



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

LA FINANCIACIÓN DE LAS EMPRESAS SOCIALES: LA INVERSIÓN DE IMPACTO.

Autora: Matilde Diez de Rivera de Solís

Director: Braulio Pareja Cano

MADRID | Junio, 2019

Matilde
Diez de Rivera
De Solís

LA FINANCIACIÓN DE LAS EMPRESAS SOCIALES: LA INVERSIÓN DE IMPACTO



Resumen

El emprendimiento social y la inversión de impacto es un nuevo sector aún por desarrollar. Los emprendedores sociales son capaces de desarrollar una idea de negocio que busque a la vez un retorno financiero y un impacto o un cambio social y/o medioambiental. Por su parte, los inversores son agentes que buscan financiar este tipo de proyectos. Precisamente, la financiación es uno de los grandes problemas de los emprendedores sociales. Por eso, el objetivo de este trabajo de investigación es abordar el problema de la financiación de las empresas sociales y los inversores de impacto. Para ello, hemos revisado ambos conceptos a través de una revisión de la literatura amplia, construyendo así un marco teórico desde el que abordar esta cuestión. son un sector nuevo, y el objetivo de este Trabajo de Fin de Grado (TFG) es profundizar, a través de la revisión de la bibliografía, en el concepto de emprendimiento social e inversión de impacto. Existe una gran necesidad en el mundo académico de conocer este fenómeno. Asimismo, este tema encaja con la identidad de nuestra universidad, que no solo busca formar a excelentes profesionales, sino que mantiene un fuerte compromiso por la justicia social, y pensamos que el emprendimiento social (ES) puede ser una buena herramienta para la búsqueda del bien común.

Abstract

Social entrepreneurship and impact investment are a new sector yet to be developed. Social entrepreneurs are able to develop a business idea that seeks both a financial return and an impact or a social and/or environmental change. For their part, investors are agents seeking to finance these types of projects. Precisely, financing is one of the major problems of social entrepreneurs. Therefore, the aim of this research paper is to tackle the problem of financing social enterprises and impact investors. To this end, we have reviewed both concepts through a review deep review of the extensive literature, thus, building a theoretical framework from which to address this issue. They are a new sector, and the objective of this End of Degree Paper is to deepen, through the review of

the literature, the concept of social entrepreneurship and impact investment. There is a great need in the academic world to know this phenomenon. Likewise, this topic fits with the identity of our university, which not only seeks to train excellent professionals, but also maintains a strong commitment to social justice, and we believe that social entrepreneurship can be a good tool for the search for the common good.

Palabras clave

Emprendedor social, emprendimiento social, emprendedor, inversión de impacto, financiación.

Key words

Social entrepreneur, social entrepreneurship, entrepreneur, impact investment, financing.

Índice

1	INTRODUCCIÓN	1
1.1	ELECCIÓN DEL TEMA Y JUSTIFICACIÓN.....	1
1.2	OBJETIVO DE INVESTIGACIÓN	3
1.3	METODOLOGÍA	4
1.3.1	<i>Revisión bibliográfica</i>	4
1.3.2	<i>Fuentes</i>	6
1.3.3	<i>Aclaraciones metodológicas</i>	6
2	MARCO TEÓRICO DEL EMPRENDIMIENTO SOCIAL Y DE LA INVERSIÓN DE IMPACTO.	8
2.1	CONCEPTO DE EMPRENDIMIENTO SOCIAL	8
2.1.1	<i>Emprendimiento social</i>	9
2.1.2	<i>Emprendedor social</i>	11
2.1.3	<i>Empresa social</i>	16
2.1.4	<i>La innovación social</i>	21
2.2	CONCEPTO DE INVERSIÓN DE IMPACTO.....	22
2.2.1	<i>Medición de impacto</i>	25
2.2.1	<i>Expectativas de los inversores</i>	31
3	FUENTES DE FINANCIACIÓN DE EMPRESAS SOCIALES.	32
3.1	USO DE RECURSOS PROPIOS	33
3.1.1	<i>Fondos propios y las 3F's</i>	33
3.1.2	<i>Bootstrapping</i>	34
3.1.3	<i>Financiación a fondo perdido</i>	34
3.1.4	<i>Venture Philantropy, financiación de empresas y proyectos sociales</i>	35
3.2	FORMAS ALTERNATIVAS DE FINANCIACIÓN	36
3.2.1	<i>Incubadoras y aceleradoras</i>	36
3.2.2	<i>Business angels</i>	37
3.3	FINANCIACIÓN CON CAPITAL RIESGO	38
3.3.1	<i>Capital riesgo, fuente de financiación tradicional</i>	38
3.3.2	<i>Capital riesgo social</i>	38
3.4	FUENTES DE FINANCIACIÓN COLECTIVAS	40
3.4.1	<i>Crowdfunding</i>	40
3.4.2	<i>Crowdlenging</i>	41
3.5	FINANCIACIÓN CON DEUDA	42
3.5.1	<i>Financiación bancaria: La banca ética</i>	42

3.5.2	<i>Líneas de financiación preferente</i>	43
3.5.3	<i>Sociedades de garantía recíproca</i>	43
3.5.4	<i>Bonos y bonos sociales</i>	44
3.6	MERCADO BURSÁTIL.....	45
4	DIFICULTADES QUE EXISTEN PARA FINANCIAR LAS EMPRESAS SOCIALES	47
5	CONCLUSIONES	52
6	BIBLIOGRAFÍA	54

Índice de ilustraciones

ILUSTRACIÓN I EMPRENDIMIENTO SOCIAL	9
ILUSTRACIÓN II FINANCIACIÓN DE LAS EMPRESAS	46
ILUSTRACIÓN III FINANCIACIÓN DE LAS EMPRESAS SOCIALES Y SU ACCESIBILIDAD	51

Índice de abreviaturas

3F's	<i>Family, friends and fools</i>
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores
Easi	Programa de la UE para el Empleo y la Innovación Social
EMES	<i>Emergence of Social Enterprises in Europe</i>
ES	Emprendimiento social
EVPA	European Venture Philanthropy Association
GIIN	Global Impact Investing Network
GSG	<i>Global Steering Group for Impact Investment</i>

ICO	Instituto de Crédito Oficial
IMM	Impact Multiple of money
IMP	<i>Impact Management Project</i>
ISR	Inversión sostenible y responsable
ODS	Objetivos de Desarrollo Sostenible
ONG	Organización no gubernamental
ONU	Organización de las Naciones Unidas
RSC	Responsabilidad social corporativa
RSI	Retorno Social de la Inversión
SCEA	Social Cost Effectiveness Analysis
SCR	Sociedad de capital riesgo
SGR	Las sociedades de garantía recíproca
SIB	Bonos de impacto social, SIB por sus siglas en inglés
TFG	Trabajo de fin de grado
UE	Unión Europea
VP	<i>Venture Philanthropy</i>
VPs	<i>Venture Philanthropys</i>

1 Introducción

1.1 Elección del tema y justificación

La elección del tema de investigación de este trabajo fin de grado (TFG) responde a tres motivos principales. En primer lugar, existe una motivación especial por nuestra parte, derivado del interés por unir el mundo de la empresa y las organizaciones con lo social. En segundo lugar, hay un debate muy interesante en la academia y en el mundo de la empresa sobre la necesidad de explicar este tipo de fenómenos; y en tercer y último lugar, encaja con la identidad de nuestra universidad, que busca orientar la investigación hacia aspectos que promuevan la justicia social y contribuyan a un mundo más humano.

En primer lugar y con relación a la motivación personal, esta se vio reforzada por el contacto con organizaciones y personas líderes de este sector en España. En 2017 conocimos a una experta en estos temas, Antonella Broglia, en un evento realizado por la Fundación Open Value en la sede de Value School, en Madrid. Ella habló de los emprendedores sociales, emprendimiento social e inversión de impacto, comentó su visión del emprendedor social, aquel que pone “lo social” como misión, y argumentó la visión del emprendedor social como alguien cuya misión principal es el impacto social. Comentó algunos ejemplos de manera muy práctica y destacó las particularidades de este modelo de negocio. Este evento nos llevó a interesarnos por el Foro Impacto, que es un grupo de trabajo cuyo objetivo es lograr la adhesión de España al sucesor del G8 *Social Impact Investment Taskforce: Global Steering Group for Impact Investment* (GSG), que está prevista para junio de 2019. Por lo tanto, coincide que es un tema de rabiosa actualidad. Más de 20 países forman parte de este grupo creado tras la Cumbre británica del G8 de 2015. El GSG es el promotor que impulsa la inversión de impacto por todo el mundo (Global Steering Group, 2017-2019). Desde entonces, hemos venido estudiando y conociendo este sector para poder aplicar todo ese conocimiento a este trabajo de investigación.

En segundo lugar, hay una gran necesidad en el mundo académico por conocer este fenómeno y por profundizar subtemas más concretos, como, por ejemplo, la medición del impacto de las empresas sociales (Lacalle, Márquez, & Rico, 2010). Según los expertos académicos, estos temas necesitan ser abordados con profundidad, pues aún hay muchas lagunas que conocer y faltan estudios que lleven a reflexiones profundas sobre estos temas (Nicolás Martínez & Rubio Bañón, 2018). Tampoco existe una gran variedad de información sobre la inversión de impacto y de cómo se adaptan las empresas a las exigencias de sus inversores (Pareja Cano, Bajo Sanjuán, & Fernández Fernández, 2015). Por lo tanto, este estudio se alinea con la necesidad de profundizar desde la universidad, donde se genera y difunde el conocimiento.

Con respecto a lo anterior, el mundo de la empresa y las finanzas también ha expresado su interés en acercarse al mundo del emprendimiento social y las inversiones de impacto. Tradicionalmente, las grandes empresas y el mundo financiero han delegado los temas no estrictamente económicos a las ONGs y fundaciones, sin embargo, hoy en día cada vez más están preocupadas por la sociedad y el medioambiente. Esto se puede comprobar en las políticas de responsabilidad social corporativa, por un lado, y por otro, en el auge de inversiones sostenibles o socialmente responsables. Va muy alineado también con la promoción, por parte de las organizaciones, de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) propuestos por la Organización de las Naciones Unidas (ONU).

En el caso de España, la industria del emprendimiento social y las inversiones de impacto no están muy desarrolladas. Conforme a los datos del informe GEM España (2014) no existe una alta tasa de ocupación en el ámbito del ES en nuestro país. A nivel de organizaciones internacionales, tal como hemos apuntado anteriormente, España aún no ha entrado a formar parte del GSG. Sin embargo, hay un creciente interés tanto de las empresas como del mundo financiero por conocer buenas prácticas y apoyar este sector desde sus políticas de RSC y las fundaciones empresariales. Muestra de este interés, es la

actividad de Spainsif¹, una plataforma fundada en 2009 cuya visión es lograr que cada vez más inversores conozcan la inversión sostenible y responsable (ISR).

En tercer y último lugar, el tema escogido encaja con la identidad de nuestra universidad. Como universidad de la Compañía de Jesús, no solo busca formar a excelentes profesionales, sino que mantiene un fuerte compromiso por la justicia social. El ES, busca en último término mejorar un problema social y para ello usa de los mecanismos empresariales, pro esta razón pensamos que puede ser una buena herramienta para este compromiso y para la búsqueda del bien común. Además, puede ser una buena salida profesional para aquellos estudiantes que, sin renunciar a una excelente carrera profesional en el mundo corporativo o financiero, puedan contribuir a mejorar los problemas del mundo.

1.2 Objetivo de investigación

Tras una revisión de la literatura especializada y del contacto con líderes del emprendimiento social y la inversión de impacto, hemos detectado que el problema fundamental que tienen los agentes de este sector es el problema de la financiación. Por eso, el objetivo principal de esta investigación es responder a la pregunta: ¿Cómo se financian las empresas sociales? Y, por consiguiente, realizamos una aportación a la investigación sobre la manera que tienen las empresas sociales de conseguir capital, profundizando en un ámbito que despierta el interés de muchos. Esta pregunta requiere, en primer lugar, de una contextualización teórica. Debido a la escasa información que tenemos sobre el tema, de acuerdo con Lyon & Owen (2019), los estudios se han centrado en dar a conocer al tipo de inversor que invierte en estas empresas, pero en cambio no conocemos las fuentes de inversión que están buscando ni utilizando las empresas sociales.

¹ Información procedente del Plan Estratégico 2019-2021 de Spainsif. Recuperado de https://www.spainsif.es/wp-content/uploads/dlm_uploads/2019/03/Plan-Estrat%C3%A9gico-2019-2022.pdf

El emprendimiento social y las inversiones de impacto están muy vinculadas, más aún con este objetivo de investigación. Como decimos, el problema principal que hemos detectado de estas empresas sociales es el problema de la financiación, y los inversores de impacto, precisamente, lo que buscan es empresas sociales para financiar (Contreras-Pacheco, Pedraza, & Martínez, 2017). Nuestro propósito es partir de un problema real, la falta de financiación de las empresas sociales, y formularlo y abordarlo de manera académica, incluyendo a la parte no solo de la oferta (las empresas), sino también de la demanda (los inversores).

1.3 Metodología

Una vez explicada la justificación del tema y objetivo de investigación, nos disponemos a desarrollar la metodología utilizada. Entendemos la metodología como el conjunto de métodos necesarios para abordar una investigación. Este apartado lo dividimos a su vez en tres partes: la primera, una descripción del método utilizado, el de revisión bibliográfica; segundo, una aclaración de las fuentes utilizadas y, por último, una serie de aclaraciones metodológicas.

1.3.1 Revisión bibliográfica

En primer lugar, vamos a exponer el método utilizado, que en este caso ha sido la revisión bibliográfica para la construcción del marco teórico. Este método se utiliza cuando se quiere abordar un tema a través de lo que la comunidad académica o expertos en la materia ya han investigado o divulgado.

Los pasos a seguir para una buena revisión bibliográfica son los siguientes: elección de palabras clave, búsqueda en las bases de datos, selección de la bibliografía genérica y específica y análisis de los artículos o documentos seleccionados.

Primero, para gestionar de manera más eficiente la búsqueda bibliográfica hemos escogido cinco palabras clave, elegidas entre las que creíamos más apropiadas para encontrar la información en la que se va a apoyar este TFG.

Esas palabras son: emprendimiento social, emprendedor social, emprendedor, financiación e inversión de impacto. La elección de cada palabra clave tiene su justificación. Primero, emprendimiento social, que es el tema principal de este trabajo. Segundo, detrás de cada emprendimiento hay un emprendedor, y por lo tanto analizaremos emprendedor social, su comportamiento y características en el mundo actual. Tercero, la palabra emprendedor, porque hay mucha investigación genérica del emprendedor, aplicable a nuestro estudio. Cuarto, el término financiación, porque el problema de investigación incluye este término. Y quinta, pero no menos importante, la inversión de impacto, porque como justificamos anteriormente, es el agente que necesitamos conocer, el que financia empresas sociales.

Segundo, para organizar la búsqueda hemos creado una plantilla de Excel que permite estructurar la información relevante de los artículos encontrados. Ésta contiene la palabra clave utilizada, el título, la referencia, el autor y comentarios, donde aparecen los diferentes conceptos explicados en cada artículo y que pueden ser interesantes para la recogida de información de este TFG. La recogida de información es uno de los aspectos más importantes de un trabajo de investigación, donde se analiza e interpreta la información existente con el objetivo de aumentar el conocimiento sobre un tema concreto.

Tercero, hemos utilizado una memoria como instrumento de investigación para hacer el seguimiento de las lecturas más eficaz y dejar constancia de los pasos, cambios, ideas y temas a tratar conforme íbamos avanzando con el trabajo. Esta memoria ha sido útil para tener una visión de conjunto del progreso de nuestro trabajo, clasificar las ideas y anotar los pasos y avances en la investigación, útiles en la redacción final del trabajo.

Cuarto y último, hemos buscado cada palabra clave con Google Académico, que es una herramienta de búsqueda bibliográfica que creemos responde bien a las necesidades de nuestro trabajo, por eso ha sido escogida para obtener los textos académicos necesarios para desarrollar esta investigación. Hemos filtrado por los resultados desde 2015, fecha en que

empiezan a aumentar los artículos en estos temas. Cuando el título nos parecía interesante para esta investigación, leíamos el resumen, la introducción y la conclusión. Si creíamos que el artículo era útil para completar este TFG, lo guardábamos en Mendeley, una herramienta de gestión bibliográfica, donde posteriormente lo leíamos, subrayábamos y apuntábamos notas. Mendeley es una aplicación que permite organizar los documentos utilizados para la bibliografía según su palabra clave, muestra el resumen, y permite subrayar e insertar comentarios en los textos necesarios para el desarrollo del TFG. Mendeley también ayuda para la citación y la clasificación de referencias.

1.3.2 Fuentes

Tras la revisión bibliográfica, exponemos aquí lo relativo a las fuentes. Además de los artículos académicos, y debido a la falta de información en diversos de los aspectos tratados en este TFG, hemos utilizado alguna información proveniente de páginas webs.

La razón de estas lagunas es porque nos encontramos ante un nuevo sector, y es necesario completar la información proveniente de los artículos académicos para poder abordar el tema con profundidad. Además, hemos querido ejemplificar muchas de las fuentes de financiación estudiadas, así como ejemplos de empresas sociales, y por esta razón también hemos utilizado la información de páginas webs.

1.3.3 Aclaraciones metodológicas

En último lugar, realizamos una serie de aclaraciones metodológicas, en concreto sobre el enfoque de este TFG, restricción geográfica y el lenguaje utilizado. El enfoque de este TFG es descriptivo, es decir, nos centramos en estudiar las fuentes bibliográficas seleccionadas, y desarrollar un marco teórico que ayude a contextualizar en profundidad el problema de investigación.

El fenómeno del emprendimiento social y la inversión de impacto y global, existe en de todo el mundo, y la visión aquí desarrollada describe la situación internacional. Sin embargo, nos hemos ceñido concretamente al ámbito

geográfico español en cuanto a circunstancias particulares del problema de investigación y ejemplos. Es decir que hemos puesto un foco de nuestro estudio en el desarrollo del fenómeno de empresas sociales u organizaciones de fundación española. A nivel de cercanía, también tenemos más contacto con empresas e inversores españoles, por eso también este enfoque. A diferencia de lo que podría pensarse, este enfoque enriquece la investigación, porque acota el ámbito de estudio y posibilita resultados más concretos, sin con ello obviar la visión de conjunto.

Y, por último, en cuanto al lenguaje empleado, hemos utilizado abreviaturas tanto en inglés como en español. Cuando la palabra o grupo de palabras tiene una traducción oficial en español, su abreviatura será la correspondiente en español. Pero existen casos donde no hay traducción y la hemos tenido que mantener la abreviatura en inglés.

2 Marco teórico del emprendimiento social y de la inversión de impacto.

Para conseguir el objetivo de este trabajo, hemos visto necesario plantear un marco teórico que nos ayude a entender los conceptos clave y ayudar a contextualizar el problema de investigación. Como explicamos en la introducción, el objetivo principal es conocer cómo se financian las empresas sociales, y para ello es necesario acercarnos al mundo del emprendimiento social y las inversiones de impacto.

Por un lado, dentro del concepto de emprendimiento social hemos hecho una triple división basada en los aspectos *micro*, *macro* y *meso*. Esta división creemos que es muy útil para organizar las ideas y entender mejor el concepto. En el aspecto *micro*: emprendedor social, como sujeto que emprende; aspecto *macro*: proceso de innovación social; y aspecto *meso*: enfoque a la organización, en este caso, la empresa social.

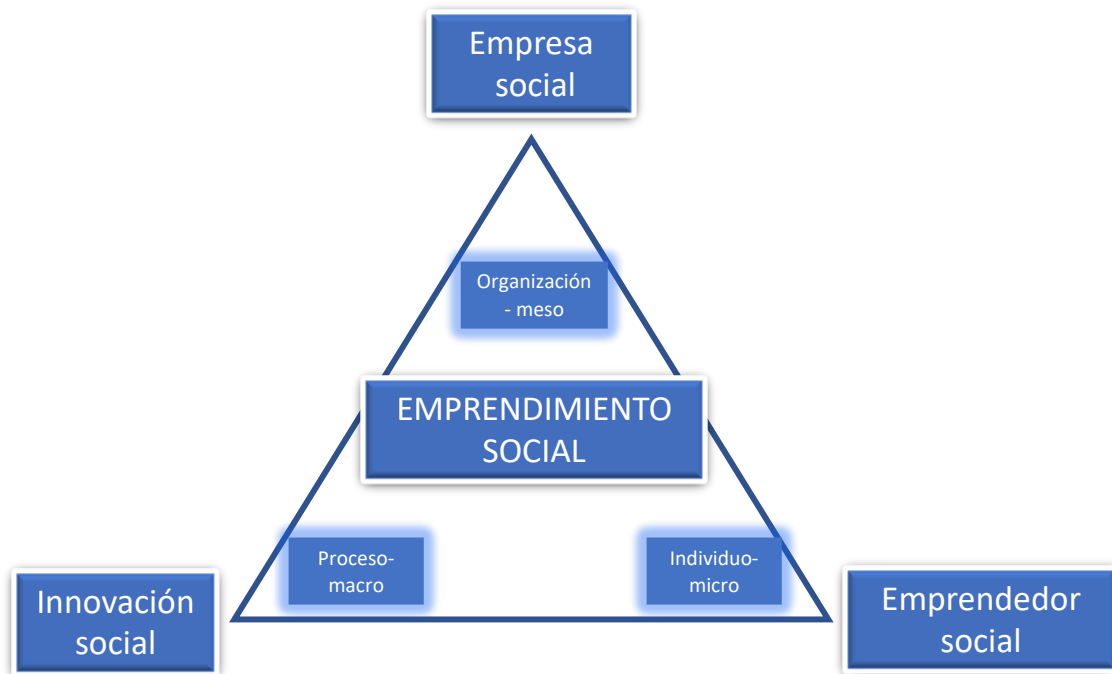
Por otro lado, para entender el ámbito de la financiación de las empresas sociales es necesario ahondar en la inversión de impacto. Como veremos, son aquellas que buscan un rendimiento financiero acompañado del social y/o medioambiental. Una vez profundizado en el concepto de inversión de impacto, nos hemos referido a la medición de impacto social y expectativas de los inversores de impacto.

2.1 Concepto de emprendimiento social

El emprendimiento social se puede dividir en tres aspectos, el aspecto *micro*, donde nos referimos al emprendedor social, que es la persona que se arriesga y decide emprender, es decir, llevar a cabo su idea de negocio; el aspecto *meso*, responde a empresa social, como organización a partir de la cual se logran los objetivos sociales y/o medioambientales; y el aspecto *macro*, que responde al modo y el efecto de la acción del emprendedor y la empresa en los

diferentes grupos de interés, y que también se conoce como innovación social.

Ilustración 1 Emprendimiento social



Fuente: elaboración propia a partir del estudio de la bibliografía

2.1.1 Emprendimiento social

Antes de introducirnos en el mundo del emprendimiento social, vemos necesario si quiera presentar algunas nociones sobre el proceso de emprendimiento. De acuerdo con Baron (2007), el proceso de emprender consta de tres etapas (Frese & Gielnik, 2014). En la primera etapa, el emprendedor ve una necesidad sin cubrir, una oportunidad de negocio y la estudia con el objetivo de conocer si es realizable. En la segunda etapa, el emprendimiento se lleva a cabo cuando el emprendedor reúne los recursos necesarios para realizar su plan de negocio. Y en la tercera etapa, la empresa creada tiene que crecer y subsistir, para lograrlo, el emprendedor busca las opciones más acertadas en su toma de decisiones.

Es muy importante elaborar el modelo de negocio (Honig, 2004), documento que detalla la situación actual y las perspectivas de futuro de la

compañía (Frese & Gielnik, 2014). Deberá abordar diferentes temas, como los clientes, competidores, el producto o servicio ofrecido, escenarios distintos para el futuro, valoración del riesgo, (Boyd, 1991) y cálculo de los parámetros financieros (Frese & Gielnik, 2014). Los agentes que financian tomarán sus decisiones en base a este documento. El plan de negocio tiene una función práctica, porque tiene que dar una argumentación clara de por qué el negocio es viable y factible. Tiene que contener la información necesaria para conocer a las partes interesadas, así como la industria en la que compete. Y, además, tiene que dar una solución rápida a la toma de decisiones (Delmar & Shane, 2003), y aportar los datos necesarios para una gestión eficaz de los activos (Frese & Gielnik, 2014). Delmar y Shane (2003) afirman que, si el modelo de negocio está formulado de manera que dé una solución coherente y sencilla, el emprendimiento alcanzará mayor tasas de éxito.

Según el Informe del año 2016 *Global Entrepreneurship Monitor*, en España, la tasa de actividad emprendedora en fase inicial 2016 se sitúa entre el 1,2% y 7% de la población. Cataluña, Islas Baleares y la Comunidad de Madrid son las comunidades autónomas donde existe una mayor tasa de actividad emprendedora en fase inicial, seguido de Andalucía, Cantabria y Extremadura. La tasa de actividad de estas seis comunidades autónomas está por encima de la media de España, que es un 5%. Ceuta y Melilla son las comunidades autónomas con el menor porcentaje de actividad emprendedora en España.

Dentro de esa tasa de actividad emprendedora encontramos a los emprendedores sociales, y a lo largo de estos últimos años han surgido algunas organizaciones de apoyo al emprendimiento social, como es el caso de *Social Enterprise* y de *Impact HUB* y que a continuación explicaremos. En primer lugar, *Social Enterprise*², es proyecto que impulsa el impacto social de varias maneras. Una de ellas es gracias a ser el portal de referencia del ES e inversión de impacto en España. Otra es apoyando como consultora a los proyectos y empresas

² Información procedente de su página web, recuperada en marzo 2019 de <https://socialenterprise.es/sobre-nosotros/>

sociales, donde no solo ayudan a empresas sociales a ser rentables, sino que también implementan mejoras en el modelo de negocio o promueven la innovación y la sostenibilidad de los productos y servicios con estrategias como el Design Thinking. Esta estrategia utilizada una metodología donde prima la innovación, buscan oportunidades a través de observar las necesidades de los potenciales clientes y, a partir de ese conocimiento, innovan y mejoran productos existentes o crean nuevos (Brown, 2008). Por último, también imparten formación en colegios, universidades y empresas en el ámbito del emprendimiento social. En segundo lugar, *Impact Hub*³, plataforma de coworking cuyo objetivo es crear una red de apoyo a las ideas que generen un impacto positivo. Fue fundada en Londres en 2005, y es la mayor plataforma que conecta a los colectivos de ES, está presente en 100 ciudades alrededor de todo el planeta. Con Impact Hub colaboran entidades de las que hablaremos posteriormente, como es el caso de *Triodos Bank* o *ENISA*.

2.1.2 Emprendedor social

Tras las consideraciones generales, vamos a referirnos en primer lugar al aspecto micro del emprendimiento social, es decir al emprendedor social. Se trata de la persona que arriesga el capital invertido y toma la decisión de llevar a cabo su idea de negocio. Para definir a estos individuos, primero explicaremos qué es un emprendedor y qué motivaciones tiene. Después analizaremos específicamente al emprendedor social.

Los emprendedores tienen un papel elemental en la economía. Gracias a que llevan a cabo sus ideas de negocio (Van Praag & Versloot, 2007), crean nuevos puestos de trabajo, aportando así productividad y crecimiento a la economía (Stephan, 2018). Este último autor, también manifiesta que el emprendedor puede definirse como aquel que encuentra un problema sin resolver, y decide emprender creando una compañía para solucionarlo. En ese momento se hace responsable de ciertos riesgos y se convierte en líder del

³ Información procedente de su página web, recuperada en marzo 2019 de <https://madrid.impacthub.net/impact-hub/>

proyecto.

Según los estudios sobre motivación emprendedora, estos nuevos empresarios tienen una motivación intrínseca muy fuerte, lo que lleva a que dediquen muchos recursos, económicos y personales, al proyecto. El riesgo suele ser muy grande, y no siempre tienen éxito. (Van Praag & Versloot, 2007). Por tanto, no suele ser al principio una carrera profesional sencilla, sino que está jalonada de dificultades y carencias. Aún así, la motivación y el gusto por emprender es tan fuerte, que la persistencia y el esfuerzo dedicado también es muy grande (Stephan, 2018).

Por un lado, Stephan (2018) afirma que las condiciones de trabajo de los emprendedores son más duras que las de los empleados. Los emprendedores tienen un puesto de trabajo complejo, con altos niveles de incertidumbre, que requiere de una alta responsabilidad, dedicación de muchas horas laborales y presión por los tiempos en el cumplimiento de objetivos.

Por otro lado, los fundadores de sus propios negocios tienen autonomía en la toma de decisiones en su trabajo, desde organizar su día a día hasta no tener que reportar a ningún superior (Hausser, Mojzisch, Niesel, & Schulz-Hardt, 2010). Estas circunstancias que puede contrarrestar, en parte, las dificultades anteriores (Stephan, 2018).

De acuerdo con Frese & Gielnik (2014), los emprendedores no solo son fundadores de la empresa, tienen que hacer también de inversores, líderes, especialistas de marketing, comerciales y contables. Es importante que sean optimistas, dado que necesitan creer mucho en la viabilidad de su idea y en éxito futuro, además de ser optimistas y abiertos a cometer errores.

La iniciativa personal es un factor determinante para un emprendedor. El impulso por llevar la acción a cabo proviene de ellos mismos, son los que tienen la iniciativa de cambiar las cosas o hacer algo novedoso. Para que un negocio sea sostenible tiene que estar orientado al largo plazo, por eso es importante

que los emprendedores sean proactivos. Durante este camino, los emprendedores afrontan muchas adversidades, es esencial que sean persistentes para poder superarlas. Ante los problemas buscan alternativas o soluciones, no se rinden. Gracias a la persistencia son capaces de aprender de sus errores para evitarlos, mejorar la estrategia o las características del producto y servicio (Frese & Gielnik, 2014).

En esta línea, los emprendedores deben tener una visión y unos objetivos claros. Los objetivos son aquellas acciones y estrategias marcadas por los emprendedores en un tiempo determinado. Cuando los objetivos son específicos y suponen un reto, se consiguen mejores resultados y más crecimiento que cuando no hay objetivos determinados. La visión es la meta hacia la que dirigir la compañía, que va alineada con los valores y con la idea de negocio del emprendedor.

También podemos acentuar la pasión de los emprendedores por llevar a cabo su idea de negocio. En el mundo académico, este concepto se ha definido como “pasión empresarial” por la comunidad académica (Cardon, Wincent, Singh, & Drnovsek, 2009). Gracias a esta cualidad, los emprendedores consiguen fortaleza y motivación para trabajar muchas horas en condiciones de estrés, esforzándose y de forma perseverante. En este mismo sentido, los emprendedores que sienten pasión consiguen mejor sus objetivos y alcanzan fines más complicados (Frese & Gielnik, 2014).

El emprendedor social comparte varias características con el emprendedor tradicional. De acuerdo con Dess (1998), ambos son personas con mucha energía, con capacidad de invención, eficientes, líderes, con buenas ideas, intachables en su ética y capaces de conseguir personas que crean en sus proyectos. Además, el emprendedor social también busca necesidades sin cubrir, usa estrategias y recursos para la dirección de su negocio, se adapta continuamente al cambio y participa del aprendizaje de todo este proceso.

Las características que no comparte con el emprendedor tradicional son

varias. La primera gran diferencia es el objetivo de cada uno, los emprendedores sociales quieren resolver un problema social sin atender, y los emprendedores tradicionales, por lo general, se preocupan más de maximizar beneficios. Los emprendedores sociales tienen un carácter más ético, temen menos al fracaso, son más intrépidos a la hora de gestionar sus recursos que son escasos (Global Entrepreneurship Monitor, 2014). En un estudio muy interesante, Austin, Stevenson y Wei-Skillern (2006), afirman que los emprendedores sociales consiguen seguidores y personas afines a su proyecto gracias a sus valores arraigados. Estos valores les dan la cualidad de ser creíbles e íntegros. Además, como declara Santos (2012), los emprendedores sociales buscan soluciones que se sostengan a largo plazo, que sean escalables, y se puedan repetir. Y todo ello, conforme a Alvord, Brown y Letts (2004), gracias a su preocupación primordial por el cumplimiento del objetivo social.

Como venimos diciendo, uno de los factores diferenciales del emprendedor social es que busca solventar un problema de la sociedad, para conseguirlo intenta promover procesos de innovación, que contribuyan a mejorar el nivel de vida y garantizar el desarrollo sostenible, sobre todo, enfocado a las clases sociales más desfavorecidas. Por ello, su meta no es maximizar beneficios, es comercializar un producto o servicio que solucione un problema social. Khovrak (2018) afirma que el emprendedor social observa y encuentra problemas sin resolver por el sector público, y olvidados por el sector privado. Como se describe en el informe GEM (2014), el emprendedor tradicional también crea valor social, gracias a la creación de empleo, enriquecimiento de la población y bienestar. Pero este no es su objetivo último, sucede de forma indirecta gracias a la actividad realizada.

Gracias al Informe GEM (2014), conocemos datos concretos de las características del emprendedor social en España. Conforme con estos datos, en su mayoría son hombre, de entre 35 y 54 años, con estudios medios o formación profesional. Por Comunidades Autónomas sabemos que la mayoría de los emprendedores sociales se encuentran en Madrid y en las Islas Baleares. Y que solamente en Madrid, Cataluña, Castilla León y Aragón, la mayoría de los

emprendedores sociales tienen estudios superiores. Los emprendedores sociales sin estudios superiores se encuentran mayoritariamente en las Islas Baleares, Islas Canarias y en Navarra.

Zahra, Gedajlovic, Neubaum, y Shulman (2009) clasifican a los emprendedores sociales en tres tipos diferentes según el impacto social que logran: *los bricoleurs sociales*, el *construccionista social* y los *ingenieros sociales*.

Primero, los *bricoleurs sociales*, que buscan resolver problemas sociales de pequeña envergadura, centrándose en cubrir las necesidades sociales locales. Tienen la ventaja de encontrarse en un ámbito de ocupación local que, es favorable para encontrar oportunidades en un entorno donde se puede llegar a entender mejor el contexto y las necesidades. Un ejemplo es la emprendedora social Beatriz Fadón, que fundó la empresa social *Red Calea* en 2007. Esta empresa contribuye, desde una perspectiva local, a ampliar y consolidar la agricultura ecológica en el medio rural, y así lograr un desarrollo sostenible (Red Calea, 2007).

Segundo, el *construccionista social*, que busca resolver problemas sociales de mayor envergadura, es decir, intenta conseguir cambios estructurales, que son necesarios, pero olvidados por el sector público, las compañías y las ONGs. Un ejemplo son los emprendedores sociales Antonio Espinosa de los Monteros y Pablo Urbano, que fundaron *Auara* en 2015. Esta empresa se dedica a la venta de botellas de agua con el objetivo de hacer llegar agua potable a las personas más empobrecidas. Gracias a ellos, más de 23 mil personas tienen acceso a agua potable en 15 países diferentes (Auara, 2019).

Y, en tercer lugar, los *ingenieros sociales*. Al igual que el *construccionista social*, resuelven problemas sociales de gran escala, pero los resuelven de forma muy innovadora. Logran crear nuevos modelos de negocio innovadores, cambiando a mejor los sistemas, métodos y estructuras existentes. Un ejemplo en España es Ignacio Hernández Medrano, que fundó *Savana* en 2014 (Savana,

2019). Esta empresa social es una plataforma que utiliza la inteligencia artificial para transformar la sanidad. Y lo consigue porque proporciona acceso al conocimiento colectivo de millones de médicos (Ashoka España, 2012).

Hay organizaciones que se dedican a apoyar la actividad de los emprendedores sociales en España, como, por ejemplo, *Impact Bridge*. Fue fundada hace más de 15 años, y desde entonces trabajan con empresarios que tengan un objetivo social, indicadores de actividad de alto impacto, inversores de impacto e incluso organizaciones sin ánimo de lucro. Ayudan a las compañías a fortalecer su estrategia gracias a la experiencia adquirida y a los asesores que forman parte de *Impact Bridge*⁴. Pretenden mejorar el bienestar social, medioambiental, involucrando a todos los grupos de interés, y lo hacen convirtiendo a los emprendedores en líderes capaces de crear confianza y aumentar el valor de su marca logrando así una ventaja competitiva.

2.1.3 Empresa social

En segundo lugar, estudiamos el aspecto *meso*, donde conocemos la organización a partir de la cual el emprendedor social logra sus objetivos sociales y/o medioambientales. Esta organización es la denominada empresa social. Según Martínez y Bañón (2018), el primer germen de la empresa social se podría asociar a la fundación de los Montes de Piedad, al sur de Italia en el siglo XV, donde los franciscanos daban préstamos con un interés más bajo que los que exigía el mercado (Muñoz Serrulla, 2009). Cinco siglos después, la fundación Ashoka, promovida por Bill Drayton, cuyo objetivo es apoyar a las empresas sociales, es la primera que dio origen al concepto “emprendedor social” (Pareja Cano, Bajo Sanjuán, & Fernández Fernández, 2015). Otro hito importante es la fundación de Muhammad Yunus, premio Nobel de la Paz, del Grameen Bank, también denominado “el banco de los pobres”, que tiene como propósito mejorar la vida de las mujeres de Bangladés a través de los microcréditos (Khovrak, 2018), más tarde describiremos alguna característica más de este banco.

⁴ Información procedente de su página web. Recuperada de <https://www.impactbridge.co/>

Para comprender mejor qué es una empresa social, distinguimos entre tres tipos diferentes, en función de su propósito o entidad jurídica: En primer lugar, la organización no gubernamental (ONG), se trata de una organización sin ánimo de lucro con un propósito social o humanitario; en segundo lugar la empresa social, se trata de una empresa que, además de buscar un rendimiento financiero, busca un rendimiento social; y por último, la empresa con responsabilidad social corporativa (RSC), descrita como aquella empresa tradicional con un fuerte compromiso con sus deberes morales y sus diferentes grupos de interés.

Según la Real Academia Española (2018), una ONG es una “organización de iniciativa social, independiente de la Administración Pública, que se dedica a actividades humanitarias, sin fines lucrativos”. También nos hemos acercado a la definición por alguna entidad cuyo ámbito de actuación es internacional, como El Banco Mundial. Hace referencia a la ONG como una organización perteneciente a particulares y no de propiedad pública, cuya misión es preservar el medioambiente, proporcionar servicios a la sociedad o fomentar el desarrollo de las necesidades de los pobres (Ortega, Serna, & Atehortua, 2011).

De acuerdo con la Iniciativa de emprendimiento social de la Comisión Europea, una empresa social es una empresa “cuyo objetivo principal es tener un impacto social antes que generar beneficios para los propietarios y accionistas.” Administrada por empresarios sociales que actúan de manera innovadora, responsable y transparente, implicando a sus *stakeholders*. Y, asimismo, destinando sus ganancias a lograr ese impacto social (Comisión Europea, 2015).

La responsabilidad social corporativa es el compromiso que tiene la compañía “ante los impactos que sus decisiones y actividades ocasionan en la sociedad y el medio ambiente, mediante un comportamiento ético y transparente”. Las decisiones tomadas tienen que tener en cuenta a todas las partes interesadas, la compañía tiene que contribuir al desarrollo sostenible, debe cumplir la ley y estar acorde con la normativa internacional de

comportamiento, y, por último, todos los departamentos de la compañía tienen que estar alineados con la RSC (Organización Internacional de Normalización, 2010).

En primer lugar, se puede distinguir la empresa social de la ONG porque esta última no tiene fines lucrativos (Peredo & Mclean, 2005). A diferencia de las empresas sociales, las organizaciones no gubernamentales no tienen una fuente de ingresos que permita su sostenibilidad a largo plazo (Pareja Cano, Bajo Sanjuán, & Fernández Fernández, 2015). Las organizaciones sin ánimo de lucro se financian con las subvenciones del estado y las donaciones de los ciudadanos, y al ser de difícil predicción, no pueden hacer estimaciones sobre beneficios para invertir en sus proyectos (Austin, Stevenson, & Wei-Skillern, 2006). Y si realizan alguna actividad económica, esta es subsidiaria, y todos los beneficios se destinan al crecimiento de la organización (Global Entrepreneurship Monitor, 2014). Sin embargo, las empresas sociales también pueden tener modelos híbridos donde percibir ingresos por subvenciones o donaciones, aunque la mayor parte de sus ingresos lo obtienen por la vía de su modelo de negocio (Seelos & Mair, 2005).

La empresa social se encuentra entre las organizaciones no gubernamentales y las empresas tradicionales, combina modelos sin ánimo de lucro y modelos comerciales. Khovrak (2018) cree que la combinación de estos modelos facilita el desarrollo sostenible, y por ello es capaz de lograr un impacto mayor.

Por un lado, al igual que la ONG, su fin último es resolver un problema social y, por otro lado, como las empresas tradicionales, tienen un plan estratégico a largo plazo (Pareja Cano, Bajo Sanjuán, & Fernández Fernández, 2015).

Por otro lado, tiene en común con la empresa tradicional la naturaleza de su actividad, que es comercial, a diferencia de las ONG. Dentro de ambas el comportamiento está pautado por características tales como el liderazgo, la

iniciativa o la innovación. Además, mantienen algunas semejanzas sobre todo cuando las empresas tradicionales mantienen una conciencia social fuerte como, por ejemplo, por el cambio climático (Khovrak, 2018). Por lo general, las empresas sociales también tienen que colaborar con las empresas tradicionales y, de alguna manera, trabajar con las que más alineadas estén en sus objetivos sociales. En cambio, en una empresa tradicional las relaciones se basan en el cumplimiento de normas. La responsabilidad social es un instrumento, que muchas veces sirve para reducir su propio impacto negativo.

En segundo lugar, las empresas sociales van más allá de la RSC, o de estrategias puramente filantrópicas. Las empresas cuyo objetivo es social generan un valor compartido, contribuyen al progreso económico y social de la economía y a la vez realizan un modelo de negocio competitivo. Enfocan la eficacia y eficiencia empresarial en las necesidades de las personas, y por consiguiente superan los estándares éticos del resto de compañías (Pareja Cano, Bajo Sanjuán, & Fernández Fernández, 2015).

En tercer lugar, las empresas sociales, al igual que el resto de las compañías, deben ser eficientes, controlar y medir el riesgo, administrar eficazmente sus recursos y generar una ventaja competitiva sobre sus competidores, para poder captar clientes e inversores (Pareja Cano, Bajo Sanjuán, & Fernández Fernández, 2015). A veces estas compañías sociales encuentran dificultades y no logran cubrir todos sus costes, por ello, se encuentran en una situación de desventaja respecto a sus competidores (Dees G. , 2008).

Citando a Pareja, Sanjuán y Fernández (2015), las características primordiales de las empresas sociales son su misión, la creación de valor compartido y la medición de impacto. Como ya hemos mencionado con anterioridad, el objetivo final de una empresa social es general un impacto positivo en la sociedad a la vez que rentable (Boschee, 1998). En cuanto a la última característica citada, son necesarias métricas capaces de medir si las empresas sociales cumplen sus objetivos. Medir el impacto es una cuestión

difícil, pues supone valorar intangibles (Kramer, Parkhurst, & Vaidyanathan, 2009), y por ello hemos dedicado un apartado posteriormente al estudio de este ámbito.

Hemos detectado algunas diferencias en cuanto a la rentabilidad de las empresas sociales. En estudios anteriores a 2006, de acuerdo con el Informe GEM (2014), no se aceptaba como empresa social aquella que obtuviese beneficios y no fueran reinvertidos al 100% en la compañía. Pero a partir de 2006, muchos autores empezaron a afirmar que, las empresas sociales, para competir en el mercado, tienen que ser competitivas y generar beneficio propio.

Cabe añadir la existencia de las empresas socialmente responsables, que sin ser consideradas empresas sociales (Lepoutre, 2013), generan impacto social usando una parte de sus beneficios. No se consideran empresas sociales porque su objetivo principal es comercial, es decir, generar beneficios, pero están concienciadas y actúan de forma responsable con sus grupos de interés.

Las empresas sociales han llamado la atención de la Comisión Europea que ha llevado a cabo varias iniciativas. Una de ellas es *Emergence of Social Enterprises in Europe* (EMES), una red universitaria de investigación europea dedicada a localizar las empresas sociales en Europa (López-Cózar & Priede, 2015). Aunque algunos consideren que la creación de empresas sociales es una moda del siglo XXI, el ES ya es un movimiento en crecimiento y muy atractivo para aquellas personas que quieran resolver los problemas de la sociedad de forma eficiente (Becerra, Cortés, Malacara, & Alegía, 2014).

Un ejemplo de empresa social orientada al problema del empobrecimiento es Grameen Bank. Fundada en Bangladesh en 1976 por Muhammad Yunus, profesor de economía, y conocido como “el banco de los pobres”. Este banco, que desde su fundación ha crecido por todo el país, concede microcréditos a las personas más vulnerables, sobre todo mujeres, que no cumplen los requisitos de los bancos comerciales para recibir un crédito (Seelos & Mair, 2005). Gracias a este microcrédito, las mujeres pueden invertir en comprar algún medio para

generar un negocio, como, por ejemplo, un hornillo para hacer pan y vender en la calle; con el dinero de la venta del pan, pueden ir poco a poco pagando el microcrédito.

2.1.4 La innovación social

En tercer y último lugar, nos referimos al aspecto *macro* como innovación social, definida como el conjunto de procesos y resultados de la actividad de la empresa social en su entorno (Pareja Cano, Bajo Sanjuán, & Fernández Fernández, 2015). La innovación social es un factor fundamental para el emprendimiento social, es la forma en el que las ideas se dirigen a los problemas y resultados para lograr los cambios necesarios para solventar problemas sociales, y de ese modo, mejorar el nivel de vida de muchos (Pareja Cano, Bajo Sanjuán, & Fernández Fernández, 2015).

Como define el Reglamento para el Programa de la UE para el Empleo y la Innovación Social (Easi), la innovación social es la manera de satisfacer las necesidades sociales a partir de la creación y desarrollo de bienes y servicios, y la innovación social repercute positivamente en la sociedad, proporcionando las herramientas para actuar sobre los problemas (Cánovas Saiz, March Chordà, & Yagüe Perales, 2018).

Easi surge en 2013 y es un programa liderado por la Unión Europea (UE) y gestionado por la Comisión Europea, para promocionar el empleo, la política social y la movilidad laboral en todos los países miembros. El capital es destinado para la aplicación y evaluación de reformas, y una posterior elección de las mejores ideas para apoyarlas en el marco de la UE. El eje de este programa es la innovación social y, sobre todo, el apoyo y empoderamiento de los jóvenes que la llevan a cabo. Gracias a este programa, se destinan al año entre diez y catorce millones de euros al año a la innovación social (Comisión Europea, 2014).

Uno de los aspectos en los que se centra la innovación social es el cambio social, entendido como el reconocimiento de mejoras que transformen la calidad

de vida de las personas. También identifica procesos para la inserción laboral, nuevos empleos y formas de integrar a las personas en su comunidad (Hernández Palma, 2011).

Gracias al estudio realizado por Cánovas, March y Yagüe (2018) sabemos que la innovación social está creciendo con rapidez, tanto la cantidad como la calidad de los proyectos que se lanzan. Una de las razones de este impulso a la innovación social son los programas y concursos que se centran en dar salida a este tipo de proyectos, tanto de iniciativa pública, como privada.

De este mismo estudio conocemos el enorme interés de la Unión Europea por promocionar el emprendimiento social y, sobre todo, por proyectos que mejoren la calidad medioambiental. La UE quiere impulsar el emprendimiento social a través de aceleradoras que apoyen los proyectos con innovación social. Su red de aceleradoras se llama *Climate-KIC*, y su objetivo es impulsar proyectos de energías renovables o de promoción del medioambiente.

2.2 Concepto de inversión de impacto

En este apartado nos vamos a referir, como hemos comentado anteriormente, a la inversión de impacto y sus características principales. En primer lugar, profundizaremos en el concepto de la inversión de impacto, porque como nuestro tema principal es la financiación, los inversores de impacto son una de las fuentes más importantes de la financiación de empresas sociales. En segundo y tercer lugar respectivamente, los aspectos que creemos más relevantes y que más ayudarían al objetivo de nuestro trabajo son la medición del impacto social y las expectativas de los inversores.

La medición de impacto es fundamental para entender la dimensión social y medioambiental de las empresas sociales que no siempre es evidente. A diferencia de los parámetros de resultados financieros, para medir los resultados sociales son necesario otro tipo de métricas, combinando las cuantitativas con las cualitativas. Aquí el principal problema reside en medir cuestiones intangibles. En el caso de las expectativas de los inversores, nos ayuda a

conocer los perfiles y motivaciones de aquellos que están dispuestos a financiar las empresas sociales.

Solventar los problemas de la sociedad está siendo una de las grandes inquietudes de la sociedad de hoy en día, tanto a nivel de organizaciones como de mentalidad colectiva. Muchos jóvenes que empiezan su carrera profesional quieren conciliar su vocación profesional con su vocación social. También los seleccionadores buscan candidatos con cierta sensibilidad por el mundo de lo social, son habilidades y competencias que ayudan en cualquier tipo de empresa. Y este mismo escenario es el que está empezando a generarse en el mundo financiero. Al aumento del número de empresas sociales, le sigue un mercado de financiación. Aquí es donde entra en juego el papel del inversor, denominado de impacto (referido al efecto de su actividad) o social. (Social Impact Investment Taskforce, 2014).

La inversión de impacto, que como decimos se refiere a las inversiones de tipo social, es un campo de conocimiento vigente desde 2007 en Italia, cuando la Fundación Rockefeller reunió a algunos líderes de finanzas, filantropía y desarrollo, para dar carta de naturaleza a una práctica financiera eminente. Sin embargo, todavía hay dificultad en el mundo académico para consensuar una única definición. Como no existe una definición precisa ni está integrado en las políticas gubernamentales, faltan apoyos institucionales, por lo tanto, sería necesario que la industria se desarrolle (Höchstädter & Scheck, 2015). Otros autores se refieren en términos parecidos y a este tipo de prácticas las denominan finanzas sociales o inversiones sociales, que también son semejantes a la inversión de impacto. (Laing, y otros, 2012).

No existen unas características claras de estructura tanto financiera como organizacional de la inversión de impacto. Pero podemos encontrar casos de esta inversión en lugares muy diversos, en diferentes sectores y con distintos niveles y objetivos de impacto (Höchstädter & Scheck, 2015).

Tradicionalmente el mundo económico y el social iban cada uno por su

lado, y es la inversión de impacto la que intenta unir rentabilidad con impacto social. Según Dacin, Dacin y Tracey (2011) existe una corriente en el mercado actual donde la inclusión social y la ética tienen que ir de la mano de la economía. En algunos países, como Estados Unidos y Canadá, el concepto de inversión de impacto está más arraigado, existen cooperativas de crédito y financiación al desarrollo comunitario. En Europa también está surgiendo un movimiento que apoya la inversión de impacto (Social Impact Investment Taskforce, 2014). Por ejemplo, el *Social Impact Investment Taskforce*, cuyo objetivo es acelerar el desarrollo de mercado de la inversión de impacto social.

Este equipo de trabajo ha concretado ocho recomendaciones para potenciar la industria de las inversiones de impacto, que nos parecen interesantes para ahondar en este tema. La primera es marcar unos objetivos a nivel de retornos sociales y financieros que se puedan cuantificar, y supervisar su cumplimiento. La segunda son las variables a tener en cuenta: riesgo, retorno e impacto. La tercera son las responsabilidades fiduciarias, que tienen que ser claras. La cuarta trata las políticas de retribución por el cumplimiento de objetivos. La quinta consiste en crear una entidad basada en activos no reclamados para promover la inversión de impacto. La sexta es impulsar la capacidad organizativa del sector social. La séptima es establecer unas normas que permitan a las entidades sociales e inversores sociales mantener su objetivo a largo plazo. Y la octava es el necesario apoyo internacional (Social Impact Investment Taskforce, 2014).

La inversión de impacto es aquella inversión que no solo busca retorno financiero, también espera un impacto que puede ser social o medioambiental, y este impacto tiene que ser medible. Es la forma que tiene la compañía de demostrar que está usando el capital invertido de una forma adecuada. El objetivo de crear un impacto, o resolver un problema social es por lo tanto compartido entre la empresa social, que recibe la inversión, y el inversor de impacto, que financia el proyecto.

La inversión de impacto se sitúa entre la inversión tradicional y la

filantropía. A la hora de invertir, los inversores tradicionales tienen en cuenta el retorno y el riesgo, pero este tipo de inversores también tienen en cuenta la variable impacto. La filantropía, que será definida con posterioridad, no busca un retorno financiero, y trabaja mayormente con donaciones y subvenciones públicas (La Comisión de Intermediación Capital, 2019). Normalmente, las organizaciones financiadas por la filantropía no realizan una actividad comercial propia.

Para comprender el marco de actuación de las inversiones de impacto, hemos tomado de referencia el esquema propuesto por Lisa Hehenberger, profesora de ESADE Business School (La Comisión de Intermediación Capital, 2019), que clasifica las inversiones de impacto en tres tipos de organizaciones: las organizaciones sociales con actividad comercial, las empresas de impacto social que no reparten beneficios, y las empresas sociales que reparten beneficios. A parte de recibir financiación por parte de la inversión de impacto, también tienen en común la característica buscada por los inversores sociales: estas organizaciones están continuamente buscando impactar en la sociedad. Las organizaciones sociales con actividad comercial tienen como objetivo de retorno financiero el capital principal invertido. Las empresas de impacto social que no reparten beneficios proporcionan un retorno inferior al de mercado. Y las empresas de impacto social que reparten beneficios dan retornos competitivos.

Por último, la inversión socialmente responsable, que se sitúa entre la inversión de impacto y la tradicional. Se diferencia de la primera porque el fin último de esta inversión no es generar impacto transformador, sino tener en cuenta el impacto de su actividad en los grupos de interés y financiar proyectos socialmente responsables. Este tipo de proyectos son aquellos que no invierten en industrias agresivas con el medio ambiente o que respetan los derechos humanos.

2.2.1 Medición de impacto

Los proyectos de emprendimiento social se caracterizan porque, además de ofrecer retorno financiero, tienen un retorno social y/o medioambiental. A este

retorno social y/o medioambiental se le conoce de manera genérica como impacto social.

El gran reto que tienen las empresas sociales es lograr medir su impacto social de manera objetiva. Existen muchas métricas de medición de rendimiento financiero, basadas en retorno y riesgo, no así en el tema del impacto social (Lacalle, Márquez, & Rico, 2010). Entre otras cosas, la dificultad estriba en objetivar el cambio o transformación que se produce en los beneficiarios.

Los agentes implicados en la medición de impacto son tres. Primero las entidades sociales y los inversores de impacto, cuyo objetivo es la obtención de ese impacto social. Segundo los proveedores que proporcionan medidas para medir ese impacto. Y tercero, son otros agentes cuyo objetivo es consolidar los métodos de medición (La Comisión de Intermediación Capital, 2019).

La consecución del objetivo social tiene que proporcionar datos medibles, fiables, comparables, que aporten valor y universales. Se puede medir el impacto que logra un inversor, una empresa social o un proyecto concreto.

Hoy en día no hay unanimidad para elegir un método único de medición. Existen diferentes metodologías: las cuantificables monetariamente, que proporcionan ratios de retorno social sobre la inversión; las que no se pueden cuantificar, porque tienen efectos a largo plazo; las que se enfocan en medir resultados, como el resultado en los beneficios; y las que miden la actividad de la empresa social, cuando es tangible su efecto.

El impacto social se puede medir desde dos perspectivas diferentes. O bien mediante metodologías de evaluación de desempeño o bien con herramientas específicas.

Entre las metodologías de desempeño, las más relevantes son las propuestas por la European Venture Philanthropy Association (EVPA) y el *Impact Management Project* (IMP), proyecto participado por varias empresas y fundaciones (La Comisión de Intermediación Capital, 2019). Entre las

herramientas, hay cuatro relevantes, a saber: el Retorno Social de la Inversión (RSI), el Social Cost Effectiveness Analysis (SCEA), el IRIS Metrics y el Impact Multiple of money (IMM).

Empezamos por las primeras, las metodologías de desempeño. Por lo general, están impulsadas por fundaciones empresariales y consultoras especializadas en este tema que intentan desarrollar métricas de medición de impacto social.

EVPA (2015) establece cinco pasos a seguir para la medición del impacto. El primer paso es establecer el objetivo; el segundo es analizar los agentes involucrados; el tercero es la medición, con sus resultados, impactos e indicadores; el cuarto es la verificación y valoración del impacto; y el quinto es el seguimiento y presentación de resultados.

Paso 1: El inversor social tiene que determinar el objetivo, que cuanto más preciso, más fácil será de medir. También hay que precisar hasta qué punto es posible medir el impacto. EVPA considera que los inversores sociales no utilizan suficiente tiempo en este proceso, y esto deriva en problemas a la hora de tomar decisiones. Los inversores sociales tienen que saber por qué deben medir el impacto, conocer los recursos para medirlo (humanos, tecnológicos), marcar la precisión del análisis (a mayor precisión, menos riesgo de error), definir el tiempo dedicado a medir el impacto, cuál es el problema al que se quiere dar una solución, cuál es el objetivo de la empresa social en la que se invierte, y conocer los beneficios esperados. El proyecto social tiene que especificar el problema a resolver, los recursos con los que cuenta y que necesita, la actividad a desarrollar y los resultados anhelados.

Paso 2: Es importante analizar los agentes involucrados o beneficiarios, es decir a todos los que el proyecto genera valor. Por un lado, hay que determinar a estos agentes, seleccionándolos y poniéndolos en orden de prelación, además de estudiar la esperanza que tienen de conseguir algo. Por otro lado, es necesario un compromiso con estos agentes, donde se mantendrá el contacto,

se entenderá lo que quieren del proyecto y se estudiará si se han cumplido sus expectativas.

Paso 3: Para medir el impacto, resultados e indicadores, el proyecto social convierte sus objetivos en algo cuantificable, y el inversor social mide qué impacto han tenido sus inversiones. La destreza de medición depende del sector y lugar de operación. Para poder establecer unos indicadores útiles de resultados hay que concretar los resultados (cambio esperado); analizar todos los resultados y agrupar los que sean tangibles, adecuados y realistas; escoger aquellos indicadores que proporcionen información medible, es decir, ligado al objetivo; que cada indicador sea específico, medible, alcanzable, relevante y temporal.

Paso 4: Para verificar el impacto se puede comparar los resultados obtenidos con otras investigaciones (temática, localización y objetivo similar); se puede contrastar con otros datos (investigación con fuentes secundarias) y se pueden realizar entrevistas donde un entrevistador neutro realice una serie de preguntas a los agentes involucrados (sobre todo cuando los resultados no son financieros). Para conocer la relevancia de los resultados hay que medir el valor aportado. Se pueden utilizar métodos cuantitativos (análisis de coste-beneficio, por ejemplo) o cualitativos (índice de mejora de la pobreza, por ejemplo).

Paso 5: Para llevar a cabo el seguimiento es necesario recopilar de forma ordenada todos los datos. El proyecto social debe hacer un seguimiento de las acciones realizadas, analizar si los indicadores son útiles y juzgar si los resultados son los esperados. Una vez recogidos los datos, hay que presentar los resultados.

Por otro lado, el Impact Management Project (IPM)⁵ tiene como objetivo

⁵ Información procedente de la página web del IPM: <https://impactmanagementproject.com/impact-management/how-enterprises-manage-impact/#gallery-2>

definir un canon válido para optimizar la medición y gestión del impacto, donde se expresen el fin que tienen los inversores y sus condiciones de retorno financiero, riesgo y liquidez (La Comisión de Intermediación Capital, 2019). El IPM descompone el impacto en cinco dimensiones: qué, quién, cuánto, contribución y riesgo. La dimensión “qué” pretende dar respuesta a qué resultados se llevarán a cabo gracias al negocio, y cuan importantes son esos resultados para el aspecto del planeta o personas afectadas. La dimensión “quién”, pretende dar a conocer las personas que se benefician de este impacto social y cuanta necesidad tienen de ese resultado. La dimensión “cuánto” analiza la cantidad de resultado que se logra: su alcance, intensidad y duración. La dimensión “contribución” estudia la contribución que realiza la empresa a ese resultado, teniendo en cuenta que hubiera sucedido si la empresa no hubiera contribuido. Y la dimensión “riesgo” mide el riesgo que tienen las personas y el planeta si el resultado no es el esperado.

Entre las herramientas que hemos escogido para medir el impacto se encuentran el Retorno Social de la Inversión (RSI), el Social Cost Effectiveness Analysis (SCEA), el IRIS Metrics, el impact multiple of money (IMM) y otras más generales (La Comisión de Intermediación Capital, 2019).

Empezamos por el RSI. Esta herramienta, contribuye a medir el impacto social, económico y medioambiental. Es una medida eficaz de impacto social, y tiene muchas ventajas sobre las otras. Se trata de un método de medición económico, y ésta es su principal ventaja. No tiene en cuenta solamente los beneficios y costes económicos, también los sociales. El objetivo de este método es calcularlos en unidades monetarias (European Venture Philanthropy Association, 2015).

Según Maas y Liket (2011) el RSI puede ayudar en la toma de decisiones operativas y proporciona datos para la supervisión de inversores. Además de ayudar a empresas a identificar oportunidades de mercado. Es un método útil para hacer y presentar informes a los agentes externos, como posibles inversores, o entidades que requieran datos de rendimiento. Y con el SRI se

puede evaluar de forma retrospectiva el impacto incluso en eventos que están en curso. Es un método orientado a los insumos, es decir a los medios que se usan para conseguir objetivos. Como contraprestación, tiene un marco temporal a corto plazo, y es una desventaja porque muchos de los impactos sociales y medioambientales son a largo plazo. El SRI utiliza una perspectiva micro, es decir, desde el punto de vista empresarial, y aporta una visión sesgada de la situación global. Para medir el impacto social utiliza un enfoque de proceso y de monetización. El enfoque de proceso se centra en medir el rendimiento y la eficiencia de las actividades. El enfoque de monetización da un valor monetario a las medidas sociales y de medioambiente.

En el caso del SCEA, se adapta a las necesidades específicas del impacto social y medioambiental cuantificando variables afectadas como el número de personas que reciben ese valor añadido. De acuerdo con Maas y Liket (2011) con el método SCEA se realiza un análisis económico, donde se mide el rendimiento, de un proyecto concreto. Desde la década de los noventa se han incluido ampliaciones para medir el impacto social. Dentro de los costes analizados se tienen en cuenta todos los recursos necesarios para alcanzar ese impacto (personal, transporte, alquiler, servicios voluntarios, y otros). Este método permite realizar y presentar informes para agentes externos y evaluar de forma retrospectiva el impacto. Al igual que la métrica anterior, es un método orientado a los insumos. Su marco temporal es a corto y a largo plazo. El SCEA utiliza una perspectiva macro, es decir, evalúa el impacto social y económico. Para medir el impacto social utiliza un enfoque de proceso.

IRIS Metrics es la medida de referencia usada por el Global Impact Investing Network, y mide el desempeño social, económico y medioambiental de una inversión (GIIN, 2019). Por la información que encontramos en su página web⁶, de esta métrica sabemos que es el sistema más aceptado por los inversores de impacto, y lo usan para medir, gestionar y optimizarlo. Este sistema proporciona coherencia entre el impacto realizado y el rendimiento logrado,

⁶ Información recuperada en mayo 2019 de <https://iris.thegiin.org/standards/>

permitiendo una mejor toma de decisiones a los inversores. Es una medida que se va actualizando de acuerdo con la evolución del mercado.

El IMM es la métrica más novedosa, creada por el Rise Fund y el grupo Bridgespan, que, concienciados con los problemas sociales, y teniendo en cuenta la falta de una métrica que valore el rendimiento social y medioambiental esperado en término de dólares, han creado esta métrica que logra dar un valor en forma de múltiplo de la inversión a través de varios procesos (Addy, Chorenge, Collins, & Etzel, 2019).

2.2.1 Expectativas de los inversores

Uno de los aspectos que nos ha parecido más relevante a la hora de conocer la forma por la cual se financian las empresas sociales son las expectativas de los inversores. En este apartado tomamos resultados de la encuesta anual realizada por Global Impact Investing Network (GIIN), donde conoceremos el porcentaje de cumplimiento de las expectativas y medidas que utilizan los inversores que financian las empresas sociales para calcular el impacto.

La encuesta fue realizada a 209 inversores provenientes de todo el mundo. Los resultados de la encuesta indican que la inversión de impacto está creciendo a nivel mundial, aunque afirman que todavía no existe un vocabulario específico para esta industria. De los encuestados, 205 invirtieron en total 22 miles de millones de dólares en 2016, y prevén un crecimiento de la inversión del 17% en 2017. En cuanto a la medición de impacto, los inversores miden según el desempeño logrado, tanto social como medioambiental, a través de indicadores propios, cuantitativos y cualitativos, donde los resultados siempre son medibles.

Los inversores afirman que sus expectativas tanto financieras como de impacto social se han cumplido en un 91% y 98%, respectivamente. Muchos de los inversores creen que la entrada en la industria de grandes compañías ayudará a impulsar el crecimiento de la inversión de impacto. Sin embargo, otros

piensan que esta situación puede provocar que se pierda o se descuide el fin último de las empresas sociales, que es el retorno social (Global Impact Investing Network, 2018).

En el caso concreto de España, la inversión de impacto está teniendo un gran auge, y por consiguiente muchos gestores han tenido la iniciativa de crear organizaciones que apoyen e impulsen este tipo de inversión. Encontramos varios ejemplos como el ya mencionado Foro Impacto, formado en su mayoría por inversores y empresas, y otro es la Fundación Ship2B. Esta fundación privada tiene como objetivo impulsar el ES, poniendo en contacto a los emprendedores sociales con los mejores en el ámbito de la gestión empresarial, que actúan como mentores, grandes profesionales y empresas. Es la mayor red de inversión de impacto español, y funciona como intermediario para invertir en empresas nuevas con un modelo de negocio innovador, que además de generar beneficios, medidos en términos de rentabilidad económica, generan un impacto social (Ship2B, 2018).

3 Fuentes de financiación de empresas sociales.

Este capítulo es fundamental para contextualizar el objetivo de esta investigación, que recordamos era, conocer cómo se financian las empresas sociales. Tras describir el concepto de emprendimiento social y el de inversión de impacto, toca ahora centrar el foco en las diferentes formas y los distintos instrumentos de los que se puede servir un inversor de impacto que quiera financiar un proyecto o una startup social.

Por esta razón, aquí nos centraremos en desglosar las diferentes posibilidades y fuentes de financiación, algunas genéricas y otras específicas del mundo social, pero en cualquier caso todas aplicables a nuestro objeto de estudio. También es una oportunidad para ampliar el campo de conocimiento a los agentes de financiación, no solo a instrumentos concretos. Por lo tanto, es un capítulo necesario para entender en profundidad la dimensión de la pregunta de investigación de este TFG.

El proceso de financiación es la base y el primer requisito para poder desarrollar el plan de negocio. Todo emprendedor busca tener una financiación estable y asegurarse de esta manera el crecimiento, condicionado al uso óptimo de esa financiación, sobre todo cuando la empresa invierte para crecer. Más específicamente, las empresas sociales compiten en un mercado en el que están en desventaja, puesto que afrontan problemas a la hora de encontrar financiación, tanto al comienzo como durante el desarrollo de la compañía (López-Cózar & Priede, 2015).

Para llevar a cabo la descripción de las fuentes utilizadas distinguiremos las fuentes según la procedencia de los recursos: recursos propios, deuda, formas alternativas de financiación y mercado bursátil. Las empresas se inician con una idea de negocio, que una vez validada, empezará a desarrollarse. Una vez desarrollado el modelo de negocio, este será lanzado, y comenzará a dar resultados en formas de beneficios o pérdidas. La empresa seguirá creciendo hasta un punto donde ya sea madura, y mantenga flujos estables. En cada una de estas etapas de la vida de una empresa, necesita financiación, es un elemento imprescindible, como en los seres humanos el respirar para poder vivir, si una empresa no tiene financiación, es complicado que sobreviva.

3.1 Uso de recursos propios

3.1.1 Fondos propios y las 3F's

El primer tramo de la vida de una empresa es su puesta en marcha, donde se pone en marcha una idea y se valida. Esta etapa suele ser financiada con el capital aportado de los fundadores, quienes tienen la idea inicial y quieren ponerla en marcha con sus propios ahorros. Además de la aportación propia, en los comienzos también pueden poner capital la tríada conocida en el argot las 3F's, que consiste en recibir financiación de la familia, amigos y locos (*family, friends and fools*). Ésta es una fuente de financiación donde las personas que son afines al proyecto, debido a su relación con el fundador, invierten y se

vuelven propietarios de la empresa. Normalmente estos agentes no suelen buscar rendimiento, más bien, apoyar el proyecto sin perder el capital aportado (López-Cózar & Priede, 2015). Sin embargo, es una fuente de financiación finita, en otras palabras, no suele ser suficiente para impulsar el negocio (Lehner, 2013).

3.1.2 Bootstrapping

Un modelo muy creativo de acceder a financiación sin recurrir a las fuentes tradicionales es el *bootstrapping* (Freear, Sohl, & Wetzel, 1995). El *bootstrapping* consiste en financiar la compañía con recursos propios, y reinvertir los beneficios generados en el crecimiento de la compañía. Es decir, los clientes financian el desarrollo de la empresa, y no recurre a la financiación tradicional como los préstamos, inversores o fondos. La compañía logra una mayor eficiencia, y busca generar más ingresos porque tiene recursos limitados (Jiménez, 2017). Cuando esta fuente es utilizada porque la empresa no consigue acceso a otras fuentes, seguramente se deba a que el negocio no es sostenible y no va a tener éxito (Van Auken & Neeley, 1996).

3.1.3 Financiación a fondo perdido

Como la empresa necesita más capital, muchas veces recurre a subvenciones, que son las ayudas públicas del estado o de empresas privadas. Los agentes que otorgan las subvenciones no esperan nada a cambio, pero el destino del capital tiene que estar siempre justificado. El carácter de esta fuente es a fondo perdido. Un ejemplo de subvención es *Horizonte 2020*, donde la Unión Europea otorga subvenciones a los proyectos que tengan un objetivo social (salud, transporte ecológico, sociedad inclusiva y otros), promoviendo el liderazgo industrial en Europa y fortaleciendo la investigación científica.

También a fondo perdido, existe una fuente de capital que son los premios a ideas emprendedoras. Muchas organizaciones hoy en día, quieren impulsar el tejido emprendedor y organizan concursos donde las personas que tienen una idea de negocio pueden participar y ganar sumas importantes de dinero para

empezar su negocio (López-Cózar & Priede, 2015). Existen concursos específicos para impulsar el ES, por ejemplo, el concurso *Cambia tu Mundo*, organizado entre *Ashoka* y el BBVA. Este concurso es para jóvenes provenientes de Latinoamérica, Portugal o España de entre 14 y 22 años que tienen una inquietud social, una idea para solventar un problema, y que puedan generar un impacto en la comunidad en la que viven (Ashoka, 2018).

3.1.4 Venture Philanthropy, financiación de empresas y proyectos sociales

En línea con la financiación que no requiere retorno financiero, encontramos en el mercado unos inversores que se caracterizan por ser filántropos. La *Venture Philanthropy* (VP) nace cuando algunas personas deciden mejorar la sociedad (Maximilian & Rob, 2007), pero en vez de dar donativos a la caridad, se sirven del mercado, es decir, financian proyectos socialmente responsables (Defourny, Nyssens, & Thys, 2016). Los *Venture Philanthropys* (VPs) financian a emprendedores que resuelven problemas sociales gracias a su iniciativa (Wagner, 2002), pero no solamente aportan capital, también apoyan los proyectos con su tiempo, capacidades, experiencia y de forma estratégica (Defourny, Nyssens, & Thys, 2016).

Los VPs fundamentan su actividad en el sector financiero, y tienen ciertos principios financieros. El primero es que aportan experiencia y conocimientos a parte de la financiación. Asesoran a la compañía en diferentes aspectos, como la gestión de capital, de recursos humanos. Pretende acompañar a la empresa en su desarrollo y no solo centrarse en el proyecto social realizado. El segundo principio es la búsqueda de rendimiento social. Para evaluarlo tienen que poder medirlo, y por eso desarrollan instrumentos de medida útiles, como ya habíamos mencionado en el apartado de medición de impacto. El tercer principio es la permanencia a largo plazo, su objetivo no es invertir en la empresa para que crezca y obtener plusvalías con la venta de su participación, si no acompañar a la empresa hasta que logre ser autosuficiente (Defourny, Nyssens, & Thys, 2016). La VP trasciende a los préstamos participativos (Grenier, 2006), el crowdfunding y los bonos sociales, de los que hablaremos posteriormente, que

únicamente conceden financiación al proyecto (Defourny, Nyssens, & Thys, 2016).

Cuando describimos cómo se mide el impacto mencionamos EVPA⁷, y en este párrafo entenderemos bien qué es y a qué se dedican. EVPA fue fundada en 2004 y desde entonces han creado una comunidad de VPs y de inversores de impacto en Europa. Actúa como conector de inversores y donantes que buscan impacto social, y de tal modo pueden aprender unos de otros.

3.2 Formas alternativas de financiación

3.2.1 Incubadoras y aceleradoras

Existen técnicas más innovadoras, como son las incubadoras y aceleradoras de empresas. El emprendimiento está siendo una alternativa al empleo tras la crisis, y por esta razón se han creado numerosas incubadoras y aceleradoras en España desde 2008, y actualmente hay alrededor de 30 aceleradoras en todo el país. Tanto las aceleradoras como las incubadoras son entidades cuyo objetivo es ayudar y promover a las empresas a desarrollarse y dar el salto al mercado (Cánovas Saiz, March Chordà, & Yagüe Perales, 2018).

Un claro ejemplo de incubadora de impacto social es Unltd Spain. Su objetivo es cambiar el mundo transformando la sociedad, y lo hacen a través de dar a conocer a lo que ellos llaman *Gamechangers*. Los *Gamechangers* son los emprendedores con ingenio, capacidad y entendimiento, que están implicados con la sociedad o medioambiente. Unltd se fundó en España en 2013, por la falta de un ecosistema de ES que proporcionara una manera más fácil a los emprendedores para crear y desarrollar sus proyectos, cuyo objetivo es principalmente social. Unltd logra su objetivo conectando a los emprendedores sociales que necesitan un empuje con las organizaciones que se sienten responsables con el planeta y están dispuestas a invertir en proyectos sociales. Creando así un efecto *win-win*, donde ambas partes ganan, tanto las

⁷ Información procedente de su página web. Recuperada de <https://evpa.eu.com/about-us/about-evpa>

organizaciones, como los emprendedores y, sobre todo la sociedad (Unltd, 2019).

Otro ejemplo de incubadora social en España es *SocialNest*⁸, apoyan y fomentan el desarrollo de compañías que tienen un objetivo de impacto, concienciadas con el entorno y dispuestas a resolver algún problema social. Ayudan a las empresas sociales a través de formación en estrategia, desarrollo de negocio y gestión financiera. Aquí juegan un papel fundamental los mentores. Son los que ayudan a minimizar el riesgo del proyecto. También apoyan con financiación, poniendo en contacto a entidades financieras dispuestas a contribuir con su capital en innovación social, como por ejemplo La Caixa. Otra aportación es la ayuda en la difusión de la empresa social, de tal modo que sea conocida por el mayor número de personas. Además, proporcionan un espacio de trabajo, donde los emprendedores sociales pueden conocer otras personas con sus mismas inspiraciones y haciendo seguimiento del proyecto, pues para lograr impulsar el negocio tienen que comprobar el cumplimiento de la misión social de las entidades y su objetivo es que cada empresa social crezca de forma sostenible en el tiempo.

3.2.2 Business angels

Aparte de las incubadoras y aceleradoras hay una fuente de financiación que también se necesita en las etapas iniciales, se llaman *business angels*. En su traducción al español significa “ángeles de los negocios” y se trata de inversores privados que aportan capital de manera individual. Su objetivo es apoyar el proyecto no solo con financiación, también aportan una buena red de contactos, su propia experiencia, conocimientos y ayudan a la empresa en la toma de decisiones. A diferencia de otras fuentes, el inversor busca rendimientos a medio plazo, no invierten en forma de donación, y por eso, los requisitos que exigen a las empresas son altos, y no todas las nuevas compañías pueden acceder a este tipo de financiación. La capacidad y competencia de los

⁸ Información procedente de su página web. Recuperada de <http://socialnest.org/que-hacemos/>

emprendedores, además de las expectativas de crecimiento son los aspectos en los que se detiene un *business angel* antes de invertir (López-Cózar & Priede, 2015). Incluimos en este apartado un ejemplo de plataforma que une a los *business angels* con los emprendedores, esta es *Business angels Network Madri+d*⁹. Su objetivo es facilitar a las empresas de nueva creación la búsqueda de financiación. Las características de estas empresas son que tienen que pertenecer al sector científico o tecnológico y estar en la Comunidad de Madrid durante los primeros años de vida.

3.3 Financiación con capital riesgo

3.3.1 Capital riesgo, fuente de financiación tradicional

Parecido a los *business angels*, los emprendedores pueden financiar sus proyectos acudiendo al capital riesgo. Es una fuente muy utilizada por las empresas, donde el inversor otorga capital a la compañía, pero sin ser accionista mayoritario ya que su objetivo es apoyar el proyecto tanto de forma administrativa como asesorando durante un tiempo limitado, y una vez la empresa tenga éxito, vender su parte de la compañía y obtener ganancias a medio plazo. Es muy interesante acudir a esta fuente puesto que es estable, y es posible recibir financiación de capital riesgo en cualquier etapa de la vida de la empresa. La financiación de la puesta en marcha, para dar apoyo al lanzamiento de la compañía; financiación para que la empresa crezca y se expanda, donde la compañía obtiene ventajas competitivas y se vuelve más competitiva; y financiación en la etapa de consolidación, donde las compañías necesitan capital para permanecer en el mercado y no entrar en declive (López-Cózar & Priede, 2015).

3.3.2 Capital riesgo social

El capital riesgo social funciona de igual manera que el capital riesgo tradicional, pero con algunas diferencias. La más importante es que financia a

⁹ Información procedente de su página web. Recuperada de <http://www.madrimasd.org/emprendedores/ban-madrid>

entidades cuya misión es solventar un problema social o medioambiental, generando un impacto positivo gracias a una idea innovadora. El objetivo social alinea al inversor y al empresario, y cuando el segundo no logre el impacto buscado, el primero tampoco habrá alcanzado su objetivo. Los inversores no solo buscan la rentabilidad financiera, también buscan la rentabilidad social. Otra diferencia es la relación entre el inversor y el emprendedor, el capital de la inversión es capital paciente, es decir, el inversor se adapta a las necesidades de la empresa social porque priorizan el éxito del proyecto social antes que el retorno financiero. Además, en el capital riesgo social hace falta medir el impacto para comprobar cómo se está logrando el impacto y si el objetivo se ha cumplido (Soler, 2015).

El fondo Creas es el primer fondo de emprendimiento social europeo en España, es una sociedad de capital riesgo (SCR) que se centra en la inversión de impacto, y fue autorizada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) en mayo de 2018. Las empresas en las que invierte esta SCR son empresas españolas, en su etapa inicial, y que hayan logrado ingresar un millón de euros el último ejercicio fiscal (Spainsif, 2018). El objetivo de Creas¹⁰, es impulsar un modelo de negocio que cree valor social, donde se tomen las decisiones teniendo siempre en cuenta a las personas y al planeta. El fondo está formado por personas con experiencia tanto en el mundo empresarial, como en el social y financiero.

También existen plataformas que conectan inversores de impacto con empresas sociales, como es el caso de Fundie Venture. Preparan a las empresas que quieran tener un impacto social medible en la primera etapa de su ciclo de vida, y ponen en contacto a los emprendedores con los inversores. Además, difunden métodos de medición del impacto social y la inversión de impacto. El tamaño de la inversión está en un rango de entre 50 y 500 mil euros, y la empresa tiene que pasar por un proceso para ser aceptada por Fundie

¹⁰ Información procedente de su página web. Recuperada de <http://www.creas.org.es/conocenos/>

Venture. Las exigencias que tienen las empresas son: tener un producto mínimo viable, un modelo de negocio probado y rentable, tener un propósito social y medible y requerir financiación encontrándose en su etapa inicial (Fundie Ventures).

3.4 Fuentes de financiación colectivas

3.4.1 Crowdfunding

Hasta ahora hemos descrito fuentes de financiación donde uno o unos pocos inversores invierten su capital. En 2008 se acuñó el término *crowdfunding*, y se logra obtener el capital gracias a las aportaciones de muchas personas, que esperan o no algo a cambio. También es llamado financiación colectiva, en masa o participativa, es decir, muchos pequeños inversores dan fondos, sin grandes cantidades, a los proyectos que más les gustan. Para lograr la difusión del proyecto, y que la gente pueda participar en el *crowdfunding* es muy importante hacer uso de internet y redes sociales (López-Cózar & Priede, 2015).

Los empresarios pueden acudir a cuatro fuentes de financiación participativa: donaciones, inversión, de recompensa y de préstamos. En el primer caso el inversor recibe únicamente el orgullo de haber participado en el proyecto. En el segundo caso, los participantes de *crowdfunding* de inversión reciben participaciones de una empresa de nueva creación. El tercer caso, los participantes son como mecenas, reciben algo material a cambio, por ejemplo, si participan en la producción de un disco musical, reciben a cambio copias de ese disco (Ramírez Herrera & Muñoz Campano, 2016). El cuarto caso será explicado posteriormente. En todos los casos de *crowdfunding*, a cuántas más personas llegue el mensaje, más éxito tendrá la recaudación de fondos. Usar las plataformas es muy sencillo, tras haber creado la cuenta, se redacta el mensaje que se crea más atractivo para que las personas se interesen por el proyecto, incluyendo datos esenciales como financiación requerida, y tiempo estimado. Tras este paso, viene uno muy importante: dar difusión al *crowdfunding*, publicándolo en las redes sociales, enviándolo a los contactos, incluso por correo. Un ejemplo de plataforma es *GoFundMe*, donde se pueden encontrar

proyectos de todo tipo, desde viajes hasta proyectos de emprendimiento en Togo. Fue lanzada en Irlanda en 2010, y actualmente es una de las plataformas de recaudación social más grandes del mundo (GoFundMe, 2019).

3.4.2 Crowdlending

En el caso anterior, los inversores podríamos decir que son donantes, inversores o mecenas, pero existe una fuente parecida, que también es una versión del *crowdfunding*, donde muchas personas prestan su dinero a un proyecto. Esta forma de financiación se llama *crowdlending*, y su auge se debe a la gran oferta resultado de la crisis financiera. De igual modo que el *crowdfunding*, los solicitantes de capital buscan capital a través de una plataforma, donde, en este caso concreto, se analiza el perfil de riesgo del préstamo y de su prestatario.

Aunque creamos que es una forma innovadora de financiar un proyecto o compañía, los préstamos participativos están vigentes en España desde 1982. Por ejemplo, la empresa pública ENISA, concede estos préstamos a través del Ministerio de Industria, Energía, Turismo (López-Cózar & Priede, 2015). Tienen tres tipos de fondos:

- Jóvenes emprendedores, cuyos requisitos son: tener menos de 40 años, compañía con menos de dos años de actividad, financiación de entre 25 y 75 mil euros y aportación propia como mínimo el 50% de la cuantía del préstamo solicitado
- Emprendedores, cuyos requisitos son: compañías con menos de dos años de actividad, financiación de entre 25 y 300 mil euros y fondos propios equivalentes como mínimo a la cuantía del préstamo solicitado.
- Crecimiento, cuyos requisitos son: para empresas consolidadas, financiación de entre 25 y 1.500 miles de euros, y fondos propios equivalentes como mínimo a la cuantía del préstamo solicitado (ENISA, 2019).

La diferencia fundamental con los préstamos es el tipo de interés, que

suele ser más bajo al de los préstamos bancarios debido a que el tipo es decidido por el prestatario, y no por una entidad bancaria. Además, en vez de existir un solo prestamista, hay varios, por lo tanto, la probabilidad de conseguir la financiación es más alta. Otra ventaja de este método es que los beneficios de la plataforma no provienen de los intereses del préstamo, vienen de las comisiones, que son menores que las bancarias. Cabe señalar que la empresa no se limita a esa financiación, ya que al ser no bancaria no forma parte de los informes de riesgos y puede pedir más crédito. La desventaja es que no muchos proyectos consiguen pasar por los filtros de las plataformas, o que estas tienen una cantidad máxima de crédito que es inferior a la requerida por el proyecto. Las plataformas deben presentar a la Comisión Nacional de Mercado de Valores (CNMV) tanto sus cuentas anuales como los informes de las financiaciones realizadas a través de su plataforma (con información de plazos, tipos de interés, tasa de morosidad, financiación obtenida y otros), (Ramírez Herrera & Muñoz Campano, 2016).

Un ejemplo de plataforma de *crowdlending* en España es *Zencap*, una plataforma alemana que ofrece financiación a pequeñas y medianas empresas que lleven en marcha al menos dos años. Otra característica que tiene que tener la empresa es que su facturación anual sea mayor de 100 mil euros. El crédito solicitado es de entre 5 y 150 mil euros, y el plazo de devolución oscila entre los 6 meses y 5 años. En este caso el tipo de interés no es fijado por el prestatario, si no por *Zencap*, según el riesgo, liquidez y plazo (Ramírez Herrera & Muñoz Campano, 2016). Un inconveniente de esta fuente de financiación es el desconocimiento del destino de los fondos prestados. Incluso existe un caso de fraude por el cual la plataforma española fundada en 2008 *Comunitae*, tuvo que cesar su actividad (Martínez, 2017).

3.5 Financiación con deuda

3.5.1 Financiación bancaria: La banca ética

Las empresas también suelen solicitar préstamos a los bancos. Esta opción no es accesible a todas las empresas, debido a que los bancos exigen

una cierta solvencia. Y cuanto menos solvencia, peores son las condiciones de la financiación. Para recibir un crédito, muchas veces las compañías tienen que garantizar su préstamo con avales o bienes reales (López-Cózar & Priede, 2015). Hay alguna entidad bancaria que concede créditos a entidades socialmente responsables, como es el caso de Triodos Bank. Esta banca ética fue fundada en 1980, y desde entonces dan financiación a las entidades que generen un impacto positivo en la sociedad (Triodos, 2018).

3.5.2 Líneas de financiación preferente

En línea con las dos fuentes anteriores existen las líneas de financiación preferente. Las características de estas son menores costes y mayores plazos de amortización, además de poder tener a periodos de carencia. Las entidades que conceden esta fuente son las que estudian la solvencia y garantías, gracias a estas líneas preferentes entidades con menos recursos pueden acceder a financiación preferente en cuanto a precio, tipos, comisiones, plazos se refiere (López-Cózar & Priede, 2015). En España, la línea de financiación preferente más importante es el Instituto de Crédito Oficial (ICO), es un banco público fundado en 1993 y adscrito al Ministerio de Economía y Competitividad. Cabe señalar que no tiene fines lucrativos (Ministerio de Economía y Empresa).

3.5.3 Sociedades de garantía recíproca

Cómo ya hemos comprobado anteriormente, muchos préstamos requieren de una garantía, y para que no suponga un inconveniente a las empresas de nueva creación existen los sistemas de garantía. Las sociedades de garantía recíproca (SGR) son las que, cuando una empresa que tiene un proyecto sólido necesita presentar una garantía y no puede, avalan su préstamo. De esta manera las entidades apoyadas por una SGR obtienen mejores condiciones de plazos y tipos de interés (López-Cózar & Priede, 2015).

El funcionamiento de este sistema consiste en distribuir el riesgo entre diferentes sociedades de crédito, garantía e incluso, fondos públicos. Muchas veces la compañía que necesita el aval también participa en la distribución de

ese riesgo. Concretamente, el objetivo de este sistema es apoyar a las pequeñas y medianas empresas aportándoles solvencia¹¹. Cabe destacar que el sistema de garantía recíproca español es uno de los mejores en toda Europa (López-Cózar & Priede, 2015). En España este sistema está respaldado por CERSA y las Sociedades de Garantía. Más de cien mil empresas han obtenido acceso a financiación gracias a la concesión de más de 32 mil millones de avales. Esto ha repercutido en el empleo, dado que alrededor de 2 millones de empleos han sido preservados.

3.5.4 Bonos y bonos sociales

Otra forma de financiar una empresa es con bonos, que son instrumentos financieros de renta fija emitidos por una entidad que puede ser pública o privada. Otorga al bonista el derecho a recibir cupones y el nominal, y obliga a la entidad a devolver el capital recibido y un interés sobre este. Como ya hemos argumentado varias veces, la implicación con la sociedad está cada vez más presente entre los inversores, y este interés por mejorar la sociedad también ha llegado a la renta fija.

Los bonos de impacto social (SIB, por sus siglas en inglés) son una de las herramientas que promueve el impacto social (Mulgan, Reeder, Aylott, & Bo'sher, 2011). Tienen una característica diferenciadora frente a los bonos tradicionales: los bonistas no reciben el pago de interés a menos que no se hayan alcanzado mejoras sociales gracias al proyecto financiado. Por lo cual, la principal motivación de los SIB no es el retorno financiero producido del desempeño económico, es el retorno social (Herrera, 2015). Gracias a los SIB los resultados de los proyectos sociales llevados a cabo por las entidades públicas han sido mejores, dado que como los bonistas solamente reciben retorno cuando el proyecto logra resultados positivos, el uso de los SIB tiene unas condiciones que establecen el tiempo y el modo de alcanzar el reto social que se está financiando. De acuerdo con Disley, Rubin, Scraggs, Burrowes y

¹¹ Información procedente de la página web de CERSA. Recuperada de <http://www.cersa-sme.es/garantias-y-avales/sistema-de-garantias/>

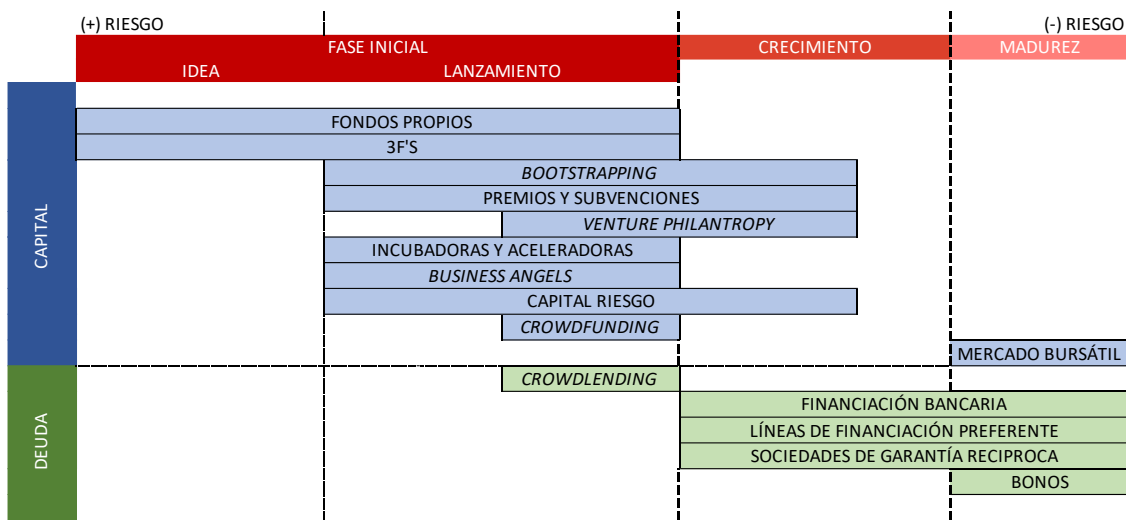
Culley (2011), los SIB logran que las actividades para la implementación de soluciones para los problemas sociales sean más eficaces, más innovadoras y que logren el impacto que buscan (Herrera, 2015). Cuando es el sector privado el que aporta la financiación, y no el público, la entidad financiadora se encarga de evaluar la situación financiera de la compañía financiada, y de tal forma puede conocer los riesgos y retornos esperados de su capital. Ahora bien, los inversores en renta fija pueden diversificar de otra manera su cartera, añadiendo el componente social (Herrera, 2015).

3.6 Mercado bursátil

Hasta ahora hemos enumerado diferentes fuentes de financiación que suponen un pasivo para la empresa, es decir, la compañía tiene que devolver intereses y el principal, y no participan de los beneficios de la entidad. Por tanto, ahora hablaremos del capital que forma parte de los recursos propios de la empresa, es decir, los propietarios de esas participaciones esperan recibir retorno financiero, como dividendos.

Cuando pensamos en inversores de este tipo, nos viene a la mente el mercado bursátil tradicional. También existe una alternativa donde se ponen a disposición participaciones de empresas sociales. Por ejemplo, la Bolsa Social, cuya misión es fomentar la financiación de las empresas sostenibles, que vayan a crecer y sobre todo que ocasionen un impacto social o medioambiental, implantando la inversión de impacto a través de la comercialización de participaciones de empresas. A largo plazo quiere ser el mercado bursátil de referencia para aquellos inversores que busquen retorno social en sus inversiones (La Bolsa Social, s.f.).

Ilustración II Financiación de las empresas



Fuente: elaboración propia

4 Dificultades que existen para financiar las empresas sociales

En el apartado anterior hemos estudiado todas las fuentes de financiación a las que puede acudir un emprendedor, y ahora vamos a basarnos en dos estudios, uno realizado por las profesoras Cristina López-Cózar y Tiziana Priede (2015) y otro realizado por Fergus Lyon y Robyn Owen (2019) para conocer que fuentes son utilizadas por las empresas sociales.

Primero, las empresas sociales se distinguen del modelo filantrópico debido a la necesidad o búsqueda de financiación con retorno o préstamos. (Lumpkin, Moss, Gras, Kato, & Amezcua, 2013). Además, para poder hacer frente a estos, la empresa social tiene que generar beneficios suficientes para crecer y para devolver el capital que le han prestado (Lyon & Owen, 2019). Y, de acuerdo con los expertos, parece que encontrar financiación es más difícil si se trata de una empresa de nueva creación (North, Baldock, & Ullah, 2013) o de una empresa social (Lyon & Owen, 2019). Uno de los principales problemas que tienen las empresas sociales (Mason & Kwok, 2010), es la poca experiencia financiera de los fundadores (Lyon & Owen, 2019). Según afirman varios estudios de North, Baldock y Ullah (2013); Owen, Botelho y Anwar (2016), los emprendedores que sí tienen experiencia con instrumentos financieros logran mejores resultados, y por lo tanto, tienen más accesibilidad a la financiación.

Además, una de las diferencias de las empresas sociales y las empresas tradicionales es la posibilidad de combinar la financiación tradicional con las donaciones y filantropía (Chertok, Hammoui, & Jamison, 2008) citado por (Lyon & Owen, 2019). La filantropía es una de las fuentes de financiación de las empresas sociales ya que actividad desarrollada es social y/o medioambiental y buscan generar un impacto. Cuando una empresa social combina métodos de financiación, es decir, los de mercado y los propios de las ONG y filantropía existe una dificultad en saber gestionar ambas fuentes. No siempre es fácil ya

que cada método tiene unas exigencias y muchas veces hay duplicidad en el trabajo.

A continuación, conoceremos las fuentes de financiación utilizadas por las empresas sociales en el momento de su constitución y en la fase de crecimiento y desarrollo. La diferencia entre el primero y segundo es que cuando la empresa tiene ingresos, puede autofinanciarse.

Por orden de uso, desde las más utilizadas por los emprendedores a las menos utilizadas serían: (a) el capital aportado por el emprendedor social, (b) los fondos aportados por las 3Fs, (c) los premios, ayudas y subvenciones públicas y privadas y, por último, (d) los préstamos provenientes de entidades de capital riesgo, (e) garantía recíproca, (f) *business angels* y (g) *crowdfunding*. Excepto las dos primeras fuentes, las empresas sociales no tienen fácil acceso a estas fuentes de financiación (López-Cózar & Priede, 2015).

En segundo lugar, la fuente más utilizada en la etapa de crecimiento y desarrollo de las empresas sociales es la autofinanciación. La empresa alcanza un punto donde logra generar beneficio de forma sostenible en el tiempo y lo reinvierte en la propia compañía para alcanzar el impacto social deseado, financiando su crecimiento. Este beneficio no es repartido entre los accionistas para poder financiar el crecimiento. Es la fuente más accesible que posee una compañía, al usarla no genera un pasivo. En esta etapa las empresas sociales también se financian con ampliaciones de capital, premios y *crowdfunding*, pero estas fuentes no son de fácil acceso. También acuden a ayudas públicas para financiar su crecimiento (López-Cózar & Priede, 2015).

En conclusión, las fuentes más utilizadas por los emprendedores sociales son sus propios ahorros, destinados a lanzar su proyecto y la autofinanciación, los beneficios generados y destinados al crecimiento de la compañía. Dos fuentes a las que tienen fácil acceso y son viables son el *crowdfunding* y los premios. Las otras fuentes de financiación no son muy usadas, o por desconocimiento de los emprendedores sociales, o por el difícil acceso a ellas.

La mayoría de los autores apuntan a que, la falta de conocimiento de los emprendedores sociales es una de las razones por las que tienen poca capacidad de acceder a los diferentes tipos de financiación (Lyon & Owen, 2019), como es el caso de las SGR o los *business angels*. Muchos emprendedores sociales carecen de formación en el mundo de la gestión y las finanzas porque (Mason & Kwok, 2010), por lo general, provienen del mundo de lo social, ONG o el desarrollo (Lyon & Owen, 2019). Ante esta situación, y de acuerdo con López-Cózar y Priede (2015), una propuesta para paliar este problema sería profesionalizar el sector, y que los equipos de las empresas sociales sean multidisciplinarios.

Por otro lado, la dificultad de las empresas sociales para acceder a todas las opciones del mercado de financiación, ya sea porque no hay establecidas partidas concretas para ellas, porque no entran dentro del target a financiar, ya que no suelen cumplir los requisitos necesarios para solicitar un préstamo a una entidad financiera, o porque no cumplen con los requisitos legales y de rendimiento, como es el caso de los fondos de capital riesgo, que buscan compañías con expectativas de altos rendimientos y son empresas contra las que no pueden competir las empresas sociales.

Aparte de las dificultades anteriormente descritas encontramos tres limitaciones para la financiación de las empresas sociales, son las siguientes: la inexistencia de una métrica universal, falta de una entidad jurídica propia, y, por último, falta de concepción social.

En cuanto a las métricas de impacto social, no hay estándares válidos a nivel internacional. Medir el impacto social o medioambiental implica medir una serie de eventos o aspectos intangibles, y, por lo tanto, difíciles de cuantificar; cuando se trata de impacto medioambiental, suele ser a largo plazo, y la temporalidad es un inconveniente a la hora de medir. Aunque como hemos descrito anteriormente, hay muchas propuestas de métricas de impacto social, como el ISIS y ROI, pero ninguna de ellas es aceptada por la unanimidad.

En segundo lugar, a nivel regulatorio, a diferencia de Francia y Reino Unido, no existe una entidad jurídica propia en España para las empresas sociales, los emprendedores sociales tienen que elegir entre crear una ONG o una compañía. Esta situación se ha intentado revertir regulando este nuevo sector, por ejemplo, con una nueva ley europea que apoye un modelo de sociedad limitada de interés general. Por ejemplo, en Reino Unido, para diferenciar una empresa social de una tradicional, tienen una marca de: empresa social¹². La Marca de Empresa social la establece una entidad externa, y es reconocida a nivel global. Proporciona la garantía de que se trata de una organización que ha cumplido los criterios acordados y opera realmente como una empresa social. Está comprometida con el cambio e impacto social.

Por último, hay una barrera importante, casi invisible pero que afecta al desarrollo profesional de esta industria. Se trata de la falta de personal especializado y talento joven. Se da quizás a al creencia, en parte falsa, de que es necesario renunciar a una buena carrera profesional para dedicarse a temas sociales, o que solo hay dos vías profesionales: el empresarial y los negocios, y la filantropía o el mundo de la ONG. En este sentido, parece necesario más concienciación y educación sobre el valor de esta salida profesional. Quizás para ello sea necesario más difusión y casos de éxito que inviten a dedicarse a este sector.

¹² Información procedente de su página web. Recuperada de <https://www.socialenterprisemark.org.uk/what-is-the-social-enterprise-mark/>

Ilustración III Financiación de las empresas sociales y su accesibilidad

Idea y lanzamiento		Crecimiento y desarrollo	
Capital aportado por fundadores	➔ Fácil acceso	Autofinanciación	➔ Fuente muy utilizada
3F's		Ampliaciones de capital	
Premios y subvenciones	➔ Acceso limitado	Crowdfunding	Desconocimiento Acceso limitado No cumplen requisitos
Capital riesgo		Premios y subvenciones	
Sociedades de garantía recíproca (SGR)		Préstamos bancarios	
Business angels		SGR	
Crowdfunding		Nuevas fuentes de financiación	

Fuente: elaboración propia

5 Conclusiones

El objetivo principal de este trabajo ha sido abordar una problemática que hemos encontrado en el sector del emprendimiento social y las inversiones de impacto. En concreto hemos analizado el tema de la financiación de las empresas sociales, que, como hemos podido comprobar, era el gran problema al que se enfrentan los emprendedores que deciden llevar a cabo su proyecto. Este problema que formulábamos como pregunta de investigación, cómo se financian las empresas sociales, necesitaba de una contextualización teórica.

Por esta razón, y apoyados con el método de revisión de la literatura, hemos afrontado la distinción entre los siguientes conceptos: emprendimiento social, empresa social, innovación social y emprendedor social. Además, hemos explorado las diferentes fuentes de financiación que usan las empresas y en concreto las empresas sociales y, por último, hemos reconocido las dificultades que tienen las empresas sociales a la hora de encontrar financiación.

Este trabajo contiene cinco aportaciones fundamentales:

- Hemos abordado un tema novedoso, donde existe una necesidad de puesta en valor del concepto.
- Hemos realizado un mapa de todos los agentes de la financiación.
- Hemos descrito las fuentes de financiación de las empresas sociales
- Hemos expuesto la importancia de las inversiones de impacto como una tendencia de futuro
- Hemos planteado los principales problemas de las empresas sociales a la hora de encontrar financiación.

Durante el trabajo de investigación, hemos encontrado una serie de limitaciones. Limitaciones geográficas, debido a que es un tema de ámbito global, las circunstancias de cada país son diversas y es difícil de abarcar todo en un solo trabajo de investigación. También limitaciones de tiempo, debido a

que no hemos podido dedicar todo el tiempo necesario para abordar el tema en cuestión de una manera más amplia. A nivel de bibliografía, y debido a que el sector no está muy desarrollado, no ha sido fácil encontrar artículos que concretos de este tema; y, por último, la falta de información o de ejemplos, ya que, en muchos casos, al ser un concepto nuevo, no existían demasiados casos de éxito.

Con este trabajo abrimos un abanico de futuras líneas de investigación, que ojalá podamos en un futuro seguir aborando. En primer lugar, sería interesante seguir profundizando sobre las fuentes de financiación más útiles para el éxito de las empresas sociales. También se podría investigar sobre la inversión de impacto, ya que es un término muy novedoso y aún no se conoce bien cómo funciona. En concreto, nos parece interesante profundizar en la relación del emprendedor social y el inversor de impacto, qué motivaciones tiene cada uno y si se cumplen las expectativas que tienen uno del otro. Por último, sería muy interesante hacer estudios de caso que pudieran revelar barreras concretas con las que se encuentra un emprendedor social a la hora de emprender.

Y, para terminar, dos apuntes. En primer lugar, este trabajo nos ha ayudado a entender el proceso de investigación, desde la elección de un tema relevante, actual y necesitado de investigación, hasta todos los procesos de problematización y uso de las herramientas y métodos de investigación. En segundo lugar, esperamos seguir aprendiendo estos temas y quizás, quién sabe, si emprendiendo o como inversor en alguna empresa social.

6 Bibliografía

- Addy, C., Chorenge, M., Collins, M., & Etzel, M. (2019, January–February). Calculating the value of impact investing. *Harvard Business Review*, 102-109.
- Alvord, S., Brown, L., & Letts, C. (2004, September 1). Social entrepreneurship and societal transformation: an exploratory study. *The journal of applied behavioral science*, 40(3), 260-282.
- Ashoka. (2018). *Cambia tu Mundo*. Recuperado el marzo de 2019, de Ashoka: <https://spain.ashoka.org/emprendimiento-social/concurso-cambia-tu-mundo/>
- Ashoka España. (2012). *Emprendedores sociales*. Recuperado el marzo de 2019, de Ashoka: <https://spain.ashoka.org/emprendimiento-social/emprendedores-sociales/>
- Auara. (2019). *Auara*. Recuperado el Marzo de 2019, de <https://auara.org/>
- Austin, J., Stevenson, H., & Wei-Skillern, J. (2006, January 5). Social and commercial entrepreneurship: Same, different, or both? *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 30(1), 1-22.
- Baron, R. A. (2007). *Entrepreneurship: a process perspective*. (Vol. 1). New York: Psychology Press.
- Becerra, M., Cortés, E., Malacara, A., & Alegía, N. (Octubre de 2014). Factores detonantes del emprendimiento social, base para el análisis de casos de éxito. *International review of Business Research Papers*, 10(3), 134-156.
- Bondora. (s.f.). *Bondora*. Recuperado el marzo de 2019, de Acerca de Bondora: <https://www.bondora.es/acerca-de-bondora/>

- Boschee, J. (1998). *Merging mission and money: A board member's guide to social entrepreneurship*. Washington, Washington, DC: National Center for Nonprofit Boards.
- Boyd, B. (1991, July). Strategic planning and financial performance: a meta-analytic review. *Journal of Management Studies*, 28(4), 353–374.
- Brown, T. (2008). Design thinking. *Harvard business review*, 86(6), 84.
- Cánovas Saiz, L., March Chordà, I., & Yagüe Perales, R. M. (agosto de 2018). Impacto social y económico de las aceleradoras de emprendimiento: análisis de factores condicionantes e implicaciones para la innovación social. *Revista de economía pública, social y cooperativa*(93), 211.
- Cardon, M., Wincent, J., Singh, J., & Drnovsek, M. (2009, July). The nature and experience of entrepreneurial passion. *Acad. Manag. Rev.*, 34(3), 511–532.
- CERSA. (s.f.). *Compañía Española de Reafianzamiento*. Recuperado el marzo de 2019, de Sistema de garantías: <http://www.cersa-sme.es/garantias-y-avales/sistema-de-garantias/>
- Chertok, M., Hammoui, J., & Jamison, E. (2008, Spring). The funding gap. *Stanford Social Innovation Review*, 6(2), 44–51.
- Comisión Europea. (2014). *EaSI. Nuevo programa marco de la UE para el empleo y la política social*. Recuperado el mayo de 2019
- Comisión Europea. (2015). *La Iniciativa de Emprendimiento Social de la Comisión Europea*. Recuperado el marzo de 2019, de Comisión Europea: <https://ec.europa.eu/docsroom/documents/14583/attachments/3/translations/es/renditions/pdf>
- Contreras-Pacheco, O., Pedraza, A., & Martínez, M. J. (febrero de 2017). La

inversión de impacto como medio de impulso al desarrollo sostenible: una aproximación multicaso a nivel de empresa en Colombia. *Estudios Gerenciales*, 33(142), 13-23.

Creas. (s.f.). Creas. Obtenido de Conócenos:
<http://www.creas.org.es/conocenos/>

Dacin, M. T., Dacin, P. A., & Tracey, P. (September-October de 2011). Social entrepreneurship: A critique and future directions. *Organization Science*, 22(5), 1203–1213.

Dees, G. (2008, August 25). Philanthropy and enterprise: Harnessing the power of business and social entrepreneurship for development. *Innovations: Technology, Governance, Globalization*, 3(3), 119-132.

Dees, G., & Anderson, B. (2004). Scaling social impact: strategies for spreading social innovation. *Stanford Social Innovation Review*(1), 24-32.

Dees, J. (1998, October). The Meaning of social entrepreneurship. *Kauffman Foundation and Stanford University*, 5.

Defourny, J., Nyssens, M., & Thys, S. (2016). Beyond Philanthropy: When Philanthropy Becomes Social Entrepreneurship. *Centre for Social Economy and the Department of Economics, HEC Management School, University of Liege, Belgium*, 348-361.

Delmar, F., & Shane, S. (2003, November 4). Does business planning facilitate the development of new ventures? *Strategic Management Journal*, 24(12), 1165-1185.

Disley, E., Rubin, J., Scraggs, E., Burrowes, N., & Culley, D. M. (2011). *Lessons learned from the planning and early implementation of the Social Impact Bond at HMP Peterborough*. Ministry of Justice. RAND Corporation.

- ENISA. (2019). *ENISA*. Obtenido de Lean Finance: <https://leanfinance.es/enisa/>
- ESHORIZONTE2020. (s.f.). Recuperado el marzo de 2019, de ESHORIZONTE2020: <https://eshorizonte2020.es/que-es-horizonte-2020>
- European Venture Philanthropy Association. (2015). *Guía práctica para la medición y la gestión del impacto*. Asociación Española de Fundaciones. EVPA.
- EVPA. (s.f.). *EVPA*. Recuperado el marzo de 2019, de About EVPA: <https://evpa.eu.com/about-us/about-evpa>
- Freear, J., Sohl, J., & Wetzel, W. (1995). Who bankrolls software entrepreneurs. *Frontiers of Entrepreneurship Research*, pp. 394-407.
- Frese, M., & Gielnik, M. M. (2014, March). The Psychology of Entrepreneurship Michael. *Annual Review of Organizational Psychology and Organizational Behavior*(1), 413-438.
- Fundie Ventures. (s.f.). *Fundie Ventures*. Recuperado el marzo de 2019, de Who we are: <https://www.fundie.ventures/>
- GIIN. (2019). *IRIS+ System | Standards*. Recuperado el abril de 2019, de IRIS Catalog of Metrics: <https://iris.thegiin.org/metrics>
- Global Entrepreneurship Monitor. (2014). *Informe GEM España 2014*. Recuperado el Marzo de 2019, de <http://www.gem-spain.com>
- Global Impact Investing Network. (2018). *Annual impact investor survey 2017: The seventh edition*. Global Impact Investing Network (GIIN). New York: UK Aid.
- Global Steering Group. (2017-2019). *Global Steering Group*. Recuperado el 01 de 2019, de About GSG: gsgii.org/about-us/#aboutgsg

- GoFundMe. (2019). *GoFundMe*. Recuperado el marzo de 2019, de Sobre GoFundMe: <https://www.gofundme.com/about-us>
- Grenier, P. (2006). Venture Philanthropy in Europe: Obstacles and Opportunities. *European Venture Philanthropy Association (EVPA)*.
- Höchstädter, A., & Scheck, B. J. (December de 2015). What's in a Name: An Analysis of Impact Investing Understandings by Academics and Practitioners. *Universität Hamburg*, 132(2), 449–475. Obtenido de <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2327-0>
- Hausser, J. A., Mojzisch, A., Niesel, M., & Schulz-Hardt, S. (2010, March 30). Ten years on: A review of recent research on the Job Demand–Control (-Support) model and psychological well-being. *24*(1), 1–35.
- Hernández Palma, H. (2011). La gestión empresarial, un enfoque del siglo XX, desde las teorías administrativas científica, funcional, burocrática y de relaciones humanas. *Universidad Santo Tomás*, 9(1), 38-51.
- Herrera, P. (28 de Julio de 2015). Bonos de impacto social: de la innovación social a la innovación financiera responsable. *Trilogía Ciencia Tecnología Sociedad*, 7(13), 63-73. Obtenido de <https://doi.org/10.22430/21457778.426>
- Honig, B. (2004). Entrepreneurship Education: Toward a Model of Contingency-Based Business Planning. *Acad. Manag. Learn. Educ.*, 3(3), 258–273.
- Impact Bridge. (s.f.). *Impact Bridge*. Recuperado el marzo de 2019, de Bridging Purpose, Value + Impact for Better Brands, Better World: <https://www.impactbridge.co/>
- Impact Hub. (s.f.). *Impact Hub*. Recuperado el marzo de 2019, de Impact Hub: <https://madrid.impacthub.net/impact-hub/>

IPM. (s.f.). *Impact Management Project*. Recuperado el abril de 2019, de How enterprises manage impact: <https://impactmanagementproject.com/impact-management/how-enterprises-manage-impact/#gallery-2>

Jiménez, J. (2017). Nuevas modalidades de financiación para microempresas. *Puente*, 8(2), 61-72.

Khovrak, I. (2018, December). Social Entrepreneurship and Its Role in Sustainable Development: Regulation, Funding and Trust Building. *Studia i Materiały Wydziału Zarządzania*(UW. 1/2018), 23-33. Retrieved from DOI: 10.7172/1733-9758.2018.27.2

Kramer, M., Parkhurst, M., & Vaidyanathan, L. (2009). *Breakthroughs in shared measurement and social impact*. Retrieved from Available at: http://www.fsg.org/Portals/0/Uploads/Documents/PDF/Breakthroughs_in_Shared_Measurement_complete.pdf.

La Bolsa Social. (s.f.). *La Bolsa Social*. Recuperado el marzo de 2019, de Qué hacemos: <https://www.bolsasocial.com/what-we-do/>

La Comisión de Intermediación Capital. (2019). *Una llamada a la acción para impulsar el mercado de las inversiones de impacto en España en el marco del GSG Esade*. Documento de uso interno en construcción, ESADE Entrepreneurship institute.

Lacalle, M., Márquez, J., & Rico, S. (2010). *Glosario básico sobre microfinanzas* (Vol. 12). Madrid, España: Foro Nantik Lum de MicroFinanzas.

Laing, N., Long, C., Marcandalli, A., Matthews, J., Grahovac, A., & Featherby, J. (2012). The U.K. social investment market: The current landscape and a framework for investor decision making. *Boston, MA: Cambridge Associates*.

- Lazarus, R. S., & Folkman, S. (1984). *Stress, appraisal, and coping*. New York: Springer publishing company.
- Lehner, O. (2013). Crowdfunding social ventures: A model and research agenda. *Venture Capital, 15*(4), 289-311.
- Lepoutre, J. J. (2013). Designing a global standardized methodology for measuring social entrepreneurship activity: the Global Entrepreneurship Monitor social entrepreneurship study. *Small Business Economics, 40*(3), 693-714.
- Lumpkin, G. T., Moss, T. W., Gras, D. M., Kato, S., & Amezcua, A. S. (2013). Entrepreneurial processes in social contexts: How are they different, if at all? *Small Business Economics, 40*(3), 761–783.
- López-Cózar, C., & Priede, T. (2015). Identificación de las principales fuentes de financiación empleadas por la empresa social en la actualidad. *Economía Agraria y Recursos Naturales., 15*(1), 41-59.
- Lyon, F., & Owen, R. (2019). Financing social enterprises and the demand for social investment. *Strategic Change, 28*(1), 47-57.
- Maas, K., & Liket, K. (2011). *Social impact measurement: Classification of methods*. Springer, Dordrecht: In Environmental management accounting and supply chain management.
- madri+d. (s.f.). *Fundación para el conocimiento madri+d*. Recuperado el marzo de 2019, de BAN Madri+d: <http://www.madrimasd.org/emprendedores/ban-madrid>
- Martínez, J. (28 de noviembre de 2017). Comunitae: la pionera de la financiación p2p frena salpicada por un fraude. *El español*.
- Mason, C. M., & Kwok, J. (2010). Investment readiness programmes and

- access to finance: A critical review of design issues. *Local Economy*, 25(4), 269–292.
- Maximilian, M., & Rob, J. (2007). Venture philanthropy in Europe: Landscape and driving principles. *FINANZIERUNG VON SOZIALUNTERNEHMERN, SCHAEFFER-POESCHEL*, 34-43.
- Ministerio de Economía y Empresa. (s.f.). *ICO*. Obtenido de Qué es el ICO: <https://www.ico.es/web/ico/que-es-ico>
- Mulgan, G., Reeder, N., Aylott, M., & Bo'sher, L. (2011). Social impact investment: the challenge and opportunity of social impact bonds. *London: The Young Foundation*, 1-38.
- Muñoz Serrulla, M. (2009). Montes de piedad eclesiásticos y particulares (S. XVIII-XIX): usos monetarios. *Hispania Sacra, LXI*, 61(124), 571-586.
- Nicolás Martínez, C., & Rubio Bañón, A. (2018). Características cognitivas del emprendedor social en España. (38), 153-176.
- North, D., Baldock, R., & Ullah, F. (2013). Funding the growth of UK technology based small firms since the financial crash: are there breakages in the finance escalator? *Venture Capital*, 15(3), 237–260.
- Organización Internacional de Normalización. (2010). *ISO 26000:2010(es)*. Recuperado el Marzo de 2019, de ISO: <https://www.iso.org/obp/ui#iso:std:iso:26000:ed-1:v1:es>
- Ortega, G. P., Serna, M. D., & Atehortua, L. Y. (2011). Las organizaciones no gubernamentales–ONG–: hacia la construcción de su significado. *Ensayos de economía*, 31(38), 243-260.
- Owen, R., Botelho, T., & Anwar, O. (2016). Exploring the success and barriers to SME access to finance and its potential role in achieving growth.

Enterprise Research Centre (ERC), 53.

Pareja Cano, B., Bajo Sanjuán, A., & Fernández Fernández, J. (2015). Las escuelas del emprendimiento social: una triple propuesta teórica para enfocar su estudio. *Revista Icade. Revista de las Facultades de Derecho y Ciencias Económicas y Empresariales*(94), 67-87.

Peredo, A. M., & Mclean, M. (2005). Social entrepreneurship: A critical review of the concept. *Journal of world business*, 41(1), 56-65.

RAE. (2018). *Real Academia Española*.

Ramírez Herrera, L. M., & Muñoz Campano, S. (2016). El crowdlending como nueva herramienta de financiación. Análisis de su incidencia en España. *Análisis Financiero*(130), 40-56.

Red Calea. (2007). *Red Calea para el desarrollo ecológico*. Recuperado el marzo de 2019, de <http://www.redcalea.org/>

Santos, F. (2012). Let's get serious about social entrepreneurship: re-thinking strategy and organization theory. *9th NYU social entrepreneurship research conference*.

Savana. (2019). *Savana*. Recuperado el Marzo de 2019, de <https://savanamed.com>

Schaltegger, S., & Wagner, M. (2007). Types of sustainable entrepreneurship and conditions for sustainability innovation: From the administration of a technical challenge to the management of an entrepreneurial opportunity. *Sustainable Innovation and Entrepreneurship*, 27–48.

Seelos, C., & Mair, J. (2005). Social entrepreneurship: Creating new business models to serve the poor. *Business Horizons*, 48(3), 241–246.

Ship2B. (2018). *Ship2B5A*. Recuperado el marzo de 2019, de Fundación:

<https://www.ship2b.org/fundacion/>

Social Impact Investment Taskforce. (2014). *IMPACT INVESTMENT: THE INVISIBLE HEART OF MARKETS*. Taskforce.

Socialenterprise.es. (s.f.). *Socialenterprise.es*. Recuperado el marzo de 2019, de Sobre nosotros: <https://socialenterprise.es/sobre-nosotros/>

SocialNest Foundation. (s.f.). *SocialNest*. Recuperado el marzo de 2019, de Del problema social al negocio sostenible: <http://socialnest.org/que-hacemos/>

Soler, F. (14 de diciembre de 2015). *¿Qué es un fondo de capital riesgo social?* Recuperado el marzo de 2019, de Canal UNED: <https://canal.uned.es/video/5a6f7292b1111f976c8b45d2>

Spainsif. (16 de mayo de 2018). *Spainsif*. Recuperado el marzo de 2019, de CREAS IMPACTO, EL PRIMER FONDO DE EMPRENDIMIENTO SOCIAL EUROPEO EN ESPAÑA: <https://www.spainsif.es/creas-impacto-el-primer-fondo-de-emprendimiento-social-europeo-en-espana/>

Spainsif. (2019). Plan Estratégico 2019-2021. 6.

Stephan, U. (2018). Entrepreneurs' Mental Health and Well-Being: A Review and Research Agenda. 32(3), 290–322.

Triodos. (2018). *Triodos Bank*. Recuperado el marzo de 2019, de Somos banca ética: <https://www.triodos.es/es/somos-banca-etica>

Unltd. (2019). Recuperado el marzo de 2019, de Impulsando empresas de impacto social.: <https://www.unltdspain.org/nosotros/>

Van Auken, H. E., & Neeley, L. (1996). Evidence of bootstrap financing among small start-up firms. *The Journal of Entrepreneurial Finance*, 5(3), 235-249.

Van Praag, C. M., & Versloot, P. H. (2007). The economic benefits and costs of entrepreneurship: A review of the research. *4*(2), 65–154.

Wagner, L. (2002). The “new” donor: Creation or evolution? *International Journal of Nonprofit and Voluntary Sector Marketing*, *7*(4), 343-352.

Zahra, S. A., Gedajlovic, E., Neubaum, D. O., & Shulman, J. M. (2009). A typology of social entrepreneurs: Motives, search processes and ethical challenges. *Journal of Business Venturing*, *24*(5), 519-532.