

Titre:

*LA SOCIAL STOCK EXCHANGE AU PORTUGAL: UN NOUVEL ALLIÉ
DE L'ÉCONOMIE SOCIALE*

Mots-clés

Social Stock Exchange (BVS), l'économie sociale, les investisseurs sociaux, l'information, la transparence, la gouvernance.

Thème

Les alliés de l'économie sociale dans un nouveau modèle de développement socioéconomique durable

Auteur:

Deolinda APARÍCIO MEIRA

Affiliation:

Professeur de droit du Instituto Superior de Contabilidade e Administração (Instituto Politécnico do Porto)

Adresse:

*Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto
Rua de Jaime Lopes de Amorim
4465-004 S. MAMEDE DE INFESTA
PORTUGAL*

Numéro de fax:

+351 22 902 58 99

Téléphone:

+351 22 9738067 / +351 93 3403167

Courrier électronique:

dl.meira@sapo.pt

Langue:

Français

LA SOCIAL STOCK EXCHANGE AU PORTUGAL: UN NOUVEL ALLIÉ DE L'ÉCONOMIE SOCIALE

Deolinda APARÍCIO MEIRA

*Professeur de droit du Instituto Superior de Contabilidade e Administração
(Instituto Politécnico do Porto)*

Résumé

Cet article vise à contribuer à la connaissance de la Bolsa de Valores Sociais (BVS) — Social Stock Exchange — récemment créé au Portugal, dont le but primordial était de permettre la prise de moyens de financement des entités de l'Économie Sociale engagées dans des projets d'éducation et d'entrepreneuriat. Il se penchera sur la qualification juridique des divers types d'entités cotées dans la BVS, sur le concept d'investisseur social et sur la protection dont il jouira, vis-à-vis des exigences de transparence et de gouvernance qui incombent à ces entités. Le thème proposé sera examiné en soulignant les virtualités et le potentiel de la BVS, faisant référence à l'un ou à l'autre sujet qui viennent à effet, avec un accent particulier sur l'avantage d'élaborer un code de gouvernance corporative pour les entités de l'Économie Sociale.

Abstract

This article aims to contribute to the knowledge of the Bolsa de Valores Sociais (BVS) — Social Stock Exchange — recently created in Portugal, whose primordial 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.

Resumen

Este artículo tiene como objetivo contribuir al conocimiento de la Bolsa de Valores Sociales (BVS), recientemente creada en Portugal, cuya finalidad principal es que las entidades de la economía social dedicadas a proyectos en las áreas de educación y de iniciativa empresarial puedan obtener medios financieros. Se abordará la calificación jurídica de los diversos tipos de entidades que cotizan en la BVS, así como el concepto de inversor social y la protección de que éste goza, con las consiguientes exigencias en materia de transparencia y de gobierno que recaen sobre esas entidades. Se analizará la temática propuesta destacando las virtudes y potencialidades de la BVS, sin omitir algún otro tópico adyacente que resulte relevante, en especial la conveniencia de que sea elaborado un código de gobernanza corporativa para las entidades de la economía social.

Mots-clés

Social Stock Exchange (BVS), l'économie sociale, les investisseurs sociaux, l'information, la transparence, la gouvernance.

Key words

Social Stock Exchange (BVS), Social Economy, social investor, information, transparency, governance.

Palabras-clave

Bolsa de Valores Sociales (BVS), economía social, inversor social, información, transparencia, gobernanza.

1. Brève introduction à la *Social Stock Exchange (BVS)*

La *Social Stock Exchange (BVS)*, récemment créé au Portugal, a été la première à s'implanter en Europe et la deuxième dans le monde, après le Brésil¹. En s'affirmant comme un promoteur de la Responsabilité Sociale d'Entreprise, la *BVS* est apparue dans une approche totalement innovante, s'appuyant sur l'idée d'investir dans les organisations du secteur de l'*Économie Sociale* et s'inscrit dans le contexte d'une bourse de valeurs.

En fait, en reproduisant l'ambiance d'une bourse, son objectif sera de faciliter les rencontres entre organisations de la société civile choisis avec soin — avec des travaux distingués et des résultats prouvés dans les domaines de l'Éducation et l'esprit d'entrepreneuriat — et les investisseurs sociaux (donateurs) qui désirent soutenir ces organisations au moyen de l'achat de leurs « actions sociales ».

Selon le règlement de la *BVS*², ce soutien aux organisations de la société civile sera interprété, non pas du point de vue de la philanthropie et de la charité, mais dans la perspective d'un investissement qui va produire un nouveau type de but lucratif : le « profit social ».

C'est pourquoi le processus de demande et de sélection des projets de la *BVS* seront effectués afin de s'assurer que les projets sélectionnés seront en mesure de fournir des réponses efficaces aux problèmes sociaux les plus urgents et de permettre la réalisation de résultats concrets en faveur des

¹ - La Bourse Social a été créé par *Atitude — Associação para o Desenvolvimento do Investimento Social* — qui est qui fait la gestion technique et de communication du programme. *Atitude* a été aussi la créatrice au Brésil, en 2003, de la première Bourse d'investissement Social dans le monde, la *BVS&A (Bolsa de Valores Sociais e Ambientais)* pour la *BM&FBOVESPA — Bolsa de Valores du Brésil (Market Stock Exchange du Brésil)*. La *BVS&A*, au Brésil, a été reconnu comme inédite par l'UNESCO et a adopté comme *case study*, devenant ainsi le modèle recommandé par l'ONU, pour toutes les bourses du monde dans le cadre du Global Compact. Dans le cas portugais, cette initiative est née au sein du réseau *Euronext* et elle pourra servir de modèle pour d'autres bourses européennes, membres du réseau *Euronext*.

² - Le Règlement de la *BVS* peut être trouvé dans l'adresse *e-mail* de la *BVS* : www.bvs.org.pt.

communautés bénéficiaires. Dans ce contexte, le défi face à la *BVS* sera d'identifier et de soutenir des projets qui interrompent un cycle de pauvreté³ et d'éliminer une situation de vulnérabilité sociale.

Les organisations et les projets cotés seront présentés dans l'adresse *e-mail* de la *BVS* et l'investisseur social pourra choisir le projet qui correspond le mieux à son concept de « investissement social ». Chaque action sociale (*social stock*) coûtera un euro et l'achat minimum sera de dix actions, permettant à l'investisseur social de déterminer la valeur qu'il souhaite acheter. Tous les ressources obtenus de la vente des actions seront transférées au projet social cité et sera défendue toute déduction à titre de commission ou frais.

³ - À propos de la « rupture de cycles de pauvreté », il est indiqué dans le Glossaire de la *Social Stock Exchange* (www.bvs.org.pt) que «les personnes vivant dans l'extrême pauvreté sont prises en otage des cercles vicieux qui se répète sans cesse : elles n'ont pas de formation, donc elles n'ont pas de travail. Elles n'ont pas de travail, donc elles vivent avec de grandes difficultés. Interrompre un cycle de la pauvreté n'est pas possible si nous agissons sur les effets — la faim, le chômage, la misère. Il est essentiel intervenir au niveau de la cause».

2. Les organisations admises à la cote dans la *BVS*

Les organisations de la Société civile admises à la cote dans la *BVS* seront les « organisations non-gouvernementales dont la constitution légale est exprimée sous la forme d'associations non-lucratives ou, étant lucratives, dont les bénéficiaires sont totalement inversés dans le but de l'organisation sociale et au profit des membres et la communauté où elles opèrent ». Il existe plusieurs formes juridiques que ces organisations peuvent prendre, notamment, les institutions privées de solidarité sociale ou les organismes légalement constitués tels que : associations, coopératives, fondations, institutions de développement local, « Misericórdias », musées, organisations non gouvernementales pour le développement et des Mutuelles. L'accent sera mis sur les organisations de la société civile qui ne sont pas tenues exclusivement par des fonds publics ou gérées par les autorités publiques, ou bien que ne sont pas maintenues exclusivement par une seule société, un groupe ou une fondation d'entreprises privée.

Bien que le règlement ne le mentionne pas expressément, étant donné la qualification y faite, on parle ici d'entités qui appartiennent au soi-disant secteur de la « *Économie Sociale* », une réalité d'une importance croissante, comme nous allons le rapporter, mais dont le concept et les limites ne sont pas encore consensuelles⁴.

En effet, le système juridique portugais n'explicite pas la notion juridique de l'*Économie Sociale*, ni en termes de droit commun, ni au niveau constitutionnel. La Constitution de la République portugaise (*CRP*)⁵ se limite à prévoir l'existence d'un « secteur coopératif et social » comme l'un des trois secteurs des moyens de production, à côté du secteur privé et du secteur public. Il convient de noter, en outre, que, au Portugal, la grande majorité des associations qui peuvent être considérées dans le secteur de l'*Économie Sociale* appartiennent au secteur coopératif et social consacré à l'art. 82 de la

⁴ - Voir, en ce sens, NAMORADO (2004), pp. 2 et ss..

⁵ - Dans cet article, dorénavant, quand on réfère la Constitution portugaise, on usera le sigle CRP.

CRP, couvrant la plupart des coopératives, mutuelles, associations et fondations qui ont pour but principal la solidarité sociale, les entreprises autogérées et les organisations représentant les communautés locales qui gèrent des actifs qui leur appartient. Toutefois, il existe des entités qui sont en dehors de ce secteur et intègrent l'*Économie Sociale*, comme c'est le cas des associations que, avec un but social différent de la solidarité sociale, développent une activité économique (ou ont une nature professionnel), les fondations qui exercent une activité économique (ou ont un caractère professionnelle), ou les sociétés commerciales dont les actions appartiennent à des entités intégrées dans le secteur « coopérative et sociale », entre autres⁶.

A la recherche d'une définition conceptuelle de l'*Économie Sociale*, on peut citer le rapport de CHAVES / MONZÓN sur *l'Économie Sociale dans l'Union Européenne*, selon lequel le concept « *Économie Sociale* » se réfère à un groupe d'entreprises privées formellement organisées, avec une autonomie de décision et de liberté d'adhésion, créées pour répondre aux besoins de leurs membres à travers le marché, ou fournissant des biens et des services, y compris l'assurance et le financement, dans laquelle la distribution par les actionnaires de tout profit ou excédent réalisé, à l'égal que la prise de décisions ne sont pas directement liés au capital ou aux cotisations de ses associés, correspondant un seul vote à chacun d'eux. L'*Économie Sociale* comprend aussi des entreprises privées officiellement organisées, avec une autonomie de décision et de liberté d'affiliation qui rendent services de « non marché » aux ménages et dont les éventuels excédents ne peuvent être appropriés par les agents économiques qui les créent, les contrôlent ou les financent⁷.

Ainsi, nous allons parler d'organisations de divers types, mais qui ont en commun un ensemble de caractéristiques qui serviront comme limites pour clarifier quelles sont au sein de l'*Économie Sociale* : il s'agira d'associations économiques⁸ privées, qui produisent des biens de production et produisent

⁶ - Voir, en ce sens, NAMORADO (2007), pp. 10-11.

⁷ - CHAVES ÁVILA y MONZÓN CAMPOS (2008).

⁸ - Comme l'a souligné NAMORADO (2004), p. 9, devront être considérées seulement comme faisant partie de l'*Économie Social* les organisations qui ont une activité économique, entendue

des biens et services ayant le but de répondre aux besoins de leurs membres, notamment des individus ou des familles, étant donc des associations de personnes et non de capital ; en plus de l'objectif économique, elles visent un but social traduit par un service à leurs membres ou au milieu social dans lequel elles opèrent ; elles sont caractérisées pour être des associations dont la logique de profit est clairement subalterne, en ce sens que les bénéfices sont des instruments circonstanciels et ils ne sont jamais le moteur de ses associations ; la distribution d'éventuels bénéfices ou excédents entre leurs membres n'est pas faite à proportion du capital ou des cotisations respectives, mais en fonction de leur activité ou de la participation au sein de l'organisation⁹.

A l'intérieur du « Secteur de l'*Économie Sociale* », et suivant CHAVES / MONZÓN dans le rapport ci-dessus sur *l'Économie Sociale dans l'Union Européenne*, on devra distinguer entre deux sous-secteurs principaux : le sous-secteur du marché ou de l'entreprise et le sous-secteur « non-marché », ce dernier couvrant les organismes volontaires à but non-lucratif qui rendent services aux ménages. Cependant, ces auteurs soutiennent que, du point de vue socioéconomique, on assiste à une perméabilité et des liens étroits entre les deux sous-secteurs, ce qui est la conséquence de ce que toutes les organisations d'*Économie Sociale* soient fondées sur un présupposé commun : il s'agit d'organisations de personnes qu'exercent des activités avec l'objectif principal de répondre aux besoins des gens et non à rémunérer les investisseurs en capital. Actuellement, le secteur du marché tendrait à couvrir les coopératives et le secteur du non-marché comprendraient principalement les associations et les fondations¹⁰.

Or, nous avons assisté, en ces derniers temps, à une redécouverte de ce secteur, soit par la doctrine économique et juridique, soit par des organisations internationales, en vertu d'une constatation de l'insuffisance des

dans son sens le plus large, couvrant « la production de biens et services sous l'égide d'une rationalité qui implique la maximisation des résultats, le confinement des coûts et la reproductibilité des virtualités de production ».

⁹ - Sur le concept et la caractérisation du secteur « d'*Économie Sociale* », voir aussi DEFOURNY (2009), pp. 156-161; NAMORADO (2009), pp. 65-80.

¹⁰ - Sur cette question, voir NAMORADO (2007), pp. 7-8.

stratégies classiques pour résoudre les problèmes du monde où nous vivons. En fait, le « Secteur de l'Économie Sociale » s'affirme récemment comme un « pôle d'utilité sociale », entre les secteurs public et privé en cherchant des solutions à des problèmes aussi pertinents que le chômage de masse à long terme, l'exclusion sociale, le bien-être dans les zones rurales et zones urbaines défavorisées, la santé, l'éducation, la qualité de vie de la population à la retraite, la croissance durable, entre autres. Il s'ensuit que le régime juridique de ces organisations ait un paradigme social qui est d'accord avec les principes fondamentaux de la responsabilité sociale des entreprises (RSE)¹¹.

En ce sens, la *Résolution du Parlement Européen du 19 février 2009 sur l'Économie Sociale (2008/2250 (NI I))*¹² déclarait que l'Économie Sociale repose sur un paradigme social correspondant aux principes fondamentaux du modèle social européen et que l'Économie Sociale joue aujourd'hui un rôle essentiel pour la sauvegarde et le renforcement de ce modèle en gérant la création et l'offre de nombreux services sociaux et d'intérêt général et qu'on doit valoriser les modèles d'Économie Sociale pour atteindre les objectifs de croissance économique, de l'emploi, de la formation et des services à la personne, qui sont présents dans l'ensemble des politiques européennes. Il a ajouté que l'Économie Sociale met en évidence un modèle d'entreprise propre qui lui permet également de contribuer à une croissance stable et durable, et que les valeurs sociales de l'Économie Sociale sont très compatibles avec les objectifs communs de l'UE pour l'inclusion sociale.

La *BVS* intégrera à cette dynamique de stimulation de l'Économie Sociale, s'affirmant comme un élément important d'impulsion en permettant aux organisations qui y sont cotées obtenir les ressources financières nécessaires pour continuer à fonctionner et ainsi faire face à la crise de soutien qui affecte ce secteur.

¹¹ - Sur cette question et en ce qui concerne les coopératives, voir MEIRA (2009b).

¹² - Publié dans le *Journal officiel de l'Union européenne*, 25.03.2010, pp. 16 et suiv..

3. Le concept de l'investisseur social

Il est maintenant important de préciser dans quel sens le terme « investisseur » sera utilisé lorsque l'on parle d'investisseur social.

Le mot « investir », dérive du latin *investire*, qui signifie « vêtir » ou « orner », au sens de donner certains pouvoirs à une certaine personne. Par la suite, ce terme a pris une connotation nouvelle, signifiant l'application de l'argent et attendre obtenir certain revenu¹³.

Au glossaire élaboré par la *BVS*, l'investisseur sociale sera un « donateur », et l'investissement social représentent « l'argent donné par l'investisseur social aux projets sociaux cotées ». L'investisseur social acquiert des actions sociales qui, selon le même glossaire seront des unités de donation établies par la *BVS*, avec la même logique du marché de capitaux dont les entreprises cotées mettent en circulation des actions pour être acquises par les investisseurs. À la *BVS* chaque action sociale aura une valeur de 1 euro et l'achat minimum est de 10 parts, tel qu'indiqué ci-dessus.

Du point de vue du droit, cet investissement sera donc une donation ou, à la lumière de l'art. 940 du *Code Civil*, est représenté un contrat par lequel une personne (l'investisseur social), dans un esprit de libéralité et aux dépens de son patrimoine, dispose gratuitement d'une chose. Selon PIRES DE LIMA et ANTUNES VARELA, « il faut, pour y avoir donation, que l'attribution patrimoniale soit gratuite et qu'il n'existe donc pas une contrepartie de nature patrimoniale »¹⁴. Toutefois, de même que ces auteurs, nous considérons qu'il pourra exister « une contrepartie de nature moral, sans que l'acte perd sa gratuité ». Dans le cas de la *BVS*, l'investisseur n'espère pas un revenu financier, mais un nouveau type de profit, le bénéfice social, ce qui vaut dire des résultats positifs pour la collectivité, générés par le projet soutenu par la *BVS*, en promouvant, de cette manière la « *Responsabilité Sociale de l'Entreprise* » (*RSE*).

¹³ - Sur la définition de « investisseur » dans le marché des valeurs mobilières, voir RODRIGUES (2001), pp. 16 et ss..

¹⁴ - LIMA / VARELA (1997), p. 239.

La donation exige encore un esprit de libéralité au donataire, ce qui implique, en règle générale, à cet esprit de libéralité l'idée de générosité ou spontanéité, par opposition à l'idée de nécessité ou de devoir, ce qui arrivera aussi à l'investissement dans la *BVS*. Il convient, toutefois, ne pas confondre l'esprit de libéralité avec intention altruiste ou un but désintéressé. En général, les fonctions d'un caractère gratuite se caractérisent par un dessein altruiste, mais elles ne laissent pas de constituer des authentiques donations malgré une finalité intéressée¹⁵. Dans le cas de l'investissement dans la *BVS*, l'investisseur social veut produire, comme nous l'avons vu, un bénéfice social. Cet investissement social privé, exprimé par l'utilisation volontaire et planifié de ressources privées dans des projets d'importance sociale, ne doit pas être confondue avec la philanthropie. Comme tout investissement, les personnes physiques ou collectives qui financent des projets sociaux n'attendent pas un retour direct des ressources investis, mais que ces ressources peuvent être utilisées de façon optimale au profit de la communauté.

En outre, les entreprises, en investissant dans la *BVS*, auront le droit d'afficher l'étiquette de « Investisseuse Sociale dans la *BVS* » dans leurs documents promotionnels. Ce timbre est celui que le *Livre Vert de la Commission sur la RSE* appelle *social label* (étiquette sociale) : des mots ou des symboles apposés sur les produits qui cherchent à influencer les décisions d'achat des consommateurs en apportant une garantie sur l'impact social et éthique d'un processus des échanges sur d'autres parties intéressées¹⁶. L'étiquette de « *Investisseuse sociale dans la BVS* » certifiera que les produits ou services proviennent d'une entreprise socialement responsable¹⁷. En exhibant ce ou un autre *social label*, l'entreprise sera reconnue pour son engagement et sa

¹⁵ - Voir à cet égard LIMA y VARELA (1997), p. 240.

¹⁶ - Voir l'annexe au Livre Vert de la Commission, *Promouvoir un cadre européen pour la responsabilité sociale des entreprises*, COM (2001) 366Final du 18.7.2001.

¹⁷ - À propos de *social labels*, SERRA (2009), p. 115) fait remarquer qu'ils préjugent que les consommateurs sont eux aussi réceptifs à la RSE et ont la sensibilité et le pouvoir d'achat qui leur permet de préférer les produits, quoique plus chers, mais portant ces étiquettes. Cela signifie que la *RSE* se traduira nécessairement dans les prix des produits et que seront les consommateurs à prendre en charge une partie de ces coûts.

contribution au développement de la communauté dans laquelle elle s'insère pour la préservation de l'environnement, pour la qualité de vie de ses travailleurs, entre autres.

Outre la possibilité d'exhiber l'étiquette sociale, les entreprises seront mises en évidence dans l'adresse *e-mail* de la *BVS* et elles pourront compter sur les conseils de la *BVS* même pour créer des campagnes spécifiques de mobilisation interne, volontariat, *marketing* social et d'autres qui répondent à leurs objectifs de sensibiliser les employés et leur image de marque auprès des *stakeholders*.

Ces entreprises qui investissent dans *BVS* pourront ainsi extérioriser leurs pratiques de RSE, en renforçant leur cotation au marché¹⁸.

¹⁸ - Il existe plusieurs moyens d'extérioriser la RSE. Outre l'adoption des *social labels* sur leurs produits ou services, les entreprises pourront publier, conjointement avec les comptes annuels et les rapports de gestion, leurs bilans sociaux et pourront s'insérer aux indices boursiers de valeurs éthiques telles que l'*ASPI Eurozone (Advanced Sustainable Performance Index)*, le *FTSE4Good (Financial Time Stock Exchange for good)* ou le *DJSGI (Dow Jones Sustainability Group Index)*.

4 Les exigences de transparence qui s'appliquent aux organisations cotées dans la BVS

La « cotation en Bourse » implique, selon le Glossaire de la *BVS*, que l'entreprise, en négociant leurs actions dans la bourse des valeurs sociales, assume des engagements de transparence et de gouvernance.

Par conséquent, en vertu du règlement (art. 10 - *Le suivi des projets*), les Organisations de la Société Civile avec projets cotés dans la *BVS* s'engagent à mettre à jour les informations sur l'évolution de leurs projets, à fournir le plan d'application des ressources pour chaque demande de transfert de fonds, aussi bien que des rapports techniques et financiers trimestriels.

La *BVS* peut, à tout moment, procéder à une vérification auprès « *l'Organisation de la Société Civile* » qui, à cette fin, s'engage à mettre à disposition tous les dossiers et documents relatifs au projet coté. En outre, la *BVS* aura à son *site* les informations nécessaires aux investisseurs pour suivre l'évolution sociale de leurs investissements sociaux.

Le non-respect de ces conditions par les organismes cotés entraînera la suspension immédiate des transferts de fonds et l'exclusion du projet de *BVS*.

Ainsi, en s'inscrivant dans la *BVS*, l'investisseur social doit avoir accès, à tout moment, aux redditions de comptes et aux rapports d'impact social produits par « *l'Organisation* » et vérifiés par *Atitude*. Selon le glossaire, les rapports d'impact social seront des rapports qui contiennent la « démonstration, avec des données ratifiées de la transformation que le projet a provoquée dans la communauté de sa destinée ». L'investisseur peut saisir l'adresse *e-mail* de la *BVS* à tout moment et vérifier la reddition des comptes et les rapports qui seront publiés périodiquement, en s'assurant donc que son investissement est en train d'engendrer du profit social.

Toute cette information permettra à l'investisseur social un niveau de surveillance sur l'organisation, le fonctionnement et les résultats de la société cotée.

S'impose, par conséquent, un régime rigoureux de diffusion de l'information qui montre clairement la gestion de l'organisation. Prenant l'exemple d'une coopérative, cela entraînerait, à ce sujet, un effort accru en termes de transparence, d'autant plus que, dans la loi portugaise, les coopératives ne sont même pas obligées à déposer le rapport de gestion et les documents de reddition de comptes dans le « *Registre de Commerce* »¹⁹. On considère, en effet, que l'art. 4 du « *Code de Registre Comercial* » énonce les faits, relatifs aux coopératives, qu'on doit enregistrer et n'y sont pas compris les faits relatives à la reddition de comptes, tel que prévu pour les sociétés commerciales [art. 3, al. n) du « *Code de Registre Comercial* »]²⁰.

L'investisseur social, comme l'investisseur financier, va s'adresser à la BVS dans l'espoir d'obtenir la plus grande rentabilité possible de son investissement. Mais cet investisseur sera seulement prêt à investir dans un marché qui lui donne confiance, ce qui implique une connaissance adéquate des organismes qui émettent des actions sociales et ça dépendra, au niveau des connaissances, du contenu des informations qui sont disponibles. En outre, uniquement bien informé, l'investisseur pourra exercer un contrôle adéquat du fonctionnement de l'organisation.

Par analogie avec les sociétés cotées dans une Bourse financière, l'organisation cotée sera obligée à la divulgation d'informations à l'organisme de réglementation, dans ce cas la BVS, vu que lui appartient [de la même manière que la *Commission du marché de valeurs mobilières* (CMVM) dans le cas de la Bourse financière²¹] la fiscalisation de la situation patrimoniale des organismes

¹⁹ - Voir, en ce sens, la délibération de la 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).

²⁰ - En ce qui concerne la fonction de publicité financière du registre des coopératives voir COSTAS COMESAÑA (1999), pp. 206 et ss..

²¹ - En vertu de l'article 209, 1 du *Código dos Valores Mobiliários* (CVM), pour chaque marché réglementé ou système de négociation multilatéral, l'entité de gestion devrait adopter des règles transparentes et non discriminatoires, fondées sur des critères objectifs, qui assurent le bon fonctionnement du marché, tels que : a) Conditions d'admission à la négociation ou de sélection pour négociation et son processus ; b) l'accès à l'adhésion ; c) les opérations et les offrandes ;

admis à la négociation. Cette information sera aussitôt transmise au moment de l'évaluation des projets soumis à la *BVS*, c'est-à-dire de la demande d'admission à la négociation dans la *BVS*, en se rapportant, entre autres, à l'impact social attendu et à la contribution au développement soutenable du pays, la viabilité technique et financière du projet, aux compétences des membres de l'équipe technique du projet.

Une fois transmise cette information à la *BVS*, cette entité — de même que la *CMVM* et pour l'accomplissement des principes applicables au développement de la supervision — devra superviser l'information d'une manière continue (art. 358, al. c)²² et art. 362²³, du *CVM*). Cette vérification sera justifiée puisque sera cette information, fournie avec qualité, qui permettra aux investisseurs prendre leurs décisions d'investissement ou de désinvestissement.

Le suivi des projets sera fondée sur les devoirs d'informations permanentes de la part de l'organisation de l'*Économie Sociale* cotées à la *BVS*, semblablement à ce qui arrive avec les sociétés qui émettent de valeurs mobilières. Ainsi, comme toute société avec actions admises à la négociation,

d) la négociation et l'exécution des ordres et ; e) les obligations applicables à ses membres. L'article 209, 2 prévoit que ces règles doivent être soumis à enregistrement auprès de la *CMVM*, qui vise à établir sa suffisance, la pertinence et la légalité, en ajoutant, le numéro 3, que « l'adoption ou la modification des règles qui n'imposent pas la vérification en vertu du numéro précédent doit être signalés à la *CMVM* ». À son tour, l'art. 353 précise que sont attributions de la *CMVM*, en plus à celles établies dans sa loi, « a) La supervision de la négociation des instruments financiers structurés des offres publiques de titres, de la compensation et de règlement des opérations relatives à ceux-ci, des systèmes centralisés de valeurs mobilières et des entités visées à l'article 359 ; b) Le règlement du marché d'instruments financiers, des offres publiques de valeurs mobilières, les activités exercées par les entités soumises à sa surveillance et d'autres questions prévues au présent *Code* et dans la législation complémentaire ; c) la supervision et la réglementation des devoirs de conduite d'entités qui se disposent à célébrer ou à la médiation de contrats d'assurance liés à des fonds d'investissement ou à commercialiser d'adhésion individuelle aux fonds de pensions ouverts ».

²² - Selon l'art. 358, c), la supervision développée par la *CMVM* suivra le *Principe du contrôle de l'information*.

²³ - En vertu de l'art. 362, la *CMVM* devra surveiller en permanence l'activité des entités soumises à sa surveillance, même s'il n'y a aucun soupçon d'irrégularité.

l'organisation ci-dessus doit divulguer les informations sur l'évolution de ses projets, fournir le « Plan d'Application » des ressources pour chaque demande de transfert, ainsi bien que des rapports techniques et financiers des rapports trimestriels.

Comme déjà souligné, l'information pourra être vérifiée à tout moment par la *BVS*, obligeant l'organisation cotée à mettre à disposition tous les dossiers et documents relatifs au projet coté.

À son tour et tel qu'indiqué ci-dessus, la *BVS* mettra à disposition, sur le *site* de l'Internet, les informations nécessaires aux investisseurs pour suivre l'évolution sociale de leurs investissements sociaux. Le Règlement semble aller dans le sens que cette information ne sera pas seulement financière, puisque l'investisseur social aura accès soit aux rapports de reddition de comptes, soit aux rapports d'impact social. Toutefois, il n'y a pas référence à la périodicité — annuelle, semestrielle, trimestrielle — de l'information mise à disposition²⁴.

De tout cela il résulte que sur les critères de transparence, il existe une similitude entre la *BVS* et la Bourse financière²⁵. Toutefois, certains problèmes pourront se présenter, en ce qui concerne les coûts de la bureaucratie que cette transparence impose à l'entité de l'*Économie Sociale* cotée dans le *BVS*. En fait, dans la Bourse financière les coûts administratifs de la transparence,

²⁴ - Selon NAVARRO GARCÍA (2008), pp. 92-93], la transparence ne peut se limiter à la publication la plus ou moins opaque de la situation financière de l'entité, mais doit être une information qui répond aux conditions suivantes : vraie et complète (doit être non seulement comptable et financière, mais aussi contenir d'autres aspects rapportés à la *RSE*, comme la philosophie de l'entreprise, impact sur l'environnement, la promotion des droits de l'homme, entre autres), compréhensible et intelligible (il ne suffit pas la publication des comptes annuels dans un seul format seulement compris par un cercle d'auditeurs spécialisés, mais d'adapter cette information financière au niveau moyen), publique et facilement accessible (l'information doit être facilement accessible au grand public, en évitant la limiter aux cercles légalement ou professionnelle requises, comme des documents ou des rapports et l'étendre à d'autres canaux d'un plus grand impact ou d'un effet multiplicateur des pages *Web*, bulletins d'information aux clients, partenaires, etc.).

²⁵ - Sur les critères de transparence dans la bourse financière et le droit qui en découle à l'information de l'investisseur, voir BRANCO (2008), pp. 216 et ss..

qui résultent, entre autres, de l'organisation de l'information et sa disponibilité, ce sont souvent des obstacles à la cotation en bourse.

5. Les exigences de gouvernance qui s'appliquent aux organisations cotées dans la BVS

5.1. La pertinence de l'élaboration d'un « Code de Gouvernance Corporative » pour les organisations cotées dans la BVS

La cotation dans la *BVS* aura, également, des conséquences sur la gouvernance de l'organisation de l'*Économie Sociale* cotée, en l'appliquant — avec les ajustements appropriés à sa *performance* et quant à la structure des pouvoirs à son intérieur — les principes et les pratiques en matière de « Gouvernance Corporative ».

La « Gouvernance Corporative » désigne, selon les termes de COUTINHO DE ABREU, « le complexe de règles (légaux, statutaires, jurisprudentielles, déontologiques), d'instruments et de questions relatives à l'administration et au contrôle (ou fiscalisation) des sociétés »²⁶. En conséquence de ce concept on a commencé à se développer à la fin du XX.ème siècle, soi-disant « Codes de Bonne Gouvernance » — le *Cadbury Report*, de décembre 1992, fut un des premiers et plus importants. Ces textes, d'initiative privée dans la plupart des cas, accueillent une série de recommandations et des suggestions adressées aux sociétés centrées sur la transparence des informations, sur la composition et sur le fonctionnement de ses organes de gouvernement et aux relations avec les différents groupes d'intérêts²⁷.

Au Portugal, des initiatives de ce genre ont été développées, en se détachant le « *Code de Gouvernement des Sociétés de la CMVM* » (2010) et la « *Consolidation des Sources Normatives et du Code de Gouvernement des Sociétés* » (2010)²⁸ / ²⁹.

²⁶ - ABREU (2010), p. 7.

²⁷ - Sur cette notion, voir MONEVA ABADÍA (2005), pp. 193 et ss..

²⁸ - Le texte de ces documents est disponible dans www.cmvm.pt.

²⁹ - La doctrine a jugé que ces textes ne sont pas juridiquement contraignantes, étant instruments normatifs *soft law*, dont l'efficacité est basée sur le *Principe du volontariat*, quoique qu'ils peuvent s'imposer en vertu notamment des investisseurs et être une source des usages

Mais à une époque où les doctrines économiques et juridiques insistent sur les vertus de ces documents en tant que mécanismes créateurs d'une plus grande objectivité et efficacité dans le contrôle de l'activité de gestion de l'entreprise en tant que moteurs du développement et d'une culture de la relation responsable et transparente avec le marché, nous considérons qu'il serait opportune l'élaboration d'un « *Code de Bonne Gouvernance Cooperative* » spécifique pour les organisations d'*Économie Sociale* cotées à la BVS.

Plusieurs arguments peuvent être avancés en faveur de notre position.

Un premier argument découle du fait que, étant donné la grande diversité législative résultante de la diversité des organismes qui composent le

d'entreprise. La coercition, en tant qu'instrument pratique de la loi normative, serait remplacé par l'autodiscipline, en sachant, les entreprises, que, en acceptant ces codes de conduite, elles gagnent la confiance du marché, en particulier de leurs investisseurs et consommateurs. Voir, en ce sens, ABREU (2010), pp. 10-11 ; et BOTANA AGRA (2009), pp. 222-223. Toutefois, nous avons assisté à l'émergence de « Codes de Gouvernance Corporative » semi-obligatoires. On peut citer, d'abord, dans la loi portugaise, le « *Règlement n.º 1 / 2010 de la CMVM sur la gouvernance des sociétés cotées* », qui prévoit qu'elles seront obligées de notifier à l'autorité de régulation quelle « Code de gouvernement » qu'elles vont suivre (article 1), s'expriment dans les articles 2, 3 et 4 les informations que les sociétés cotées doivent libérer au marché. Cela signifie qu'il y a pas un manque total d'une action coercitive. À l'appui de notre position on peut citer aussi le « Code allemand de gouvernance corporative » (www.corporate-governance-code.de/eng/kodex/index.html). Ce document contient des recommandations (identifiés dans le texte par le mot « doit »), des suggestions (identifiés dans le texte par les mots « devrait » ou « peut ») et les dispositions que les sociétés seront obligées à respecter selon le droit applicable. Ce « Code allemand de Gouvernance Corporative » est ancré dans la « Loi sur la transparence et publicité » — dans la version qui lui a donné l'art. 161 de la « Loi des Sociétés Anonymes », selon lequel les organes chargés de l'administration des sociétés anonymes devront déclarer, chaque année, si les recommandations du Code ont été respectées et cette déclaration doit être distribuée aux actionnaires. On accorde, donc, aux sociétés anonymes la possibilité de déclarer qu'elles respectent les recommandations du « Code de Gouvernance Corporative » ou de préciser pourquoi ils ne veulent pas s'y conformer (on consacre le principe *comply or complain*, ce qui peut être traduit comme « obéir ou s'expliquer » dans le sens que les entreprises publiques qui ne veulent pas adopter les recommandations du « Code allemand de Gouvernance Corporative » devront indiquer les raisons de la non-adoption.

secteur de l'*Économie Sociale*³⁰, un tel texte aurait la potentialité d'uniformiser les principes de gouvernance corporative pour les organisations d'*Économie Sociale*, en stimulant une administration responsable et transparente et par réflexe leur compétitivité entrepreneuriale.

Un deuxième argument réside dans le fait que, souvent, ces « Codes de Gouvernance » sont comme des laboratoires de routes, de voies qui peuvent ensuite être acceptés dans des instruments juridiquement contraignants. Maintenant, nous vivons à une époque où nous discutons de l'occasion d'élaborer une « Loi fondamentale de l'*Économie Sociale* », un diplôme qui put concéder une plus grande reconnaissance juridique et institutionnel de ce secteur, délimiter leurs agents, organiser leur système de représentation et établir les grandes lignes générales des politiques de développement et de promotion d'entités de l'*Économie Sociale*³¹.

Un troisième argument résulterait de la nécessité de clarifier la question de savoir de quelles structures de gouvernement et de que types de gestionnaires devraient mettre en place les entreprises d'*Économie Sociale* afin

³⁰ - Dans le Droit portugais sont nombreux les documents qui se rapportent à des associations qui composent l'*Économie Sociale* : le cas des coopératives, nous mettons en évidence le « Code des Coopératives » (Lei n.º 51/96, publié en septembre 1996 et est entré en vigueur le 1.er janvier 1997) ; les lois régissant les différentes branches du secteur coopératif ; le Decreto-Lei n.º 31/84 du 21 janvier qui règle les « régies coopératives » ; le « Statut Fiscal Coopérative » (Lei n.º 85/98, du 16 décembre) ; en ce qui concerne le sous-secteur communautaire, on peut citer la « Loi des Fiches » (Lei n.º 68/93, du 4 septembre) ; sur le sous-secteur autogestionnaire, on peut indiquer la « Loi d'Entreprises en Autogestion » (Lei n.º 68/78, du 16 octobre) ; quand au sous-secteur, on peut mettre en évidence le « Code des Mutuelles » (Decreto-Lei n.º 72/90, du 3 mars) ; le « Statut des Institutions Privées de Solidarité Sociale (IPSS) » (Decreto-Lei n.º 119/83, du 25 février) ; sur les « Misericórdias », quoique qu'elles soient des entités du Droit Canonique, au Portugal ces « Confréries » sont considérées comme des IPSS a l'alinéa c) de l'art. 2, 1 ; les Fondations il n'existe pas une Loi des Fondations que les embrasse toutes, en incorporant leur diversité ; quant aux Associations il n'existe pas une loi que régule seulement les associations avec une activité économique. Pour une analyse législative de cette diversité, voir NAMORADO (2007), pp. 11-13.

³¹ - Sur ce sujet, voir FAJARDO GARCIA (2009), pp. 5-35.

d'améliorer leur niveau de performance économique d'une manière compatible avec le maintien et le renforcement des leurs caractéristiques d'identité.

Notez que ce problème de la pertinence de l'élaboration de codes de conduite corporative pour les organisations d'*Économie Sociale* n'est pas nouveau dans la doctrine économique et juridique. En fait, une étude réalisée en 1995 par la Commission d'Investigation de l'*Alliance Coopérative Internationale (ACI)* sur la gouvernance corporative et les systèmes de contrôle de l'administration des coopératives en Europe, a souligné le plus souvent comme des lacunes plus fréquentes du modèle de gouvernement coopératif ce qui suit : nomination de gestionnaires peu expérimentés ; l'existence de certains gestionnaires peu intéressés par la marche et l'expansion de la coopérative ; et le manque de capacité technique des membres des organes de l'administration ; peu ou aucune capacité de ces organes ; le faible taux de rotation de ses membres ; le processus de *démutualisation* et transformation des coopératives dans d'autres formes d'entreprise ; la prolifération de conduites opportuniste et déloyales des membres d'organes de l'administration ; la présence fréquente de capital non-coopératif dans les domaines de gouvernement et direction coopératives³².

Évidemment, un « Code de Gouvernance coopérative » pour l'*Économie Sociale* aurait de s'occuper des caractéristiques, des valeurs et des principes spécifiques d'organisation et de fonctionnement des entités qui lui appartiennent, ce qui résulte soit de la « Charte des Principes de l'*Économie Sociale* », préparé en 2002 par la *Conférence Européenne Permanente des Coopératives, Mutuelles, Associations et Fondations (CEP-CMAF)*, agissant en tant qu'organe représentatif des entités européennes de l'*Économie Sociale*³³,

³² - Cette étude a été à la genèse d'une enquête internationale patronné par l'*ACI*, dans laquelle ont participé des investigateurs de dix pays, sur le thème des « Structures de gouvernance des entreprises sociales et le rôle de leurs gestionnaires ». Sur les résultats de cette enquête, voir *CIRIEC España - Revista de Economía pública, social y cooperativa*, n.º 48, 2004, www.ciriec-revistaeconomia.es.

³³ - En 2008, la *Conférence européenne permanente des coopératives, mutuelles et fondations (CEP-CMAF)* a changé son nom pour *Social Economy Europe*, ayant pour objectifs la promotion du développement économique et social des entreprises et organisations d'économie

soit de la *Résolution du Parlement Européen du 19 février 2009 sur l'Économie Sociale (2008/2250 (INI))*, et que nous pouvons, succinctement, considérer comme suit : la primauté de la personne et l'objet sur le capital ; l'adhésion volontaire et libre ; le contrôle démocratique par les membres (à l'exception des Fondations qui n'ont pas de membres) ; la conjugaison des intérêts des membres avec l'intérêt public ; la défense et application des principes de solidarité et de responsabilité ; l'autonomie de gestion et indépendance des pouvoirs publics ; l'affectation de la plupart des excédents à la poursuite des objectifs de développement soutenable et le service à ses membres en conformité avec l'intérêt général.

5.2. Brève référence aux droits de soin et de loyauté en tant que devoirs de gouvernance corporative

De toute façon, avec l'existence ou non de « Codes de Conduite de Gouvernance » des organisations cotées dans la *BVS*, les titulaires des organes sociaux seront soumis à un ensemble de devoirs, avec un particulier accent sur les devoirs de soin et de loyauté. En fait, la législation portugaise, influencé par le droit anglo-saxon, a accueilli, avec la réforme de 2006 du *Code des Sociétés Commerciales (CSC)*, la séparation *duty of care* (devoirs de soins) / *duty of loyalty* (devoir de loyauté). Les droits de soin [alinéa a) du numéro 1 de l'art. 64] exigent que l'administrateur révèle « la disponibilité, la compétence technique et la connaissance des activités de la société adéquats à ses fonctions » et qu'il emploie, « à cet égard, la diligence d'un gestionnaire pondéré et ordonnée ». Les devoirs de loyauté [alinéa b) du numéro 1 de l'art. 64] exigent que l'administrateur « doit agir dans l'intérêt de la société et de même les intérêts à long terme des actionnaires » et d'envisager « les intérêts d'autres sujets importants pour la durabilité de la société, tels que leurs employés, clients et créanciers »³⁴. Ces devoirs permettront, en termes

sociale, la promotion des valeurs des agents de l'économie sociale en Europe et le renforcement de la reconnaissance politique et juridique de l'économie sociale au niveau européen.

³⁴ - Pour une analyse de ces devoirs, voir ABREU (2007), pp. 18-47.

effectifs, le contrôle de la *performance* de l'administration à qui s'appliquent également les règles sur la responsabilité des administrateurs du « *Code des Sociétés Commerciales* »³⁵. De cette façon, les responsables de la gestion de l'organisation cotée dans la *BVS* devront baser leur action sur des valeurs et des principes orientés vers une croissance soutenue, en adoptant des pratiques de gouvernance, en faisant de la transparence de gestion et de la reddition de comptes des piliers de la gestion corporative.

Prenant encore une fois par référence les coopératives, auxquelles tels droits et règles seront applicables en vertu de la remise de l'art. 9 du « *Code des Coopératives* »³⁶, nous soutenons que, dans ce cas, le renforcement des devoirs qui incombent aux gestionnaires ne deviendra pas aussi pressant que par rapport à la société anonyme, vu qu'il n'y a pas, dans l'organisation coopérative, une concentration des pouvoirs de gestion à la Direction, pouvant l'Assemblée générale décider sur des questions courant directement liées à la gestion de l'activité (art. 49 du « *Code des Coopératives* »³⁷). On peut faire référence au pouvoir de contrôle et de surveillance que le *Conseil de Surveillance* exercera sur l'activité de la Direction (art. 61 du « *Code des*

³⁵ - Voir, sur cette question, RAMOS (2009), pp. 273-278.

³⁶ - L'art. 9 du « *Code des Coopératives* » — sur le Droit subsidiaire applicable à des situations non prévues dans le « *Code des Coopératives* » — détermine le recours à la « législation complémentaire des diverses branches du secteur coopératif » et, si cette voie n'est pas satisfaisante, on pourra recourir, « dès qu'on ne viole pas les principes coopératifs », au « *Code des Sociétés Commerciales* », notamment aux dispositions applicables aux Sociétés Anonymes. Ce rapport pour le « *Code des Sociétés Commerciales* » devra donc obéir à deux conditions : d'une part, la solution trouvée ne peut pas transgresser les principes coopératifs ; et d'autre part, dans l'espace du « *Code des Sociétés Commerciales* », on doit donner priorité aux lois applicables aux sociétés anonymes.

³⁷ - Ainsi l'atteste l'éventail de compétences que la loi confère à l'Assemblée générale, dans l'art. 49 du « *Code des Coopératives* » : en particulier l'appréciation et le vote annuel du rapport de la gestion annuels et les comptes ; l'évaluation et la certification légale des comptes ; l'examen et vote sur le budget et le plan d'activités ; la fixation du taux de l'intérêt à payer aux membres de la coopérative ; l'approbation de la forme de répartition des excédents ; et la fusion, la scission ou la dissolution volontaire de la coopérative jusqu'à l'affiliation volontaire de la coopérative en unions, fédérations et confédérations. En ces compétences sont comprises les grandes lignes sur lesquelles se dessinent le régime économique des coopératives.

Coopératives »). En outre, en raison du *Principe de gestion démocratique par les membres* (art. 3 du « *Code des Coopératives* »), au terme duquel le pouvoir de décision ne dépendra pas de l'apport de capital, ayant associé le même pouvoir de décision (un membre, un vote)³⁸, nous ne trouvons pas dans la coopérative la figure d'associé majoritaire que peut contrôler la coopérative.

En fait, étant donné que la réalité entrepreneuriale des entités de l'*Économie Sociale* est différente de la réalité de la société commerciale, notamment de la société anonyme, ça ne signifie pas qu'il y a des risques de nature différente. Dans les coopératives, par exemple, les partenaires ont un pouvoir de déterminant sur les membres de la Direction³⁹ à qui appartient la gestion de la coopérative. Dans de nombreux cas (sinon la plupart), ce sont ils les propres gestionnaires, parce que les titulaires des organes de la société sont, généralement, élus parmi les coopérateurs. En outre, ces organisations, se fondant sur le principe mutualiste qui implique la primauté de l'intérêt social sur l'intérêt particulier du partenaire, la vérité est que dans la pratique le singulier système de distribution d'excédents qui caractérisent la coopérative (art. 73 du « *Code des Coopératives* ») pourra conduire à des situations de tension ou de conflit entre les partenaires et les responsables de la gestion coopérative, car tandis que ceux la prétendent une participation maximale aux excédents, ceux-ci visent améliorer la solvabilité de la coopérative aux moyens de la dotation de réserves obligatoires (qui forment le patrimoine qu'on ne peut pas partager) et la création de réserves livres⁴⁰.

D'autre part, certaines lacunes ont été signalées au système traditionnel de gouvernement démocratique sur lesquels se basent ces organisations : le désintérêt des partenaires sur leurs pouvoirs-devoirs à la prise de décisions et par conséquent la faible participation des partenaires aux assemblées générales ; l'hétérogénéité de ceux qui appartiennent à la

³⁸ - Pour une analyse développée de ce *Principe Coopératif*, voir MEIRA (2009a), pp. 65-67.

³⁹ - En vertu de l'art. 49, a) et m), du « *Code des Coopératives* », sont les partenaires en Assemblée Générale qui élisent et destituent les membres des organes de la coopérative et qui fixent la rémunération de ces derniers lorsque les statuts ne s'y opposent pas.

⁴⁰ - Pour une analyse de cette question, voir MEIRA (2009a), pp. 252-268 et 309-313.

coopérative ; l'incorporation de partenaires de capital ; la mauvaise formation des gestionnaires ; l'insuffisante présence le manque de non-partenaires dans l'administration de l'entreprise⁴¹.

Dans ce contexte, il faut défendre que le renforcement des devoirs de loyauté et de soin, ci-dessus, sera également nécessaire dans les entités de l'*Économie Sociale* et plus encore quand elle se présente dans une *BVS*.

Conclusions

Ces brèves réflexions sur la *BVS* sont axées, fondamentalement, dans le Règlement que la discipline. Nous avons donné une importance particulière à la notion d'investisseur sociale et à la protection de qu'il bénéficie, à la suite des exigences de transparence de la gouvernance imposée aux organisations cotées dans la *BVS*. On a noté qu'à cette figure pourront être signalés plusieurs virtualités, comme promouvoir la responsabilité sociale, faciliter aux potentiels donateurs la procédure de choix des projets, en donnant des garanties de leur crédibilité et de leur soutien, permettre aux organisations de l'*Économie Sociale* l'obtention de financement pour leurs projets, avec la cohérente stimulation pour le développement de l'*Économie Sociale*. Du point de vue juridique, le grand défi que la *BVS* représente sera savoir en quelle mesure elle pourra fonctionner comme un laboratoire sans imposition de pratiques en matière de transparence et de gouvernance pour les organisations d'*Économie Sociale*, pratiques qui pourraient être accueillies dans des instruments de caractère vinculatif. Ainsi, la *BVS* pourra contribuer pour le renouvellement juridique qui se préconisent au champ d'action des entités de l'*Économie Sociale*.

Bibliographie:

ABREU, JORGE MANUEL COUTINHO DE (2007) : « Deveres de cuidado e de lealdade dos administradores e interesse social », in : *Reformas do Código das Sociedades Comerciais*, IDET, Almedina, Coimbra, pp. 17-47

⁴¹ - Voir à ce sujet, BOTANA AGRA (2009), pp. 216-217.

— (2010): *Governança das Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra

BOTANA AGRA, MANUEL (2009): « Buen gobierno de la sociedad cooperativa », in: *Gobierno corporativo y responsabilidad social de las empresas*, coord. de ELENA F. PÉREZ CARRILLO, Marcial Pons, pp. 213-227

BRANCO, SOFIA RIBEIRO (2008): *O Direito dos Accionistas à Informação*, Almedina, Coimbra

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

CIRIEC España - Revista de Economía pública, social y cooperativa, nº 48, 2004, www.ciriec-revistaeconomia.es

COSTAS COMESAÑA, JÚLIO (1999): « O rexistro de cooperativas de Galicia », in: *Estudos sobre a Lei de Cooperativas de Galicia*, Escola Galega de Administración Pública (EGAP), Santiago de Compostela, pp. 195-214

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

FAJARDO GARCÍA, GEMMA (2009): « La economía social en las leyes », *CIRIEC española - Revista de Economía pública, social y cooperativa*, nº 69, www.ciriec-revistaeconomia.es, pp. 5-35

LIMA, PIRES DE / VARELA, ANTUNES (1997): *Código Civil Anotado*, Volume II, 4.ème édition révisée et mise à jour, Coimbra Editora

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

— (2009b): *A responsabilidade social da empresa no Código Cooperativo Português*, www.inscoop.pt/Inscoop/comunicacao/noticias.html#17

MONEVA ABADÍA, JOSÉ MARIANO (2005): « La información sobre responsabilidad social de la empresa en el contexto de la reforma contable », in: *Responsabilidad Social Corporativa. Aspectos Jurídico-Económicos*, Publicacions de la Universitat Jaume I, pp. 185-212.

NAMORADO , RUI (2004) : *Os quadros jurídicos da economia social — uma introdução ao caso português*,
www.ces.us.pt/publicacoes/oficina/251/251.pdf

— (2007) : *Renovar os quadros jurídicos da Economia Social?*, Oficina do Centro de Estudos Sociais, n.º 293, Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra

— (2009) : «Para uma economia solidária — a partir do caso português», *Revista Crítica de Ciências Sociais*, Nº 84, pp. 65-80

NAVARRO GARCÍA, FERNANDO (2008) : *Responsabilidad Social Corporativa: Teoría y práctica*, ESIC Editorial, Madrid

RAMOS, MARIA ELISABETE (2009) « Acção *ut singuli* e cooperativas. Anotação ao Acórdão do Tribunal da Relação do Porto de 16 de Outubro de 2008 », *Cooperativismo e Economia Social*, nº 31, pp. 273-278.

RODRIGUES, SOFIA NASCIMENTO (2001) : *A protecção dos investidores em valores mobiliários*, Almedina, Coimbra

SERRA, CATARINA (2009) : *Direito Comercial. Noções Fundamentais*, Coimbra Editora