



CIRIEC
españa

**CIRIEC-España, Revista de Economía Pública, Social
y Cooperativa, nº 75, Agosto 2012, pp. 105-128**

Los fondos europeos de emprendimiento social: su aplicación en España

Mercedes Valcárcel Dueñas

Doctora en Ciencias Económicas y Empresariales

CIRIEC-España, revista de economía pública, social y cooperativa
ISSN edición impresa: 0213-8093. ISSN edición online: 1989-6816.

© 2012 CIRIEC-España

www.ciriec.es

www.ciriec-revistaeconomia.es

Los fondos europeos de emprendimiento social: su aplicación en España

Mercedes Valcárcel Dueñas

Doctora en Ciencias Económicas y Empresariales

RESUMEN

El principal problema para las empresas sociales europeas es obtener toda la financiación que necesitan para crecer. Para ello, hay que apoyar los fondos especializados en el sector social. Con este objetivo la Comisión Europea publicó en diciembre de 2011 un borrador de norma sobre los fondos europeos de emprendimiento social. En la misma se recogen tres aspectos básicos:

- La creación de una marca europea de fondos de emprendimiento social
- Mejorar la información para los inversores, estandarizando su contenido básico
- Permitir la captación de fondos en toda Europa sin asumir costes adicionales.

En la actualidad, en España se está constituyendo y lanzando el primer fondo regulado orientada a la realización de inversiones en empresas sociales que podrá solicitar la marca de fondo europeo de emprendimiento social.

PALABRAS CLAVE: Capital riesgo social, emprendedores sociales, inversiones socialmente responsables.

CLAVES ECONLIT: O160, G240.

Cómo citar este artículo: VALCÁRCEL, M. (2012): "Los fondos europeos de emprendimiento social: su aplicación en España", *CIRIEC-España, Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*, 75, 105-128.

Les fonds européens d'entrepreneuriat social : leur application en Espagne

RESUME : Le principal problème des entreprises sociales européennes est d'obtenir tout le financement nécessaire à leur croissance. Pour cela, il faut renforcer les fonds spécialisés dans le secteur social. Dans ce but, la Commission européenne a publié en décembre 2011 un brouillon de norme sur les fonds européens d'entrepreneuriat social. Dans cette norme, trois aspects de base sont réunis :

- la création d'un label européen de fonds d'entrepreneuriat social,
- l'amélioration de l'information pour les investisseurs, en standardisant son contenu de base,
- permettre la captation de fonds dans toute l'Europe sans supporter de coûts supplémentaires.

Actuellement, en Espagne le premier fonds régulé orienté vers la réalisation d'investissements dans les entreprises sociales se compose et est lancé. Ce dernier pourra solliciter le label de fonds européen d'entrepreneuriat social.

MOTS CLÉ : Capital risque social, entrepreneurs sociaux, investissements socialement responsables.

European social entrepreneurship funds and their application in Spain

ABSTRACT: The main issue for European social businesses is getting the finance they need to grow. Support for specialist social entrepreneurship funds is therefore needed. With this objective, in December 2011 the European Commission presented proposals for European Social Entrepreneurship Fund regulations. The main features are:

- Create a European label for social entrepreneurship funds
- Improve information for investors, standardising its basic content
- Break down barriers to fundraising across Europe without incurring major additional costs

The first venture capital fund for social businesses in Spain is currently being set up and launched. It will be able to apply for the European social entrepreneurship funds label.

KEY WORDS: Social venture capital, social entrepreneurship, socially responsible investment.

1.- Introducción

Según la Comisión Europea (2011d), la economía social representa en Europa el 10% de todas las empresas y da empleo a más de once millones de personas. En concreto, en el último estudio sobre economía social en la Unión Europea promovido por el *European Economic and Social Committee* se concluye que el empleo asalariado en la economía social en Europa es de más de catorce millones y medio de personas, lo que supone alrededor del 6,5% de los trabajadores de la Europa de los 27 (Monzón y Chaves, 2012). Estas cifras engloban a todas las empresas que tienen un impacto social positivo y anteponen la consecución de su misión social a la mera maximización de su beneficio.

Dado el peso que tienen en el crecimiento económico y, especialmente, el impacto social positivo de sus actuaciones de creación de empleo sostenible e inclusivo, la Comisión Europea ha decidido priorizar el apoyo a la economía social. Más en concreto, a las empresas sociales y a los emprendedores sociales. Para ello, su objetivo es la creación de un entorno económico y operativo que promueva su desarrollo y facilite su financiación.

Trabajando en esta línea, y en el marco de la *social business initiative*, se realizó en 2011 una consulta pública sobre las actuaciones de promoción necesarias para los fondos de inversión social. Sus resultados mostraron que el principal problema para las empresas sociales europeas es la financiación. Aunque pueden acceder a financiación privada, les es difícil obtener toda la que necesitan para crecer y consolidarse. Por ello, se detectó como prioritario para cubrir estas necesidades, apoyar los fondos de inversión o de capital riesgo especializados en el sector social.

Con este objetivo la Comisión Europea publicó en diciembre de 2011 un borrador de norma sobre los fondos europeos de emprendimiento social. En la misma se recogen tres aspectos que intentan hacer frente a los desafíos que estas entidades encuentran:

- La creación de una marca europea de fondos de emprendimiento social.
- Mejorar la información para los inversores
- Permitir la captación de fondos en toda Europa sin asumir costes adicionales.

Dado que estos fondos deben estar regulados por las autoridades del estado miembro donde operen, en España los fondos que aspiren a conseguir la marca de fondo europeo de emprendimiento social deben cumplir los requisitos exigidos por la CNMV para dichos instrumentos de inversión.

En este contexto, el objetivo de este artículo es presentar las últimas novedades normativas sobre promoción del emprendimiento social en las que está trabajando la Comisión Europea y explicar que tipo de instrumentos financieros existentes actualmente en España serán susceptibles de estar suje-

tos a las mismas. Conociendo este marco legal, se busca también exponer cuáles de las actuales iniciativas privadas españolas de financiación de emprendimiento social se podrán acoger a esta normativa europea.

Para cubrir estos objetivos se comienza con una primera aproximación terminológica a los conceptos de empresa social y emprendedores sociales, indicando las principales diferencias en este concepto entre los Estados Unidos y Europa. A continuación se detalla el origen y la evolución de los fondos europeos de emprendimiento social y las principales características que tendrán. Tras ello se determinan los productos financieros españoles a los que podría ser aplicable este concepto y se presentan algunas de las iniciativas existentes o en fase de lanzamiento en España, cerrando el artículo con la presentación de otras etiquetas españolas de inversión socialmente responsable.

2.- Empresas sociales y emprendedores sociales

Según la Comisión Europea (2011c) las empresas sociales son aquellos operadores de la economía social cuyo principal objetivo es generar un impacto social positivo por encima de la generación de beneficios para sus accionistas. Trabajan produciendo bienes o prestando servicios y usan sus ingresos principalmente para conseguir objetivos sociales.

La Comisión Europea comenzó a trabajar en el apoyo de la economía social porque pensaba que el mercado único europeo necesitaba un nuevo modelo de crecimiento inclusivo. Un modelo centrado en la creación de empleo para todos, que cubriese el creciente deseo de los europeos por mejorar su calidad de vida y que estuviese más alineado con principios éticos y de equidad social. Con el objetivo de promover una economía social más competitiva, la comisión situó la innovación social en el centro de sus prioridades para mejorar la cohesión territorial y buscar nuevas soluciones a problemas sociales, en concreto, a la lucha contra la pobreza y la exclusión.

Dentro del concepto de empresa social, la Comisión Europea engloba distintos tipos de negocios:

- Aquellos en los que su fin social es la causa y origen de su actividad comercial
- Aquellos cuyos beneficios son mayoritariamente reinvertidos con el objeto de alcanzar su fin social
- Aquellos cuyo sistema de organización interna o cuya estructura accionarial refleja su misión social, ya que toman las decisiones con principios democráticos internos o centrándose en la justicia social.

Es decir, la Comisión Europea considera empresa social:

- Los negocios que proveen bienes o servicios sociales o servicios para personas vulnerables (acceso a vivienda, sanidad, asistencia a mayores o discapacitados, inclusión de personas en riesgo de exclusión, protección a la infancia, acceso al empleo, gestión de la dependencia);
y
- Los negocios cuya producción de bienes y servicios tiene un fin social (integración social y profesional mediante el acceso al empleo para personas en riesgo de exclusión por falta de formación o marginación social), pero cuya actividad productiva puede no ser la producción de bienes o servicios sociales.

En España, en este segundo grupo estarían los centros especiales de empleo y las empresas de inserción laboral. Es decir, empresas, cualquier que sea su forma jurídica, que tienen unos porcentajes mínimos fijados por la ley de trabajadores discapacitados o en riesgo de exclusión.

La exclusión laboral es el principal motivo de exclusión social y una de las principales causas de pobreza hoy en día. Por ello, el trabajo remunerado es un instrumento eficaz de inclusión y las políticas sociales o de lucha contra la exclusión de las diferentes administraciones se han centrado en fomentar la participación en el mercado de trabajo de las personas que no trabajan para contrarrestar las desigualdades sociales generadas por el sistema económico actual. De hecho, la propia Administración recoge explícitamente esta idea en el preámbulo de la Ley 44/2007 para la regulación del régimen de las empresas de inserción, al señalar que:

“la relación con el mundo del empleo es referente obligado a la hora de abordar los procesos de integración social. La población en edad laboral encuentra en el empleo no sólo una fuente de ingresos, sino también el origen de toda una red de relaciones sociales que facilitan la integración. Un rasgo común a casi todas las situaciones de exclusión social es la dificultad para participar en los mecanismos habituales de formación e inserción laboral.”

También esta línea de opinión es recogida por la Comisión Europea en su nueva “Estrategia de inclusión activa” publicada en 2007, basando la inclusión en tres elementos: apoyo adecuado a la renta, acceso al mercado laboral para facilitar la inserción y servicios sociales de calidad. Este documento refleja literalmente que:

“La inserción social y la participación en el mercado de trabajo van de la mano. Así pues, es necesario apoyar a los marginados de la sociedad con recursos suficientes y servicios sociales y de búsqueda de empleo personalizados. La reinserción social no se limita a la obtención de un empleo, puesto que éste no siempre es una garantía contra la pobreza. También es preciso velar por que estas personas conserven su trabajo”.

Con este objetivo de inserción laboral, desde la Administración Española se han regulado, como se ha indicado anteriormente, dos tipos de entidades con características específicas y con ayudas

públicas propias dirigidas a los grupos de población con mayores dificultades para acceder a un empleo: los centros especiales de empleo y las empresas de inserción laboral.

El artículo 41 de la Ley 13/1982, de 7 de abril, de Integración Social de los Minusválidos, dispone que los minusválidos que por razón de la naturaleza o de las consecuencias de sus minusvalías no puedan, provisional o definitivamente, ejercer una actividad laboral en las condiciones habituales, podrán ser empleados en centros especiales de empleo. Con el objetivo de regular la relación laboral especial de los minusválidos que trabajan en los centros especiales de empleo se desarrolló el Real Decreto 1368/1985, de 17 de julio. En el mismo se conceptúa a los trabajadores de los centros especiales de empleo sujetos a una relación laboral especial con los mismos como aquellos que tienen reconocida una minusvalía en grado igual o superior al 33 por ciento y, como consecuencia de la misma, presentan una disminución de su capacidad de trabajo al menos igual o superior a dicho porcentaje.

Por su parte, la Ley 44/2007, de 13 de diciembre, para la regulación del régimen de las empresas de inserción (hay que mencionar que esta norma es posterior a otras normativas similares de ámbito autonómico), regula que las empresas de inserción laboral podrán contratar como trabajadores a las personas en situación de exclusión social desempleadas e inscritas en los servicios públicos de empleo, con especiales dificultades para su integración en el mercado de trabajo, que están incluidos en alguno de estos colectivos:

- perceptor de rentas mínimas de inserción (RMI) o prestación de similar naturaleza,
- personas que no pueden acceder a la RMI por falta del periodo exigido de residencia haber agotado el periodo máximo de percepción de la misma,
- jóvenes mayores de 18 y menores de 30 procedentes de instituciones de protección de menores,
- personas con problemas de drogodependencia y trastornos adictivos en rehabilitación o reinserción,
- internos de centros penitenciarios con posibilidad de acceso laboral,
- menores internos con responsabilidad penal,
- personas procedentes de centros de alojamiento alternativo o en su caso de servicios de prevención e inserción social autorizados por las comunidades autónomas.

En el ámbito académico podemos encontrar varias investigaciones sobre que se puede considerar “emprendedor social” y cuales son las principales diferencias, si existen, entre estos emprendedores y el resto.

Fowler (2002) define los emprendedores sociales como aquellos que crean estructuras socioeconómicas viables, relaciones, instituciones, organizaciones y prácticas que buscan generar y mantener beneficios sociales. Por su parte, Mair y Noboa (2003) los definen como aquellos que usan de forma innovadora combinaciones de recursos para perseguir oportunidades con el objetivo de crear

organizaciones y/o prácticas que buscan beneficios sociales. Para Bornstein (2005) se trata de individuos con iniciativa y creatividad que cuestionan el statu quo, aprovechan las nuevas oportunidades, no se rinden y acaban transformando el mundo que les rodea. En todos los casos, la definición incluye actividades tanto de entidades sin ánimo de lucro como de sociedades mercantiles, siempre que lleven implícita una búsqueda de beneficio social. Por último, Quintao (2007) siguiendo a Dees, Emerson y Economy (2001) define al emprendedor social como “un agente de cambio en el sector social a través de la adopción de una misión orientada a la creación y sostenibilidad de valor social, del reconocimiento y seguimiento de nuevas oportunidades para lograr esta misión, del compromiso con un proceso de continua innovación, adaptación y aprendizaje, de la acción convencida sin sujeción a limitaciones de los recursos existentes en el presente y de la exhibición de un elevado sentido de transparencia y rendición de cuentas a sus interesados y de verificación de sus resultados”.

Así, las diferencias entre los emprendedores mercantiles y los emprendedores sociales aparecen en las motivaciones y resultados de las actividades que realizan. Los emprendedores sociales tienen un fuerte deseo de cambiar la sociedad y su principal objetivo es la creación de valor social. Para ellos la valoración de las oportunidades también incluye los beneficios sociales que se van a generar. En este tipo de actividades, la persona que crea el valor (emprendedor social) es diferente del que se va a beneficiar del mismo (un grupo social).

Por su parte, Defourny y Nyssens (2010) señalan que una revisión histórica sugiere que existen diferentes perspectivas del concepto de emprendedor social y empresa social en base al contexto social, económico, político y cultural en el que estas entidades emergen. Así, frente a los Estados Unidos, en Europa se enfatizan las estructuras de gobierno de la empresa social, se reconoce la importancia de las políticas públicas en su creación y consolidación y se prioriza que la producción de bienes y servicios debe constituir un soporte a la misión social y no un modo de generar rendimiento, remarcando el carácter colectivo del emprendimiento social.

Profundizando en esta línea, y en base a las distintas obras publicadas recientemente sobre las empresas sociales, Monzón y Chaves (2012) distinguen entre la aproximación a la empresa social anglo americana y la de Europa Continental. Así, en el ámbito anglosajón, se considera empresa social tanto la parte empresarial con fin social de entidades sin ánimo de lucro como aquellas empresas centradas exclusivamente en la innovación social y la satisfacción de necesidades sociales independientemente de su forma jurídica (empresas públicas, privadas, cooperativas, etc.). Por su parte, en Europa continental, las empresas sociales se ven como el resultado del trabajo de emprendedores del ámbito de la economía social y se definen como tales en base a sus objetivos económicos, sociales y de gobierno corporativo.

3.- Los fondos europeos de emprendimiento social

La Comisión Europea, en el marco de la *social business initiative*, realizó en 2011 una consulta pública sobre las actuaciones de promoción necesarias para los fondos de inversión social. En concreto, se quería conocer si existía la necesidad de generar mecanismos que facilitasen el apoyo a empresas sociales por parte de inversores privados y, en su caso, los pasos a dar para mejorar la eficiencia de los distintos instrumentos de inversión privados que captan fondos con este objetivo.

Los resultados de esta consulta mostraron que el principal problema para las empresas sociales europeas es la financiación. Aunque pueden acceder a financiación privada, les es difícil obtener toda la que necesitan para crecer y consolidarse. Las entidades de crédito no están familiarizadas con su especial realidad de perseguir objetivos sociales con modelos empresariales o tienen dificultades para valorar el riesgo de la inversión, por lo que limitan mucho las concesiones de financiación a este sector. Es por ello necesario para cubrir estas necesidades apoyar los fondos de inversión o de capital riesgo especializados en el sector social.

Con este objetivo la Comisión Europea publicó en diciembre de 2011 un borrador de norma sobre los fondos europeos de emprendimiento social. En la misma, la Comisión Europea (2011) recoge tres aspectos que intentan hacer frente a los desafíos que estas entidades encuentran:

- La creación de una marca europea de fondos de emprendimiento social que se otorgará a aquellas entidades reguladas, que cumplan los requisitos exigidos en la norma y que permitirá a sus potenciales financiadores identificarlos automáticamente como fondos sociales regulados
- Mejorar la información para los inversores estandarizando el contenido básico de la misma
- Permitir la captación de fondos en toda Europa sin asumir costes adicionales.

En concreto, de acuerdo con este borrador de norma la Comisión Europea (2011) considerará fondos europeos de emprendimiento social aquellos fondos regulados y supervisados por las autoridades del estado miembro donde operen, que inviertan al menos el 70% de su patrimonio en empresas sociales. Es decir, deben invertir al menos el 70% de su patrimonio en empresas:

- En las que el fin social es la causa y origen de su actividad comercial, ya sea porque:
 - proveen bienes o servicios sociales o servicios para personas vulnerables (acceso a vivienda, sanidad, asistencia a mayores o discapacitados, inclusión de personas en riesgo de exclusión, protección a la infancia, acceso al empleo, gestión de la dependencia); y

- su producción de bienes y servicios tiene un fin social (integración social y profesional mediante el acceso al empleo para personas en riesgo de exclusión por falta de formación o marginación social), aunque su actividad productiva pueda no ser la producción de bienes o servicios sociales.
- Cuyos beneficios son mayoritariamente reinvertidos con el objetivo de alcanzar su fin social
- Cuyo sistema de organización interna o cuya estructura accionarial refleja su misión social, ya que toman las decisiones con principios democráticos internos o centrándose en la justicia social.

Dada la especial tipología de estas inversiones y el elevado nivel de riesgo que se pueden asumir con las mismas, la Comisión Europea señala que estos fondos sólo se podrán comercializar entre inversores que sean considerados como clientes profesionales de acuerdo con la directiva 2004/39/EC o a otros inversores, siempre y cuando:

- Su compromiso mínimo de inversión sea de 100.000 euros
- Firmen un documento adicional al compromiso de inversión e independiente del mismo en el que señalen que son conscientes de los riesgos asociados a los compromisos de inversión realizados
- Los gestores del fondo valoren la experiencia y conocimiento del inversor, sin presumir que tiene el conocimiento y experiencia de mercado exigido a los clientes profesionales
- Los gestores del fondo estén razonablemente seguros, a la luz de la naturaleza del compromiso de inversión realizado, que el inversor es capaz de tomar sus propias decisiones de inversión y comprender el riesgo que asume con las mismas, y que un compromiso de inversión de este tipo es adecuado para tal inversor
- Los gestores del fondo deben dejar constancia por escrito de que han realizado la valoración de la experiencia y conocimientos del inversor y han llegado a la conclusión de que comprende el riesgo que asume y que la inversión es adecuada para el mismo.

El borrador de reglamento regula un tercer punto importante, adicionalmente al tipo de empresas en las que invertir su patrimonio y el tipo de inversores potenciales que pueden acceder a estos fondos. Este punto es la información mínima a entregar a los posibles inversores, de forma previa a su decisión de inversión. En este apartado hay un grupo de contenidos que se pueden considerar estándar de la mayoría de los fondos de inversión regulados comercializados en el mercado europeo, y hay dos puntos específicos aplicables de forma exclusiva a los fondos de emprendimiento social. Con carácter general, y de igual modo que en otros fondos de inversión o capital riesgo, se exige informar a los clientes potenciales de los siguientes aspectos (Comisión Europea, 2011):

- La identidad de los gestores del fondo y de cualquier proveedor de servicios contratado por los mismos en relación con sus funciones de gestión, y descripción de sus obligaciones

- Descripción de la estrategia de inversión y objetivos del fondo, incluyendo una descripción de los tipos de empresas en las que se va a invertir, de los procesos y criterios que se usarán para identificarlas, de las técnicas de análisis de inversión que se puedan emplear y de cualquier restricción aplicable a las inversiones
- Descripción de otros activos distintos a los anteriores que puedan ser inversiones potenciales y de los criterios que se usarán para seleccionarlos salvo que sea caja o equivalentes
- Descripción del perfil de riesgo del fondo y de cualquier riesgo asociado a los activos en los que el fondo puede invertir o a las técnicas de inversión que se puedan emplear
- Descripción del procedimiento de valoración y del sistema para la fijación del precio utilizado en la misma
- Descripción de todas las comisiones, cargos y gastos y de la máxima cantidad de los mismos que puede ser directa o indirectamente soportada por los inversores
- Descripción de como se calcula la remuneración de los gestores del fondo
- Si está disponible, la experiencia financiera pasada del fondo
- Los servicios de apoyo a las empresas, la inversión y otras actividades de soporte que los gestores del fondo contratan con terceros para facilitar el desarrollo, crecimiento u operaciones de inversión del fondo o, si estos servicios no se prestan una explicación de este hecho
- Una descripción de los procedimientos a seguir en el caso de que el fondo decida cambiar su estrategia o política de inversiones

Los dos puntos específicos aplicables de forma exclusiva a los fondos de emprendimiento social que se han mencionado anteriormente son:

- Las metodologías que se aplicarán para medir el impacto social de los proyectos
- El impacto social positivo que se busca con la política de inversiones del fondo, incluyendo, si es relevante, las proyecciones de tales resultados que puedan ser razonables y el desempeño pasado en este área

En general, la Comisión Europea exige que toda esta información sea clara y no induzca a error y que está actualizada y sea revisada periódicamente.

Es muy importante, y resulta tremendamente novedoso, que entre la información inicial y periódica del fondo que exige la Comisión Europea se haya incluido la medición del impacto social de las empresas sociales. De hecho, la Comisión da tal importancia al tema que ha publicado, simultáneamente a este borrador de Reglamento, un documento de trabajo de más de ochenta páginas sobre medición de impacto. En el mismo se indica que promover y mejorar la medición de impacto de las empresas sociales:

- Permitirá mejorar la comparabilidad de las propuestas de inversión
- Mejorará las metodologías utilizadas para la medición
- Supone un instrumento adecuado para maximizar unas efectivas oportunidades de captación de inversores para los fondos sociales

Como se ha visto, la realización de este borrador de reglamento es el primer paso de la Comisión Europea para la promoción de los fondos europeos de inversión social y un paso más en la línea ya fijada de apoyo a las empresas sociales europeas como parte de su economía social y actores importantes en el marco del estado de bienestar. Estas iniciativas suponen un gran apoyo a los impulsores de las empresas sociales en Europa, por el impacto que están teniendo en la sensibilización de sus posibles inversores. En el caso español, el apoyo es incluso mayor dado lo recientes que son la mayoría de las empresas sociales y lo incipientes que son los mecanismos de financiación privada, no puramente bancaria, existentes.

4.- Los fondos europeos de emprendimiento social en España

De acuerdo con el borrador de Reglamento emitido por la Comisión Europea, los fondos europeos de emprendimiento social deben ser fondos regulados por las autoridades del estado miembro donde operan. Así, en España los fondos que aspiren a conseguir la marca de fondo europeo de emprendimiento social deben encontrarse entre los instrumentos de inversión supervisados por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

Con carácter general, entre los productos supervisados por la CNMV que podrían encajar en esta categoría se pueden encontrar tres tipos básicos de fondos: los fondos de inversión, los fondos de inversión libre y los fondos de capital riesgo. Todo ello, obviando los fondos de pensiones, que siendo muy similares a los fondos de inversión cuentan con restricciones de disponibilidad si se quiere mantener el beneficioso tratamiento fiscal que poseen. Estas ventajas fiscales tienen su razón de ser en la intención de fomentar el ahorro a largo plazo para incrementar la renta disponible de sus titulares tras la jubilación.

Antes de valorar, en base a la normativa exigida a los fondos de composición de su cartera y a la situación y forma jurídica de las empresas sociales, cuáles de los instrumentos de inversión regulados en España serían susceptibles de ser utilizados para financiarlas; es interesante revisar en las exposiciones de motivos de las normas reguladoras de los mismos las razones de su desarrollo y entrada en vigor.

Como se ha visto anteriormente, el objetivo del borrador de reglamento de los fondos europeos de emprendimiento social es facilitar la creación y el acceso a la financiación de las empresas de economía social dado el peso que tienen en el crecimiento económico y su impacto en la generación de empleo sostenible e inclusivo.

Por su parte, en la exposición de motivos de la ley 25/2005, de 24 de noviembre, reguladora de las entidades de capital riesgo y sus sociedades gestoras se indica que el fin de la política económica es aumentar el bienestar de los ciudadanos; y para ello hay que promover un modelo de crecimiento equilibrado y sostenible, que genere empleo y que permita promover una mayor cohesión social. La regulación del capital riesgo se encuadra en este objetivo.

Es decir, con independencia de la complejidad regulatoria de los instrumentos, el objetivo último de la normativa de los fondos europeos de emprendimiento social y del capital riesgo en España es el crecimiento económico y el empleo sostenible e inclusivo. Y ello, a pesar de ser instrumentos desarrollados en distintos entornos regulatorios y temporales y para distintos tipos de entidades: empresas sociales en un caso y empresas innovadoras en el otro.

Entrando en la parte más técnica del desarrollo normativo español regulador de los fondos de capital riesgo, hay que mencionar que la ley 25/2005 busca la agilización del régimen administrativo de las entidades de capital riesgo, la flexibilización de las reglas de inversión y la introducción de operativas ya aceptadas en el capital riesgo de otros países más avanzados. Así, se permite la inversión en otras entidades de capital riesgo, hecho que facilitaría la atracción de inversores minoristas a este tipo de productos dada la reducción de riesgo que supone. También se amplía el ámbito de asesoramiento de las entidades y de sus sociedades gestoras a las empresas objetivo de su inversión. Este punto es de gran importancia para el capital riesgo social porque uno de sus riesgos específicos es la mayor debilidad de gestión que suelen presentar las empresas sociales frente a otras pequeñas y medianas empresas. Por ello, facilitar el asesoramiento a las mismas desde la entidad gestora puede contribuir decisivamente a la mejora de los resultados de las participadas y, con ello, a una mayor rentabilidad del fondo.

Por su parte, y desde un punto de vista puramente técnico, la Ley 35/2003, de 4 de noviembre de instituciones de inversión colectiva y su desarrollo reglamentario en el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, supuso un importante hito en el sector de la inversión colectiva en España al permitir:

- Dotar al sector de una adecuada flexibilidad para adaptarse a los sucesivos y continuos cambios que demanda el mercado y, en concreto, regular las instituciones de inversión colectiva de inversión libre. También, en esta línea, se amplían sus posibilidades de inversión a los depósitos bancarios, instituciones de inversión colectiva, instrumentos financieros derivados y a los activos del mercado monetario no cotizados, y se posibilita que inviertan hasta un 10 por ciento de su activo en valores no cotizados, entidades de capital riesgo y sociedades o fondos de inversión libre, entre otros.
- garantizar una protección adecuada de los inversores con nuevas medidas, reconociendo, al mismo tiempo, la existencia de niveles distintos de protección en función de la naturaleza y perfil del inversor
- modernizar todo el régimen administrativo de los fondos.

La novedad más significativa del reglamento, y que mayor impacto tiene en la posibilidad de financiar empresas sociales, lo constituyen las instituciones de inversión colectiva de inversión libre a las que se exceptiona del cumplimiento de gran parte de los requisitos de actuación aplicables a las demás instituciones reguladas. Esto se justifica al tratarse de instituciones que se dirigen a un tipo de inversor cualificado (la aportación mínima al fondo es de 50.000 euros) y al que, por tanto, se puede permitir una mayor libertad en su capacidad de elección. Se trata de recoger en el ordenamiento jurídico español la figura de los conocidos comúnmente como “*hedge funds*” o fondos de gestión alternativa, caracterizados por una gran libertad en el desarrollo de su política de inversión y una mayor flexibilidad en el cumplimiento de los requisitos de información y liquidez.

Centrándonos en los distintos tipos de fondos de inversión y capital riesgo, y de cara a ver las posibilidades de que inviertan en empresas sociales, su normativa reguladora recoge unos coeficientes de inversión que fijan el tipo activos en el que mayoritariamente deben invertir su patrimonio. Así, en resumen:

- los fondos de inversión deben tener invertido al menos el 80% de su patrimonio en valores admitidos a negociación en Bolsas de valores, mercados de deuda pública en anotaciones en cuenta, mercados de opciones y futuros, mercados hipotecarios y pagarés de empresa negociados en mercados organizados. Podrán endeudarse hasta el límite conjunto del 10 por ciento de su activo para resolver dificultades transitorias de tesorería, siempre que se produzca por un plazo no superior a un mes, o por adquisición de activos con pago aplazado.
- los fondos de inversión libre podrán invertir en todo tipo de activos e instrumentos financieros y en instrumentos financieros derivados, cualquiera que sea la naturaleza de su subyacente, atendiendo a los principios de liquidez, diversificación del riesgo y transparencia, no siéndoles de aplicación las reglas sobre inversiones aptas del resto de los fondos de inversión. Su límite de endeudamiento, no podrá superar en cinco veces el valor de su patrimonio.
- los fondos de capital riesgo deben invertir al menos el 60% de su patrimonio en la toma de participación temporal en el capital de entidades no financieras, que no tengan naturaleza inmobiliaria y que no coticen en el primer mercado de Bolsas de Valores o en cualquier otro mercado regulado equivalente de la Unión Europea o del resto de países miembros de la OCDE.

En concreto, el detalle completo de los activos aptos para la cartera de los fondos de inversión se recoge en el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva. Por su parte, el coeficiente obligatorio de inversión de los fondos de capital riesgo figura en el artículo 18 de la ley 25/2005, de 24 de noviembre, reguladora de las entidades de capital riesgo y sus sociedades gestoras.

Presentados los activos aptos para invertir de cada instrumento y en base a la situación y forma jurídica de las empresas sociales, ¿cuáles de estos instrumentos serían susceptibles de ser utilizados

para financiarlas y, por tanto, podrían ser acreditados como fondos europeos de emprendimiento social? Con esta normativa, y dado que casi ninguna empresa social cotiza en Bolsas de valores, en España los instrumentos susceptibles de ser utilizados dentro del marco de los fondos europeos de emprendimiento social son los fondos de inversión libre y los fondos de capital riesgo.

Los fondos de inversión libre sociales y el capital riesgo social se han desarrollado, especialmente en los últimos años, en otros países occidentales, pero no tanto en España. Así, USA y Reino Unido, mercado origen de ambos y con un gran número de entidades privadas pertenecientes al Tercer Sector, no sólo son pioneros entre los países desarrollados en este tipo de inversiones en empresas sociales sino también en el desarrollo de sistemas de evaluación del impacto social de las inversiones.

Por el contrario, en España es una actividad incipiente que se está empezando a desarrollar.

Dentro de los fondos de inversión libre, el único existente en la actualidad que podría plantearse acceder a la etiqueta de fondo europeo de emprendimiento social es el Fondo BBVA Microfinanzas, FIL. Este fondo se crea en noviembre de 2006 con una aportación inicial por parte del BBVA de 20 millones de euros. En una decisión novedosa y claramente innovadora, se utiliza la figura de fondo de inversión libre (pensada por el legislador para un tipo de actividad más cercana a los fondos de inversión alternativa anglosajones y no para financiar entidades microfinancieras -IMF-) porque era la única que permitía invertir en entidades financieras no cotizadas. En esta línea, su política de inversión señalaba que realizarían inversiones socialmente responsables e inversiones rentables sin correlación con otros activos.

Los elementos diferenciales de este fondo son:

- Invierte en América Latina por dos motivos: las IMF están muy desarrolladas y el BBVA tiene una presencia previa que le facilita la gestión del riesgo de tipo de cambio y las bases mínimas operativas para trabajar en la zona.
- La financiación a las IMF se realiza en moneda local
- Se invierte en entidades de tamaño medio

Las inversiones se realizan en bonos o pagarés no cotizados emitidos por las IMF y con las siguientes características:

- la existencia de una baja correlación con otros elementos que afectan a la economía tradicional
- un riesgo de crédito moderado con unas tasas de morosidad del 3 o el 4%
- rentabilidad para el fondo utilizando unos márgenes medios de 450 puntos básicos (250 puntos en las entidades más grandes y entre 500 y 600 en el resto)
- se realiza un análisis puramente técnico de la IMF no valorando su impacto social e invirtiendo exclusivamente en países con buenas perspectivas

- se minimizará el riesgo mediante la diversificación:
 - el 15% de la cartera estará invertida en activos monetarios,
 - se diversificarán plazos, países y divisas. En concreto, se limitan las inversiones en las divisas no cubiertas al 30% del importe y nunca se invertirá más de un 10% en una misma divisa no cubierta.
 - En calidad de la cartera, provisiones y apalancamiento

Por otro lado, en la actualidad se está constituyendo y lanzando la primera entidad de capital riesgo regulada orientada a la realización de inversiones en empresas sociales: Isis capital.

Isis es un instrumento de inversión en empresas sociales comercializado en España. El objetivo del fondo es contribuir a reducir la exclusión social en España a través de la promoción y consolidación del tejido empresarial social, priorizando la población excluida, las mujeres y las zonas rurales. ISIS aporta a estas empresas financiación en los primeros estadios de desarrollo de la empresa, en recursos propios y a largo plazo, y conocimiento y red de relaciones; comunicando a sus inversores la rentabilidad económica y social de sus fondos.

ISIS se estructurará en dos fondos de capital riesgo supervisados por la CNMV, uno para las inversiones en España y otro para las de países en vías de desarrollo (PVD), con destinatarios objetivo de las inversiones y criterios de inversión diferentes.

En general, a las empresas sociales susceptibles de ser financiadas por Isis Capital se les exigirá:

- Que tengan potencial.
- Que estén impulsadas por personas con capacidad emprendedora que demuestren valores sociales y/o medioambientales.
- Que tengan entre sus objetivos:
 - Generar puestos de trabajo “justos”
 - Producir bienes y servicios adaptados a la población pobre de estos países
 - Explotar los recursos naturales de manera sostenible.

Tabla 1. Tipología de entidades objetivo de la financiación

| Público objetivo | |
|--|--|
| ESPAÑA | PVD |
| Emprendedores y empresas sociales Emprendedores medioambientales y energías limpias | |
| Centros especiales de empleo Empresas de inserción | Cooperativas de productores rurales Microempresa artesana |

FUENTE: Fundación Isis.

La estrategia de Isis es buscar siempre la triple sostenibilidad a largo plazo: económica, social y medioambiental.

- Se priorizarán la población excluida, la mujer y las zonas rurales.
- Se potenciarán los siguientes instrumentos, que serán transversales a todas las actuaciones:
 - La “Empresa Social” en sentido amplio: que aporta soluciones a los principales problemas sociales.
 - Las franquicias sociales: para multiplicar proyectos exitosos tanto a nivel de rentabilidad económica como de impacto social.
 - Las empresas de inserción laboral y centros especiales de empleo (EIL y CEE): para dar a la población en riesgo de exclusión acceso al mercado de trabajo.

Se invertirá en sectores económicos con potencial que reviertan en la población por contribuir al desarrollo sostenible de países en vías de desarrollo o por apoyar la eliminación de los principales problemas sociales en España. En concreto, en España se priorizarán los siguientes sectores:

- Vivienda social y creación de empleo
- Dependencia: gente mayor, discapacitados
- Medio ambiente: producción de materias primas certificadas (agricultura ecológica) y generación de energías renovables.
- Inserción laboral de colectivos en riesgo de exclusión

Por su parte, en los países en vías de desarrollo las inversiones se centraran en empresas sociales de los siguientes sectores:

- Necesidades básicas: vivienda y sanidad.
- Medio ambiente: producción de materias primas certificadas (agricultura ecológica) y generación de energías renovables.
- Creación de puestos de trabajo priorizando “comercio justo”

- Inclusión financiera: acceso a servicios financieros
- Oportunidades de negocio impulsados por emprendedores sociales.

Un punto crítico en este tipo de inversiones es la estrategia de desinversión. Dada la tipología de las empresas y los objetivos sociales buscados con su financiación, las opciones de salida están más limitadas que en las desinversiones en empresas normalizadas. En Isis Capital, y dado que el instrumento mayoritariamente utilizado será el préstamo participativo, que marca normalmente el plazo de devolución del capital, la salida estará pactada desde el inicio de la operación. Igualmente, cuando las operaciones se instrumenten como financiación ajena, la salida se producirá en el momento de vencimiento y cancelación de la deuda por parte de la entidad social.

En las operaciones que se financien con aportaciones de capital, la estrategia de salida será planteada en el momento de la toma de decisión de la inversión. En general, si es posible, se preverá como modelo prioritario la venta de la participación en el plazo definido a los trabajadores de la empresa o los promotores de la misma. Otras alternativas serán la venta a fundaciones de empresas privadas con intereses en ese sector de actividad, la venta a *business angels* o la venta a otra entidad sin ánimo de lucro u ONG.

Se incluyen a continuación los principales términos y condiciones de Isis Capital, FCR e Isis Capital Internacional, FCR:

Tabla 2. Principales términos y condiciones de Isis Capital

| | |
|---------------------------------------|---|
| <i>Forma del fondo</i> | Fondo de capital riesgo (FCR) regulado por la CNMV |
| <i>Tamaño del fondo</i> | Valor total agregado de € 25 millones (5+20 millones €) |
| <i>Periodo de inversión</i> | 4 años |
| <i>Duración del Fondo</i> | 8 años |
| <i>Rango de inversión</i> | Entre 150.000 y 1 millón de euros |
| <i>Hurdle rate</i> | El objetivo prioritario es la rentabilidad social. El retorno financiero objetivo es del 2% p.a. compuesto sobre el capital invertido |
| <i>Compromiso de inversión mínimo</i> | 100.000 euros |
| <i>Gestión</i> | Ambar Capital y Expansión SGEGR SA (grupo Gala Fund Management) |
| <i>Comisión de gestión</i> | 2,5% sobre compromisos. Exceso sobre gastos donado a proyectos de desarrollo |
| <i>Carry</i> | Donado a proyectos de desarrollo |
| <i>Normativa aplicable</i> | Ley 25/2005, de 24 de Nov., reguladora de las entidades de CR y sus sociedades gestoras |

En cualquier caso, no se puede dejar de señalar que existen en España otras iniciativas de capital riesgo social que se pueden considerar precursoras de Isis, entre las que se puede mencionar:

- La línea de capital de inclusión de la Fundación Catalunya Caixa,
- El fondo social de Fundación Creas,
- La banca Fiare,
- Coop 57...

Dado que ninguna de ellas tiene la forma jurídica de entidad de capital riesgo supervisada por la CNMV, no podrán ser fondos europeos de emprendimiento social; pero han abierto el camino en la financiación de las empresas sociales en España. Se incluye a continuación una descripción de las características de la línea de la Fundación Catalunya Caixa y de la Fundación Creas.

La línea de capital de inclusión de la Fundación Catalunya Caixa se dirige, básicamente, a empresas sociales que contribuyen a eliminar algún tipo de exclusión social o laboral, y cuyo objetivo principal sea promover la promoción de personas en situación o riesgo de exclusión por medio de la gestión de una actividad de negocio (empresas de inserción, centros especiales de empleo, etc.).

El objetivo del capital de inclusión es aumentar el impacto social mediante una mayor implicación en nuevos proyectos económicamente sostenibles, técnicamente viables y de alto impacto social, prestando apoyo financiero y técnico a sus promotores. Para obtener este apoyo, las organizaciones deben buscar la reducción de algún tipo de exclusión social mediante una actividad productiva o de servicios y deben presentar especiales dificultades para acceder al sistema financiero ordinario.

Desde el inicio del programa capital de inclusión en el año 2006 hasta la actualidad, la Fundación Catalunya Caixa ha destinado 3,5 millones de euros para las 10 entidades con las que se han realizado alianzas estratégicas, permitiendo apoyar proyectos con un alto impacto social mediante la financiación de sus necesidades o el apoyo técnico en las distintas áreas de actividad. Estos proyectos generan impacto social por distintos medios y en diferentes áreas:

- inserción laboral de personas con enfermedades mentales, discapacidades psíquicas o en situación o riesgo de exclusión social,
- medioambiental,
- desarrollo rural, mediante la recuperación de territorios con riesgo de despoblación,
- mantenimiento de actividades productivas artesanales en riesgo de desaparición.

El apoyo ofrecido a las empresas sociales (ya sean centros especiales de empleo, empresas de inserción laboral o entidades promotoras de alguno de estos tipos de sociedades) a través de este programa puede ser de dos tipos:

1. Cobertura de sus necesidades de financiación mediante préstamos participativos, créditos o donaciones.

- Otras ayudas consistentes en la realización de algún tipo de asistencia técnica para la mejora de la gestión de la entidad o el refuerzo de sus áreas más débiles: software de mejora de gestión, implantación de sistemas de calidad y refuerzo de aspectos puntuales en los que se ha detectado una carencia comercial, organizativa, etc.

En situaciones muy específicas esta financiación puede ir acompañada de donaciones.

El programa de capital de inclusión ha apoyado las siguientes iniciativas que trabajan para la inclusión laboral y la mejora social: Ravaltext, IUNA, L'Olivera, Teixidors, Novaterra, Roba Amiga, Futur, Lonxanet, Moltacte y Mescladis.

Se incluye a continuación un cuadro con el importe y el tipo de financiación aportada a cada una de estas entidades desde el inicio del programa.

Tabla 3. Importe y tipo de financiación del programa de capital de inclusión

| Entidad financiada | Total Inversión | | Inversión 2008 | | Inversión 2007 | | Inversión 2006 | | Inversión 2005 | |
|--------------------|------------------------|------------------|------------------------|----------------|------------------------|----------------|------------------------|---------------|------------------------|---------------|
| | Préstamo participativo | Ayuda | Préstamo participativo | Ayuda | Préstamo participativo | Ayuda | Préstamo participativo | Ayuda | Préstamo participativo | Ayuda |
| Ravaltext | 240.000 | 150.000 | 100.000 | 100.000 | | | 80.000 | 25.000 | 60.000 | 25.000 |
| IUNA | 120.000 | 0 | | | | | 120.000 | | | |
| L'Olivera | 150.000 | 200.000 | | | 150.000 | 200.000 | | | | |
| Teixidors | 150.000 | 150.000 | | | 150.000 | 150.000 | | | | |
| Novaterra | 200.000 | 200.000 | | | 200.000 | 200.000 | | | | |
| Roba Amiga | 150.000 | 150.000 | | | 150.000 | 150.000 | | | | |
| Futur | 250.000 | 200.000 | 250.000 | 200.000 | | | | | | |
| Lonxanet | 120.000 | 30.000 | 120.000 | 30.000 | | | | | | |
| Moltacte | 250.000 | 200.000 | 250.000 | 200.000 | | | | | | |
| Mescladis | 200.000 | 150.000 | 200.000 | 150.000 | | | | | | |
| TOTAL | 1.830.000 | 1.430.000 | 920.000 | 680.000 | 650.000 | 700.000 | 200.000 | 25.000 | 60.000 | 25.000 |

FUENTE: Fundación Catalunya Caixa.

La Fundación Creas, por su parte, invierte en proyectos empresariales que tienen como prioridad la creación de valor social y medioambiental. En Creas piensan que el encuentro entre el mundo empresarial y el sector social es el mejor camino para crear un futuro sostenible y que el capital riesgo social es un buen instrumento de inversión para garantizar la rentabilidad económica y el impacto social. El lanzamiento del fondo se realizó el 30 de septiembre de 2010 y se ha realizado su “*fund raising*” durante 2011.

Jurídicamente el fondo está constituido como una Sociedad limitada y el control político de sus acciones corresponde a la Fundación Creas. La rentabilidad objetivo del fondo es entre un 9% y un 12% bruto, con una TIR preferente del 6% para los inversores. A partir del 12% de rentabilidad existe una *fee* de éxito para el equipo gestor consistente en que el 20% de la plusvalía será para Creas y el 80% para el inversor. La comisión de gestión será de un 6% anual sobre el total comprometido los primeros 3 años, y posteriormente del 6% anual sobre la cantidad realmente invertida.

Creas invierte en organizaciones y, excepcionalmente, en compañías no estructuradas como compañías mercantiles, siempre que se garantice cierta rentabilidad económica y la posibilidad de desinvertir de dicho vehículo y que en su espíritu esté la creación de valor social y medioambiental, además del económico. Las entidades participadas estarán siempre enmarcadas dentro de los siguientes sectores:

Desarrollo Social

- Inserción sociolaboral y formación.
- Inserción financiera: entidades que faciliten fondos o apoyo para solicitar fondos a personas con riesgo de ser excluidas del sector financiero normalizado.
- Conciliación de la vida profesional y personal.
- Envejecimiento de la sociedad.
- Vivienda social o rehabilitación.
- Comercio solidario.
- Desarrollo rural.
- Apoyo a la comunidad.
- Política de innovación social (I+D+I).
- Salud e innovación (I+D+I) sanitaria, orientada al tratamiento y a la calidad de vida de los enfermos.

Medio Ambiente

- Energías renovables y eficiencia energética.
- Transporte limpio.
- Productos y servicios ecoeficientes.
- Ecodiseño, diseño de productos de bajo impacto ambiental.
- Conservación de la biodiversidad y los espacios naturales.
- Educación ambiental.
- Reutilización y reciclaje.

Las inversiones tendrán un tamaño entre 25.000 y 250.000 euros, en proyectos con más de dos años de vida y con productos o servicios de concepto testado, si bien se podrá invertir entre un 10 y un 20 % del patrimonio total del fondo en proyectos de nueva creación con un alto carácter innovador y social. Se reservará otro 10% para reinvertir e impulsar la cartera de proyectos del fondo, siendo todas estas cantidades y porcentajes orientativos. El objetivo es que el fondo tenga entre 5 y 8 inversiones.

5.- Otras etiquetas de inversión socialmente responsable en España

Con el mismo objetivo de visibilidad y transparencia hacia los inversores potenciales que tiene la etiqueta de fondos europeos de emprendimiento social, aunque con un ámbito distinto, está en fase de aprobación en España la Norma "PNE 165001 Responsabilidad Social. Productos financieros socialmente responsables". Esta norma, elaborada por un grupo de trabajo en AENOR compuesto por expertos independientes y profesionales de diversas entidades financieras y del sector social, trata de recoger los requisitos que deben cumplir los productos financieros para que puedan ser considerados socialmente responsables.

Según la norma, el producto financiero socialmente responsable debe tener un nombre específico y un ideario donde se hagan constar los criterios ambientales, sociales y de buen gobierno corporativo que se exigirán a las entidades que se analicen para formar parte de la cartera de los distintos instrumentos financieros. En la selección de los criterios se debe, como mínimo, garantizar el cumplimiento de la normativa internacional de comportamiento en estos aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo, añadiéndose criterios adicionales al menos para alguno de los aspectos que superen la normativa internacional de comportamiento (AENOR, 2012).

La entidad responsable del producto financiero, que en nuestro caso de fondos europeos de emprendimiento social será la entidad gestora del fondo, debe crear un comité de inversión socialmente responsable en el que la mayoría de sus miembros sean personas independientes de reconocido prestigio. En este comité se velará porque las inversiones se realicen en función del ideario establecido y contemplando los criterios ambientales, sociales y de buen gobierno corporativo.

Estos mecanismos de funcionamiento interno dan soporte técnico, mediante el análisis de los componentes de responsabilidad social corporativa de las empresas susceptibles de incorporar a la cartera del producto financiero, a la adecuada toma de decisiones de inversión; y son imprescindibles para garantizar el seguimiento de los criterios fijados en la norma de AENOR. Aun así, con independencia de los mismos, la norma recoge otros dos requisitos de los productos financieros socialmente responsables que se están mostrando como elementos de peso en la mejora de la responsabilidad social corporativa de las entidades cotizadas: el "*engagement*" y la transparencia. En concreto, se exige que la entidad responsable del producto financiero ejerza sus derechos políticos mostrando su involucración y compromiso activo propiciando y apoyando la gestión socialmente responsable de las empresas, instituciones u organizaciones en las que invierte. También debe cumplir los requisitos de transparencia en la gestión del fondo, en la relación con los clientes, y en su comunicación con la sociedad (AENOR, 2012).

Centrándonos en las entidades de capital riesgo socialmente responsables que, como hemos visto, son las más adecuadas para convertirse en fondos europeos de emprendimiento social; sus requisitos específicos adicionales a cumplir son (AENOR, 2012):

- a) Su ideario socialmente responsable debe formar parte de la política de inversión recogida en los estatutos o el reglamento de gestión y en el resto de documentos legalmente exigibles y de necesaria aprobación por la CNMV en los que figure la política de inversión;
- b) la memoria anual de la entidad debe contener como anexo el informe anual del comité de inversión socialmente responsable;
- c) todos los documentos que se hagan públicos referidos a la actividad de este comité, así como sus informes y comunicaciones deben estar accesibles a los accionistas o partícipes por medios telemáticos;
- d) debe existir un procedimiento de análisis de las inversiones del que debe quedar constancia documental. Este análisis se aplicará de forma previa a la decisión de inversión, y una vez realizada la misma al menos bianualmente. En el mismo, se incluirá una revisión de las cuentas anuales de las sociedades participadas y los informes realizados por auditores u otros expertos que validen el cumplimiento de los requisitos del ideario de inversión socialmente responsable.

6.- Conclusiones

Siendo las empresas sociales un 10% del total de empresas europeas y teniendo en cuenta el impacto de sus actuaciones en la creación de empleo sostenible e inclusivo, la Comisión Europea está haciendo un esfuerzo específico para facilitar su creación y desarrollo. Dentro de esta iniciativa de promoción del emprendimiento social, una de las prioridades es facilitar el acceso a la financiación de estas empresas sociales. Una mejor financiación permitirá incrementar el número de empresas creadas y promover su crecimiento. Todas estas políticas, importantes siempre, resultan incluso más prioritarias en el actual entorno económico europeo de recesión y fuerte destrucción de empleo en varios países.

Frente a otros países europeos, el entorno de financiación de empresa social en España es más complicado. No solo es inferior el número de nuevas empresas sociales, dadas las debilidades en la promoción empresarial, sino también es menor el volumen de patrimonio gestionado de los fondos de capital riesgo. Esta realidad, ha ralentizado y dificultado el despegue de los fondos de inversión y capital riesgo social españoles. Aun así, en los últimos años, desde la iniciativa privada se han lanzado varios proyectos piloto de financiación y asistencia técnica a las empresas sociales. La experiencia

generada en su desarrollo y las conclusiones obtenidas de sus resultados pueden ser muy útiles para apoyar las líneas en las que se está trabajando en la Comisión Europea.

En cualquier caso, se espera que este camino ya recorrido por las actuales iniciativas de promoción de empresas sociales y las facilidades que va a suponer el reglamento sobre los fondos europeos de emprendimiento social para la captación de fondos transfronterizos y la comunicación de las actividades de estos fondos, apoyen su despegue en España.

7.- Bibliografía

- AENOR (2012): *PNE 165001 Responsabilidad Social. Productos financieros socialmente responsables. Requisitos de los productos de inversión.*
- ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO (ASCRI) (2011): *Informe 2011: Capital riesgo & Private Equity en España.*
- BORNSTEIN, D. (2005): *Cómo cambiar el mundo. Los emprendedores sociales y el poder de las nuevas ideas*, Ed. Debate.
- BOSTON COLLEGE CENTER FOR CORPORATE CITIZENSHIP (2009): *How virtue creates value for bussines and society. Investigating the value of enviromental, social and governance activities*, Ed. Boston College Center for Corporate Citizenship.
- COMISIÓN EUROPEA (2011): *Proposal for a regulation of the European Parliament and of the council on European Social Entrepreneurship Funds.*
- COMISIÓN EUROPEA (2011b): *Commission Staff Working Paper. Impact Assessment.*
- COMISIÓN EUROPEA (2011c): *Public Consultation. Staff working paper. The social Business Initiative: Promoting Social Investments Funds.*
- COMISIÓN EUROPEA (2011d): *European Social Entrepreneurship Funds – Frequently Asked Questions*, Memo 11/881.
- DEES, G., EMERSON, J. & ECONOMY, P. (2001): *Enterprising non profits: a toolkit for social entrepreneurs*, John Wiley and sons, INC, New York.
- DEFOURNY, J. & NYSSSENS, M. (2010): "Conceptions of Social Enterprise and Social Entrepreneurship in Europe and the United States: Convergences and Divergences", *Journal of Social Entrepreneurship*, 1: 1, 32-53.

- DEFOURNY, J. & NYSENS, M. (2008): *Social Enterprise in Europe: recent trends and Developments*, EMES European Research Network Working Paper, Brussels, Belgium.
- EUROPEAN PRIVATE EQUITY & VENTURE CAPITAL ASSOCIATION (EVCA) (2002): *Survey of the economic and social impact of venture capital in Europe*.
- FORN ARGIMON, R. (2006): "Como aumentar el impacto de las inversiones sociales: experiencias internacionales", *Papeles de Economía Española*, 108, 117-125.
- FOWLER, A. (2002): "NGDOs as a moment in history: beyond ais to social entrepreneurship or civic innovation?", *Third World Quaterly*, 21, 637-654.
- LEY 13/1982, de 7 de abril, de Integración Social de los Minusválidos.
- LEY 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.
- LEY 25/2005, de 24 de noviembre, reguladora de las Entidades de Capital Riesgo y sus Sociedades Gestoras.
- LEY 44/2007, de 13 de diciembre, para la regulación del régimen de las empresas de inserción.
- MAIR, J. & NOBOA, E. (2003): *Social Entrepreneurship: how intentions to create a social enterprise get formed*, IESE, Working Paper n. 51
- MARCO, J.A. (2002): *Winning strategies for private equities in Spain. Learning from the US*, Venture Capital&Private Equity, Harvard Business School.
- MARTÍ PELLÓN, J. & SALAS, M. (2011): *Informe del impacto del capital riesgo en España 2011*, Ed. ASCRI.
- MONZÓN, J.L. & CHAVES, R. (2012): *The social economy in the European Union*, CES 18.106 – 2012, The European Economic and Social Committee (EESC).
- QUINTAO, C. (2007): "Empresas de inserción y empresas sociales en Europa", *CIRIEC-España, Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*, 59, 33-59.
- REAL DECRETO 1309/2005, de 4 de noviembre, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.
- SPEAR, R. & BIDET, E. (2005): "Social Enteprise for Work Integration in 12 European Countries: a descriptive analysis", *Annals of Public and Cooperative Economics*, 76 (2), 195-231.
- VIDAL, I. (2007): "La economía social. Un sector de creación de riqueza y empleo", *Boletín del Centro de Investigación de Economía y Sociedad*, CIES.