2009, págs. 156-161.

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).

FAUQUET, GEORGE, O Sector Cooperativo. Ensaio sobre o lugar do homem nas instituições cooperativas e destas na economia (tradução de F. PINTO), Livros Horizonte, Lisboa, 1980.

FRASCARELLI, MARIO / RICIPUTI, CLAUDIO, *Socio lavoratore e cooperative di lavoro*, Edizioni FAG, Milano, 2004.

HESPANHA, PEDRO, «Da expansão dos mercados à metamorfose das economias populares», *Revista Crítica de Ciências Sociais*, n.º 84, Coimbra, Março de 2009, pág. 49-63.

INSCOOP, As 100 maiores Empresas Cooperativas, ed. 2008, INSCOOP, Lisboa.

LEAL, EDVALDA ARAÚJO / FAMÁ, RUBENS, *Governança nas Organizações do Terceiro Setor: Um estudo de caso*, disponível em www.ead.fea.usp.br/Semead/10semead/Sistema/.../400.pdf.

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

MACPHERSON, IAN, *Princípios Cooperativos para o Século XXI*, Coleção «Estudos», INSCOOP, Lisboa, 1996.

MATACENA, ANTONIO, «La cooperativa come impresa socialmente responsabile», in: *La Società Cooperative: aspetti civilistici e tributari* (a cura di GIORGIO SCHIANO DI PEPE / FABIO GRAZIANO), *Il Diritto Tributario* (coord. da ANTONIO UCKMAR / VICTOR UCKMAR), Serie I, Vol. LXXXIV, CEDAM, Padova, 1997, págs. 97 e ss..

MEIRA, DEOLINDA APARÍCIO, *O regime económico das cooperativas no direito português: o capital social*, Vida Económica, Porto, 2009.

MORARA, PIER LUIGI, «L'autonomia statutaria per le cooperative: spunti per la redazione di nuovi statuti», *Cooperative e Consorzi*, IPSOA, Milano, 2004.

MORILLAS JARILLO, MARÍA-JOSÉ / FELIÚ REY, MANUEL IGNACIO, *Curso de Cooperativas*, 2.ª ed., Tecnos, Madrid, 2002.

NAMORADO, RUI, *Introdução ao Direito Cooperativo. Para uma expressão jurídica da cooperatividade*, Almedina, Coimbra, 2000.

NAMORADO, RUI, «Para uma economia solidária — a partir do caso português», *Revista Crítica de Ciências Sociais*, N.º 84, Março de 2009, págs. 65-80.

PAULA, CLEBERSON LUIZ SANTOS DE / MARIO, POUERI DO CARMO, *Mensuração do Retorno Social de organizações sem fins lucrativos por meio do SROI - Social Return On Investment*, disponível em www.ead.fea.usp.br/semead/12semead/resultado/trabalhosPDF/831.pdf.

RAMOS, MARIA ELISABETE, «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.

RODRIGUES, SOFIA NASCIMENTO, *A protecção dos investidores em valores mobiliários*, Almedina, Coimbra, 2001.

SAI, PAULA YOGA / YAMAMOTO, MARINA MITIYO, *Governança corporativa: Análise comparativa entre o setor privado e o terceiro setor*, disponível em www.congressosp.fipecafi.org/artigos22005/589.pdf.Brasil.

- SERRA, CATARINA, *Direito Comercial. Noções Fundamentais*, Coimbra Editora, 2009.
- SOMMERHOFF R., WALTER, *El financiamiento cooperativo*, Centro de Estudios Cooperativos, Pontificia Universidad Católica de Chile, Documento de Trabajo, 1978, Santiago.
- TEIXEIRA, JOÃO A. V. GOMES, «A OIT e o desenvolvimento Cooperativo», *Pensamento Cooperativo - Revista de Estudos Cooperativos*, n.º 4, Ano 4, Julho de 2003, INSCOOP/OCB, Lisboa, págs. 253 e ss..
- VELLA, FRANCESCO, «Amministrazione e controllo nelle cooperative ‘spa’ e ‘srl’», in: Atti del Convegno di Bologna di 7 febbraio 2003 «Gli statuti delle imprese cooperative dopo la riforma del diritto societario» (www.associazionepreite.it).
- VERRUCOLI, PIERO, «Cooperative (Imprese)», in: *Enciclopedia del Diritto*, Giuffrè Editore, Milano, págs. 549 e ss..
- VICENT CHULIÁ, FRANCISCO, *Ley General de Cooperativas. Comentarios al Código de Comercio y legislación mercantil especial* (coord. de SÁNCHEZ CALERO / MANUEL ALBALADEJO), Tomo XX, Vol. 3.º, Madrid, España, 1994.