AgEcon SEARCH
RESEARCH IN AGRICULTURAL & APPLIED ECONOMICS

The World's Largest Open Access Agricultural & Applied Economics Digital Library

This document is discoverable and free to researchers across the globe due to the work of AgEcon Search.

Help ensure our sustainability.

Give to AgEcon Search

AgEcon Search
http://ageconsearch.umn.edu
aesearch@umn.edu

*Papers downloaded from **AgEcon Search** may be used for non-commercial purposes and personal study only. No other use, including posting to another Internet site, is permitted without permission from the copyright owner (not AgEcon Search), or as allowed under the provisions of Fair Use, U.S. Copyright Act, Title 17 U.S.C.*

Economía Agraria y Recursos Naturales. ISSN: 1578-0732. e-ISSN: 2174-7350. Vol. 15,1. (2015). pp. 41-59

Identificación de las principales fuentes de financiación empleadas por la empresa social en la actualidad

Cristina López-Cózar[a] y Tiziana Priede[b]

RESUMEN: El presente trabajo analiza la relación de las empresas sociales con los nuevos instrumentos financieros disponibles actualmente en el mercado. Para ello, mediante la aplicación del método Delphi, se realiza un estudio de la percepción, facilidad de acceso y valoración que los emprendedores sociales realizan acerca de los mecanismos de financiación alternativa, así como la identificación de las principales fuentes de financiación realmente utilizadas por éstos. Los resultados sugieren que, además de los recursos propios, puede resultar interesante utilizar el crowdfunding, pues es considerado una alternativa factible que se adapta a las peculiares necesidades de este tipo de entidades.

PALABRAS CLAVE: Cooperativas, emprendimiento social, financiación, método Delphi.

Clasificación JEL: P13, G32, L26.

DOI: 10.7201/earn.2015.01.03.

Identification of the main sources of financing currently used by social enterprises

ABSTRACT: This paper discusses the relationship of social enterprises with new financial instruments currently available in the market. To this end, by applying the Delphi method, a study of perception, accessibility and evaluation that social entrepreneurs do about alternative mechanisms of financing is conducted, as well as the identification of the main sources of funding currently used. The results suggest that in addition to own resources, it may be interesting to use crowdfunding, because it is considered a feasible alternative that fits the unique needs of such entities.

KEYWORDS: Cooperatives, Delphi method, financing, social entrepreneurship.

JEL classification: P13, G32, L26.

DOI: 10.7201/earn.2015.01.03.

[a] Dpto. Economía Agraria, Estadística y Gestión de Empresas. Universidad Politécnica de Madrid.

[b] Dpto. Economía y Finanzas. Universidad Europea de Madrid.

Dirigir correspondencia a: Cristina López-Cózar. E-mail: cristina.lopezcozar@upm.es.

Recibido en octubre de 2014. Aceptado en mayo de 2015.

1. Introducción

La economía social abarca una amplia variedad de organizaciones creadas con el objetivo de dar respuesta a las necesidades compartidas por determinados colectivos. Incluye entidades con formas jurídicas muy diversas entre las que se encuentran las cooperativas agroalimentarias, las cuales dan primacía a las personas y al fin social que satisfacen sobre el capital aportado, tanto en la gestión como en la toma de decisiones. Se trata, por tanto, de entidades compuestas por personas que deciden asociarse para la realización de una actividad común, pero cuyo comportamiento está condicionado por su estructura democrática (Triguero-Cano y Cuerva, 2011).

El cooperativismo agrario ha contribuido al crecimiento y a la modernización del sector, por lo que se considera un importante instrumento para la estructuración del ámbito rural (Baamonde, 2009). Tradicionalmente, ha pretendido conseguir mejores condiciones para los agricultores y permitirles enfrentarse al poder que ejerce la gran distribución debido a su gran tamaño y a la concentración de la demanda, y en este sentido, es reconocido como la base del propio sistema agroalimentario (Campos y Chaves, 2012).

Sin embargo, las cooperativas operan en el mercado, y por tanto, tienen que competir con empresas agrarias capitalistas convencionales (principalmente sociedades limitadas y sociedad anónimas), por lo que en un ambiente altamente competitivo y cambiante como el actual, necesitan realizar importantes inversiones para adaptarse a las condiciones cada vez más exigentes del entorno. En este caso, los socios son los principales proveedores de recursos financieros, y por ello, son considerados como un elemento esencial para su supervivencia y desarrollo (Marcos *et al.*, 2014). Sin embargo, estas cooperativas, igual que el resto de entidades de la economía social, pueden contar con fondos procedentes de una amplia variedad de fuentes de financiación. En efecto, en los últimos años se están llevando a cabo iniciativas enfocadas a mejorar la capacidad de financiación y el acceso a fuentes específicas para este tipo de empresas; en concreto, en las cooperativas agroalimentarias se destacan sus problemas de liquidez y, por tanto, la necesidad de líneas de crédito orientadas a la financiación de sus activos a corto plazo (Lajara-Camilleri y Mateos-Ronco, 2012).

Si bien son numerosos los artículos publicados que abordan diferentes cuestiones relacionadas con la empresa social (Santos, 2013), el número de trabajos que tratan de manera específica el tema de su financiación es mucho más limitado (Lehner, 2013). Por este motivo, el presente trabajo pretende contribuir a cubrir este vacío en la literatura mediante el estudio de la relación de las empresas sociales con los instrumentos financieros disponibles en el mercado. Consideramos que se trata de una cuestión de gran importancia, pues la escasez de recursos financieros es uno de los principales problemas a los que tienen que hacer frente este tipo de empresas (Ducci *et al.*, 2002; Sanchis y Campos, 2005; Melián *et al.*, 2011). Así pues, el principal objetivo de este artículo es mejorar el conocimiento sobre la financiación de la empresa social en general a través del estudio de la percepción, facilidad de acceso y valoración que hacen los emprendedores sociales de las diversas fuentes de financiación, así como la identificación de las más empleadas en la actualidad. La investigación

se desarrolla mediante la aplicación del método Delphi, metodología que resulta apropiada en este caso, pues, debido a la falta de estudios anteriores sobre el tema, es aconsejable el uso de técnicas de carácter cualitativo (Dubois y Gadde, 2002; Corbetta, 2003; Seguí-Mas y Server, 2010). Para alcanzar el objetivo propuesto, el trabajo se estructura de la siguiente manera: en primer lugar se delimita el concepto de empresa social; a continuación, se detallan las principales fuentes de financiación a disposición de los emprendedores; posteriormente, se describe la metodología de la investigación realizada y se presentan los resultados obtenidos; el trabajo finaliza con la exposición de las conclusiones más relevantes.

2. La empresa social

En Europa, el origen del concepto de empresa social se sitúa a principios de los años 90 del siglo pasado, con la creación en Italia de la *Cooperativa Social*, forma jurídica que ha servido de inspiración para el desarrollo de nuevos marcos legales en otros países europeos. Se considera parte de la economía social, en la que se enmarcan a una amplia variedad de organizaciones, creadas con el objetivo de dar respuesta a necesidades sociales, tales como la inclusión de grupos vulnerables, el acceso al empleo y a la formación, etc. (Defourny y Nyssens, 2012; Monzón, 2013; Priede *et al.*, 2014). La Comisión Europea le otorga una gran importancia, lo que en la última década ha propiciado la puesta en marcha de numerosas iniciativas y proyectos de investigación. Destaca el desarrollado por la Red Europea de Investigación (*Emergence del Enterprises Sociales en Europe*, EMES), que surge con el propósito de crear un marco común que permita identificar a las empresas sociales en Europa pero, al mismo tiempo, que sea suficientemente amplio como para dar cabida a las diferencias propias de cada país (Borzaga y Defourny, 2001; Galera y Borzaga, 2009; Fisac-García *et al.*, 2012).

Pese a que son muchas las aproximaciones realizadas por diferentes autores al concepto de empresa social (Moreira *et al.*, 2011), EMES propone un modelo basado en una serie de indicadores, que ha supuesto una de las identificaciones de empresa social que mayor aceptación tiene. Se trata de nueve indicadores que, siguiendo a Defourny y Nyssens (2012), se pueden presentar en tres grupos: criterios económicos, sociales y de gobierno participativo, lo cual permite reconocer ciertas particularidades que caracterizan a muchas de las organizaciones propias de la economía social. Estos criterios son: a) las empresas sociales se dedican a la producción de bienes o prestación de servicios, y tienen que mantener un contacto permanente con el mercado, pues deben competir con las empresas tradiciones; b) los fundadores deben asumir un cierto nivel de riesgo económico, ya que la empresa tiene que ser sostenible a partir en la actividad que realiza; c) tienen que poseer trabajadores remunerados; d) han de tener un claro objetivo de beneficio para la comunidad; e) deben implicar a un grupo de ciudadanos de forma colectiva; f) la distribución de beneficios será limitada, para evitar la maximización de los mismos; g) deben tener autonomía en su administración, es decir, no ser parte de ninguna otra organización, sino que tienen que tener sus propios estatutos y desarrollarlos de manera independiente; h)

el poder de decisión no debe basarse en la propiedad del capital; i) deben tener una gestión participativa que involucre a diversas partes interesadas en el negocio.

De esta manera, la Comisión no pretende dar una definición normativa, sino una descripción de las características comunes a las empresas sociales existentes en la mayoría de los Estados miembros. Con el propósito de respetar las diferentes opciones económicas, políticas y sociales posibles en Europa, sólo se adoptará una definición más precisa en caso de que sea necesario por temas reglamentarios. A partir de esta concepción, capaz de abarcar las peculiaridades propias de los distintos países de la Unión Europea, cada uno de ellos puede adoptar el enfoque que mejor se adapte a sus necesidades. Así, según la noción que se tenga del Estado del Bienestar, del modelo de prestación de servicios (público, privado o mixto), y de los papeles asumidos por el Estado y la sociedad civil, cada país redefine el concepto de empresa social (Defourny y Nyssens, 2008; Fisac-García *et al.*, 2012).

En el caso de España, la economía social tiene su primer reconocimiento legal en 1990, en la Ley de Presupuestos Generales del Estado, si bien su presencia en la realidad económica de nuestro país es anterior (Fajardo, 2012). Más recientemente, la delimitación de este sector viene marcada por la Ley 5/2011, de 29 de marzo, de Economía Social, donde se define como el conjunto de actividades económicas y empresariales que llevan a cabo aquellas entidades de ámbito privado, que persiguen el interés general económico o social, o ambos.

La propia Ley establece una serie de principios que rigen la economía social, que giran en torno a la primacía de las personas y del fin social sobre el capital, tanto en la gestión como en la toma de decisiones; la aplicación de los resultados obtenidos en función del trabajo realizado por sus miembros, y en su caso, al objeto social de la entidad; el compromiso con el desarrollo local, la igualdad de oportunidades entre hombres y mujeres, la cohesión social, la inserción de personas en riesgo de exclusión social, la generación de empleo estable y de calidad, la conciliación y la sostenibilidad; y, finalmente, la independencia manifiesta con respecto a los poderes públicos. Sin embargo, se decide adoptar el criterio de que ser o no una entidad lucrativa, no sea una condición determinante ni excluyente para formar parte de la economía social, si bien sí se señala la importancia de la no maximización de los beneficios económicos (Crespo, 2013).

Siguiendo la tradición histórica europea, la Ley opta por asumir una concepción amplia de la economía social, incluyendo a las cooperativas, las sociedades laborales, las mutualidades, los centros especiales de empleo, las empresas de inserción, las cofradías de pescadores, las sociedades agrarias de transformación, las asociaciones y las fundaciones que lleven a cabo actividad económica, así como cualquier otra entidad que cumpla los principios antes mencionados; de esta manera, puede haber cooperativas que no se incluyan en la economía social, porque no cumplen los principios que marca la Ley, y sociedades comerciales que sí se integren, porque sí los cumplen (Fajardo, 2012). Se establece así un marco jurídico común para todas las entidades que constituyen la economía social, pero respetando la normativa específica vigente aplicable a cada una de ellas (Paniagua, 2011).

Finalmente, la Ley propone una serie de políticas de apoyo a la economía social, definiendo medidas como aminorar los obstáculos en la creación y desarrollo de estas entidades, promocionar la formación y la readaptación profesional en este ámbito, facilitar el acceso a las innovaciones, etc. En definitiva, crear un entorno favorable para el estímulo de la economía social y la promoción de las entidades que la integran. No obstante, si bien la Ley despertó grandes expectativas, la realidad es que muchos de los objetivos propuestos están aún pendientes de aplicación (Chaves y Savall, 2013).

Una vez delimitado el concepto de economía social, se puede decir que una empresa social es aquella que, independientemente de la forma jurídica que adopte, persigue un objetivo social por encima de la búsqueda de riqueza de sus propietarios. Este objetivo se puede alcanzar a partir de dos tipos de actuaciones (Monzón, 2013): mediante la provisión de productos y prestación de servicios sociales a personas vulnerables, como por ejemplo, atención a la salud, acceso a la vivienda, apoyo a la agricultura, asistencia a personas con discapacidad, etc.; o facilitando la integración profesional y social de personas desfavorecidas o en riesgo de exclusión, a través del acceso al empleo y a la formación en la propia empresa, aunque su ámbito de actuación no sea la producción de bienes o servicios sociales (por ejemplo, las empresas de inserción o los centros especiales de empleo). En definitiva, se trata de empresas que no son ni públicas ni capitalistas tradicionales, que tienen una clara vocación de servicio a la comunidad, que operan en el mercado a través de la extracción de recursos, la producción de bienes o la prestación de servicios, y que ofrecen soluciones innovadoras, eficaces y eficientes a necesidades sociales aún no resueltas.

3. Descripción de las fuentes de financiación a disposición de la empresa social

Uno de los principales problemas a los que tienen que hacer frente las empresas sociales, tanto durante su proceso de constitución como durante su desarrollo y consolidación, es la escasez de recursos financieros (Ducci *et al.*, 2002; Sanchis y Campos, 2005; Melián *et al.*, 2011).

En general, para la puesta en marcha del proyecto empresarial, los recursos financieros suelen proceder de los ahorros del propio emprendedor. Así mismo, es frecuente contar con recursos procedentes de su círculo más cercano, el denominado 3Fs (*family, friends and fools*), es decir, el apoyo de familiares y amigos que, motivados por su relación personal con el emprendedor, acceden a aportar fondos al proyecto convirtiéndose así en socios de la empresa; normalmente, el objetivo de esta inversión suele ser ofrecer apoyo al emprendedor y no perder la inversión realizada, más que la obtención de plusvalías. Sin embargo, si bien es una opción viable en los primeros momentos del proceso de creación, suele ser bastante limitada y, por lo tanto, rara vez llega a cubrir la cantidad de capital necesario para lograr la consolidación y el adecuado desarrollo del proyecto (Lehner, 2013). En este sentido, además de las aportaciones de los socios, la empresa social puede contar con fondos procedentes otras fuentes, como por ejemplo las ayudas públicas en forma de subvenciones a fondo perdido o las ayudas procedentes de empresas privadas; asimismo, es frecuente también encontrar premios o convocatorias orientadas a fomentar el em-

prendimiento social que determinadas instituciones ofrecen a los mejores proyectos presentados, dotando a los ganadores con una remuneración económica que sirva para financiar sus ideas.

Otra de las alternativas es acudir a la tradicional banca privada. Esta opción requiere una negociación con la institución para establecer las condiciones en las que se va a llevar a cabo la operación, las cuales suelen ser más exigentes a medida que la solvencia del solicitante es menor. Así, es frecuente que las entidades financieras pidan garantías personales (avales) o reales (bienes que sirven de garantía) para proceder a su concesión, por lo que aquellas empresas con pocos recursos financieros y escaso poder de negociación, ven mermadas sus posibilidades de financiación a través de estas instituciones.

Con el fin de ofrecer nuevas opciones a aquellas empresas con limitadas posibilidades de financiación, la mayoría de los países desarrollados han articulado medidas e instrumentos que complementen los mecanismos tradicionales y apoyen la obtención de recursos, tanto en la obtención de fondos propios, como ajenos. Así, para mejorar las condiciones de acceso al mercado crediticio, se han articulado las denominadas líneas de financiación preferente y se han desarrollado los sistemas de garantía. Por su parte, para facilitar la canalización de fondos hacia los recursos propios, se ha potenciado la creación y desarrollo de los préstamos participativos y el capital riesgo (De la Fuente y Priede, 2002).

Las líneas de financiación preferente tienen la finalidad de aportar recursos ajenos en condiciones privilegiadas, esto es, a menor coste, con mayores plazos de amortización y con posibles periodos de carencia. Por ejemplo, las diversas opciones que ofrece el Instituto de Crédito Oficial (ICO), el cual es un banco público adscrito al Ministerio de Economía y Competitividad a través de la Secretaría de Estado de Economía y Apoyo a la Empresa, que tiene como misión la promoción de la actividad económica y la contribución al crecimiento y mejora de la distribución de la riqueza nacional. En la actualidad, el ICO tiene abierta una línea de financiación para empresas y emprendedores que funciona a través de la mediación con entidades financieras privadas. En efecto, el ICO concede los fondos y establece las condiciones de las líneas de financiación, pero las pone a disposición del público a través de la red de oficinas de diversas entidades de crédito privadas, firmando un contrato que regula esta relación. Por su parte, las entidades de crédito son las que gestionan la operación con los clientes, analizan la viabilidad, las garantías y deciden la concesión con los fondos procedentes del ICO. Este esquema de funcionamiento se denomina concertación financiera y se emplea precisamente para establecer condiciones de preferencia en términos de precio, interés, comisiones, plazos, carencias y garantías, para favorecer el acceso al crédito a empresas con menores posibilidades (Del Campo y Ferreiro, 2012).

Los sistemas de garantía también pretenden solventar los problemas de financiación de las empresas de nueva creación, resolviendo la limitación existente en la obtención de crédito por falta de garantías, ya que las sociedades de garantía recíproca (SGR) aportan su aval frente a la entidad crediticia a la hora de negociar la concesión de fondos. Así, dado el respaldo ofrecido por las SGR a la empresa que requiere la financiación, las condiciones obtenidas en las líneas de crédito a través de este sistema

son generalmente preferentes en cuanto a tipos de interés y plazos de amortización. En definitiva, la función básica de los sistemas de garantía es facilitar el acceso al crédito a las empresas, a través de los préstamos avalados, en condiciones aceptables y competitivas. Estos mecanismos adquieren especial relevancia en la financiación de nuevos proyectos empresariales.

El sistema de garantías español se puso en marcha a finales de los años 70 y es uno de los más elaborados y mejor reglamentados de Europa a través de la Ley 1/1994 sobre régimen jurídico de las SGR. Las administraciones públicas han participado en este proceso, dado su interés en fomentar un sistema que apoya la creación de empresas, el crecimiento económico y que favorece el mantenimiento del empleo. En este sentido, se puede decir que se ha extendido la cooperación entre las administraciones públicas, las entidades financieras y las empresas, con el objetivo de lograr un flujo de crédito aceptable para aquellas organizaciones con menos poder de negociación como es el caso de la empresa social (De la Fuente y Priede, 2002).

El préstamo participativo es un instrumento intermedio entre el préstamo tradicional y el capital riesgo, esto es, entre la financiación ajena y la propia, ya que aporta recursos a largo plazo pero sin intervenir en la administración y en la toma de decisiones por parte del aportante de fondos. Tiene como principal objetivo reforzar la estructura financiera de la empresa que requiere la financiación, ya que la legislación mercantil permite considerarlo patrimonio neto a efectos de reducción de capital y disolución obligatoria de la sociedad. Está regulado por Real Decreto-ley 7/1996, de 7 de julio, sobre medidas urgentes de carácter fiscal y de fomento y liberalización de la actividad económica.

La figura del préstamo participativo existe en España desde el año 1982 a través de ENISA, empresa pública que concede este tipo de financiación dependiente del Ministerio de Industria, Energía y Turismo, a través de la Dirección General de Industria y de la Pequeña y Mediana Empresa, la cual tiene como principal misión participar de forma activa en la financiación de proyectos empresariales viables e innovadores (ENISA, 2015).

Este instrumento devenga un tipo de interés para la entidad prestamista que se compone de dos tramos; un primer tramo o interés fijo (Euribor más un diferencial) similar al requerido por una entidad de crédito, y un segundo tramo o interés variable, que se calcula en función de la evolución de la empresa solicitante de fondos ligado pues a su evolución y de ahí su carácter de participativo. Esto resulta de gran ayuda para una empresa de reciente creación al permitir un mayor desahogo en los primeros años de vida del proyecto, cuando sus resultados económicos son probablemente muy escasos. Entre los criterios que se pueden utilizar para calcular dicha evolución figuran el patrimonio total, el volumen de negocio, el beneficio neto, la rentabilidad financiera o cualquier otro criterio aceptado libremente entre las partes. Los plazos de amortización suelen ser más amplios y por lo general no se exigen más avales y garantías que la solvencia del equipo gestor y la viabilidad técnica y económica del proyecto presentado, por lo que se adaptan a las necesidades de las empresas sociales, siempre y cuando cumplan con los requisitos de la definición de pyme recomendada por la Comisión Europea (COM, 2003) y presenten forma jurídica de sociedad,

como sociedad anónima, limitada o laboral. Como ya se ha comentado, la empresa social carece de estructura jurídica determinada, por lo que en España puede adoptar diversas formas, a diferencia de lo que ocurre en otros países como el Reino Unido o Estados Unidos, en los que sí existen formas específicas para las empresas sociales (Priede *et al.*, 2014).

El capital riesgo, por su parte, se ha configurado en economías avanzadas como uno de los principales instrumentos de financiación empresarial. Se define como la inversión en el capital propio de una empresa realizada por un inversor independiente, en forma minoritaria y por un período de tiempo limitado, sin perseguir su control pero pudiendo participar en su administración y asesoramiento. El objetivo último del inversor es la obtención de plusvalías generadas con la venta de la participación tras el éxito y desarrollo del proyecto financiado. Se trata de una fuente de financiación estable para la empresa, y por tanto, es un instrumento muy interesante cualquiera que sea la etapa del ciclo de vida. En efecto, en el nacimiento, el denominado capital semilla ayuda a poner en marcha el proyecto y dar comienzo a la actividad productiva; en la etapa de expansión y crecimiento, apoyando la financiación de estrategias de diverso tipo para alcanzar una cierta dimensión y competitividad; e incluso cuando la empresa ya está consolidada, pero la financiación sigue siendo muy necesaria para acometer nuevos proyectos y mantenerse en el mercado.

En nuestro país se rige por la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital riesgo (ECR), otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado. Las ECR son administradas por sociedades gestoras autorizadas, y pueden adoptar la forma de sociedades de capital riesgo (SCR) o de fondos de capital riesgo (FCR). Las primeras poseen la forma jurídica de sociedades anónimas, mientras que los fondos son patrimonios sin personalidad jurídica, que pertenecen a muchos inversores, y cuya administración y representación la realiza una sociedad gestora, que no es propietaria del mismo. En este punto, es preciso destacar la reciente aparición de los fondos de emprendimiento social europeo (FESE), regulados por el Reglamento (UE) nº 346/2013, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de abril de 2013, con el fin de construir un ecosistema para promover las empresas sociales (COM, 2011), y que pone, a su vez, de manifiesto el creciente interés de los inversores privados por canalizar su ahorro hacia este tipo de iniciativas. La actividad fundamental de estos fondos de inversión consiste pues en la financiación de proyectos orientados a la innovación social.

A estas vías de financiación mencionadas, en los últimos años se han unido otras nuevas como los *business angels*, y más recientemente, el *crowdfunding*. Los primeros funcionan de manera similar al capital riesgo, ya que aportan capital propio al proyecto financiado, por un tiempo limitado y en forma minoritaria. En este caso, no obstante, se trata de personas físicas que contribuyen al capital de empresas de nueva creación, con la expectativa de obtener a medio plazo una plusvalía como resultado de la revalorización del proyecto. Su objetivo no es permanecer en la empresa durante un largo período de tiempo, sino retirarse cuando el proyecto consolide su posición en el mercado. Además de recursos financieros, estos inversores también

aportan su experiencia, conocimientos, asesoramiento y red de contactos. Dado que su objetivo es rentabilizar su inversión, se exigen ciertos requisitos relacionados con la capacitación y las competencias de los fundadores y las expectativas de crecimiento del negocio, que no todos los proyectos cumplen, por lo que la mayoría no puede acceder a esta vía. En cualquier caso, sería recomendable adoptar medidas que propicien e incentiven su participación, como la creación de los cauces que faciliten el acceso a la información, el establecimiento de beneficios fiscales, emprender acciones formativas y lograr la profesionalización, tanto de los inversores como de los emprendedores (Peña *et al.*, 2014).

Finalmente, el *crowdfunding* o financiación colectiva (denominado también financiación en masa o plataformas de financiación participativa) es una nueva vía para la financiación de una amplia variedad de iniciativas -empresas, actividades culturales, proyectos sociales, etc.- que permite a los fundadores desarrollar su idea de negocio mediante la solicitud de fondos (generalmente en cantidades muy pequeñas) a un elevado número de personas (Mollick, 2014). Se trata de una oferta abierta, planteada normalmente a través de internet u otros medios electrónicos, para la provisión de recursos que permitan financiar un proyecto social, que pueden ser recibidos con o sin contraprestación. Así pues, en un proceso de *crowdfunding* intervienen tres grupos de participantes: el emprendedor o promotor del proyecto, los aportantes de fondos o inversores que apoyan la iniciativa, y las plataformas tecnológicas que permiten el contacto entre ambos (Quero y Ventura, 2014).

En España, recientemente ha sido aprobado por el Consejo de Ministros el Proyecto de Ley de fomento de la financiación empresarial, con el fin de mejorar los mecanismos de financiación de las empresas, flexibilizando el acceso al crédito, tanto el bancario como el que se obtiene por otras vías alternativas mediante instrumentos más ágiles, como es el *crowdfunding*; proporcionando con ello, por primera vez en nuestro país, un marco adecuado para garantizar su funcionamiento y potenciar su desarrollo. No obstante, la norma solo regula aquellas operaciones de *crowdfunding* que ofrecen un rendimiento para los aportantes de fondos, a diferencia de otras manifestaciones existentes en las que no hay ninguna contraprestación para el inversor, las cuales están más vinculadas con la donación. Este modelo de financiación representa un nuevo mecanismo de desintermediación financiera, el cual se ha desarrollado sobre la base de las nuevas tecnologías existentes en la actualidad y ha experimentado un importante crecimiento en los últimos años, adaptándose de forma adecuada a las necesidades de financiación de las empresas sociales (Lehner y Nicholls, 2014).

4. Metodología

El presente estudio se ha llevado a cabo mediante la aplicación del método Delphi. Se trata de una técnica prospectiva de análisis, basada en el juicio emitido por un grupo de expertos en la materia objeto de estudio, la cual sido ampliamente utilizada en ámbitos empresariales y académicos, y es aceptada como método para la obtención de información sobre un tema específico, fundamentalmente en aquellos casos en los que no se dispone de datos históricos (Dalkey y Helmer, 1963; Gupta y

Clarke, 1996; Dubois y Gadde, 2002; Corbetta, 2003; Hsu y Sandford, 2007; Seguí-Mas y Server, 2010). Así pues, esta herramienta es especialmente recomendada para estudios de carácter exploratorio como el presente. Existen, asimismo, precedentes de su aplicación en el ámbito de la empresa social, y en particular de las cooperativas agrarias, en los trabajos de Gallego y Juliá (2003), Campos y Chaves (2012) y Campos *et al.* (2012).

Esta técnica persigue obtener una opinión grupal fidedigna en relación a la cuestión estudiada a partir de un grupo de expertos. Se trata de proceso de retroalimentación controlado, que se realiza con la ayuda de medidas de tendencia central correspondientes a las respuestas agregadas de los participantes. El método Delphi garantiza el anonimato de los encuestados, de manera que cada experto desconoce la identidad del resto, así como sus respuestas individuales, eliminado así los posibles sesgos que la interacción directa entre los participantes podría introducir. Además, es preciso señalar que permite realizar un tratamiento cuantitativo de los datos recopilados, lo cual posibilita un estudio objetivo e imparcial de la información (Hsu y Sandford, 2007).

Respecto al panel de expertos, entre los participantes se pueden incluir estudiosos, interesados o afectados por el tema en cuestión y, en cualquier caso, deben estar estrechamente ligados al propósito de estudio (Konow y Pérez, 1990). En cuanto al número óptimo de personas que debe participar, si bien no se ha llegado a un consenso en la literatura (Hsu y Sandford, 2007), se considera apropiado un grupo entre 9 y 21 expertos (Dalkey y Helmer, 1963; Camisón *et al.*, 2009). En este sentido, señalar que el tamaño del grupo no depende de una muestra estadística que pretenda ser representativa de la población, por lo tanto, es más importante la idoneidad de los miembros del equipo que el número que lo compone. Para la realización de la presente investigación se ha contado con dos perfiles de expertos: académicos y profesionales. Se ha seleccionado como expertos académicos a un grupo compuesto por investigadores y profesores universitarios vinculados al campo del emprendimiento social. Por su parte, para el grupo de perfil profesional se ha contado con la colaboración de emprendedores sociales de diferentes sectores. El número final de participantes fue de 17, de los cuales, el 40 % son académicos y el 60 % son emprendedores. Este número es estadísticamente significativo y minimiza el error de estudio cualitativo, ya que una participación mayor no hubiese reducido prácticamente el error cometido, por lo que los resultados se pueden considerar extrapolables (Seguí-Mas y Server, 2010). El nivel de respuesta obtenido es similar al alcanzado en estudios previos referidos a las cooperativas agrarias ya citados.

En la realización de este trabajo se ha utilizado como técnica cuantitativa de apoyo la encuesta. Para la recogida de información se utilizó un cuestionario estructurado elaborado con la herramienta *google drive* y enviado por correo electrónico. Antes de remitirlo a los participantes se elaboró un borrador, el cual fue revisado y validado por tres expertos no pertenecientes ni al equipo de investigación, ni al panel.

En la encuesta se preguntaba por el grado de importancia otorgado a cada una de las fuentes de financiación propuestas, a valorar por el encuestado en una escala *Likert* de 1 (nivel más bajo) a 5 (nivel más alto).

5. Resultados

A continuación se exponen los resultados del estudio siguiendo las diferentes preguntas formuladas a los expertos agrupadas en tres apartados: fuentes de financiación utilizadas en la constitución de la empresa, fuentes de financiación utilizadas en su fase de crecimiento y desarrollo, y fuentes de financiación consideradas como las más adecuadas para las empresas sociales. Siguiendo el criterio adoptado en estudios previos (Gallego y Juliá, 2003; Camisón *et al.*, 2009; Campos *et al.*, 2014), los indicadores estadísticos de centralidad fueron la media (μ), la mediana (m) y la moda (md), si bien los resultados presentados se basan en los valores de la mediana por considerar que es la medida que mejor representa la opinión grupal. Para medir el grado de dispersión de la muestra se utiliza el rango intercuartílico (k), siendo su valor inversamente proporcional al consenso del grupo, es decir, a mayor valor de k, menor consenso. Asimismo, se ha optado por no diferenciar ni ponderar las aportaciones de los dos perfiles de expertos, considerándolas equivalentes (Dalkey y Helmer, 1963; Camisón *et al.*, 2009; Campos *et al.*, 2014).

En el Cuadro 1 se exponen las fuentes de financiación utilizadas en la constitución de empresas sociales, y los estadísticos descriptivos de los resultados sobre la opinión que los expertos han manifestado según su grado de acuerdo, tanto con el grado de uso, como con la dificultad de acceso a cada una.

La fuente de financiación más utilizada según los expertos en el momento de la constitución de una empresa social es el capital aportado por el propio del emprendedor, con una valoración de 4 sobre 5 y un grado de consenso aceptable ($k \leq 1$). En segundo lugar, figuran los premios/convocatorias y los fondos provenientes de familiares y amigos, pero en ambos casos sin consenso aceptable ($k > 1$). Cabe destacar el amplio consenso logrado en considerar muy poco importantes el resto de fuentes de financiación planteadas. Respecto a la dificultad para acceder a dichas fuentes de financiación, los expertos han valorado las ayudas, tanto públicas como provenientes de empresas privadas, como la fuente de financiación más difícil de obtener (valoración de 5 sobre 5, y con un consenso aceptable, k no superior a 1) y a continuación, valoradas con un 4 sobre 5 y consenso aceptable, figuran los préstamos procedentes de diversas entidades, las sociedades de garantía recíproca, el capital riego y las nuevas vías de financiación (*business angels* y *crowdfunding*).

Las principales fuentes de financiación utilizadas en la etapa de crecimiento y desarrollo de la empresa social, así como la dificultad para acceder a las mismas aparecen recogidas en el Cuadro 2.

CUADRO 1

Financiación utilizada en la constitución empresas sociales

		Media	Mediana	Moda	Rango int.	Consenso
Fondos propios: ahorro emprendedor	Uso	4,22	4	4	1	Aceptable
	Dificultad	2,11	1	1	2	No
Fondos propios 3Fs	Uso	2,89	2	5	4	No
	Dificultad	2,44	2	1	3	No
Ayudas públicas (subvenciones)	Uso	1,67	1	1	1	Aceptable
	Dificultad	4,22	5	5	1	Aceptable
Ayudas procedentes de empresas privadas	Uso	2,11	1	1	3	No
	Dificultad	4,11	5	5	1	Aceptable
Premios / convocatorias	Uso	3,11	3	3	2	No
	Dificultad	3,11	3	4	1	Aceptable
Préstamos entidades financieras públicas (ICO)	Uso	1,00	1	1	0	Total
	Dificultad	3,89	4	4	1	Aceptable
Préstamos de entidades financieras privadas	Uso	1,00	1	1	0	Total
	Dificultad	4,22	4	4	1	Aceptable
Préstamos participativos	Uso	1,89	1	1	0	Total
	Dificultad	3,78	4	4	1	Aceptable
SGR	Uso	1,22	1	1	0	Total
	Dificultad	3,33	3	3	1	Aceptable
Capital riesgo	Uso	1,22	1	1	0	Total
	Dificultad	4,33	4	4	1	Aceptable
Business angel	Uso	1,00	1	1	0	Total
	Dificultad	4,00	4	4	0	Total
Crowdfunding	Uso	2,11	1	1	3	No
	Dificultad	4,00	4	4	0	Total

Fuente: Elaboración propia.

CUADRO 2

Financiación utilizada en la fase de crecimiento de empresas sociales

		Media	Mediana	Moda	Rango int.	Consenso
Fondos propios: ampliación capital	Uso	2,78	3	3	1	Aceptable
	Dificultad	2,56	3	1	2	No
Fondos propios: autofinanciación	Uso	4,00	5	5	1	Aceptable
	Dificultad	2,22	1	1	0	Total
Ayudas públicas (subvenciones)	Uso	2,00	2	2	1	Aceptable
	Dificultad	4,00	4	4	0	Total
Ayudas procedentes de empresas privadas	Uso	2,11	1	1	2	No
	Dificultad	4,47	5	5	1	Aceptable
Premios / convocatorias	Uso	3,00	3	4	1	Aceptable
	Dificultad	3,00	3	3	0	Total
Préstamos entidades financieras públicas (ICO)	Uso	1,11	1	1	0	Total
	Dificultad	4,40	5	5	1	Aceptable
Préstamos de entidades financieras privadas	Uso	1,00	1	1	0	Total
	Dificultad	4,67	5	5	0	Total
Préstamos participativos	Uso	1,67	1	1	0	Total
	Dificultad	4,42	5	5	1	Aceptable
SGR	Uso	1,00	1	1	0	Total
	Dificultad	4,41	5	5	1	Aceptable
Capital riesgo	Uso	1,44	1	1	0	Total
	Dificultad	4,44	5	5	1	Aceptable
Business angel	Uso	1,56	1	1	0	Total
	Dificultad	4,22	5	5	2	No
Crowdfunding	Uso	2,44	3	3	2	No
	Dificultad	2,78	3	3	1	Aceptable

Fuente: Elaboración propia.

Según los expertos, la autofinanciación es la vía más utilizada para financiar el crecimiento y desarrollo de la empresa (con la valoración más alta posible y un grado de consenso aceptable de $k \leq 1$), y a su vez, es la que presenta menor dificultad de acceso (con la valoración más baja posible y un consenso total, $k = 0$), lo cual está en línea con la base teórica de la empresa social, en la que los fondos generados por la actividad económica realizada deben ser empleados para mejorar la consecución de sus objetivos y la creación de valor social. En efecto, entre las ya citadas características que la definen, se establece de forma explícita que la empresa social tiene que ser sostenible a partir de la actividad que realiza, y en caso de obtener beneficio, su distribución estará limitada con el fin de permitir potenciar su crecimiento.

Las ampliaciones de capital, los premios/convocatorias y el *crowdfunding* son valorados con un 3 sobre 5, si bien en el caso de este último no se alcanza consenso.

Con respecto a la dificultad de acceso a estas fuentes, en los tres casos la valoración ha sido de 3 sobre 5, pero sin consenso para las ampliaciones de capital. Es preciso destacar que, salvo las ayudas públicas, los expertos consideran el resto de las alternativas propuestas muy poco importantes y muy difíciles de acceder.

Finalmente, una vez identificadas las principales fuentes de financiación utilizadas, tanto en el momento de constitución de la empresa, como posteriormente en su desarrollo y crecimiento, se analizan a continuación aquellas que los expertos coinciden en señalar como las más adecuadas para las empresas sociales (Cuadro 3).

CUADRO 3

Financiación más adecuada para empresas sociales

Fuente financiación	Media	Mediana	Moda	k	Consenso
Fondos propios: ahorro emprendedor	4,22	4	5	1	Aceptable
Fondos propios: 3Fs	3,44	4	5	2	No
Fondos propios: autofinanciación	4,78	5	5	0	Total
Ayudas públicas (subvenciones)	3,44	3	2	3	No
Ayudas procedentes de empresas privadas	2,67	3	3	1	Aceptable
Premios / convocatorias	3,67	4	3	1	Aceptable
Préstamos entidades financieras públicas (ICO)	2,67	3	3	1	Aceptable
Préstamos de entidades financieras privadas	2,00	2	1	2	No
Préstamos participativos	2,89	3	4	2	No
SGR	2,44	2	4	3	No
Capital riesgo	2,33	2	2	1	Aceptable
Business angel	3,00	3	3	1	Aceptable
Crowdfunding	3,89	4	4	1	Aceptable

Fuente: Elaboración propia.

Como se puede observar, la fuente más recomendada es la autofinanciación (valorada con un 5 y un nivel de consenso total), lo cual coincide con la propia naturaleza de estas empresas. En segundo nivel (con una valoración de 4) los expertos proponen de manera consensuada el capital aportado por el emprendedor, los premios/convocatorias y el *crowdfunding*, así como los fondos provenientes de familiares y amigos, pero este último sin un grado de consenso aceptable. En tercer lugar figuran las ayudas tanto públicas como privadas, las líneas de financiación preferente, los préstamos participativos y los *business angels* (con diverso nivel de consenso). Finalmente, cabe destacar que el panel de expertos considera los préstamos de entidades privadas, las SGR y el capital riesgo, como las fuentes de financiación menos apropiadas para los emprendedores sociales.

6. Conclusiones

Es cada vez más frecuente encontrar empresas que no solo persiguen un rendimiento económico, sino que buscan además objetivos de carácter social. Por este motivo, en los últimos años se ha incrementado el interés por las empresas sociales en general, y las cooperativas en particular. Éstas son capaces de mantener la actividad económica a pesar de la crisis y crear empleo estable y de calidad, ya que basan su crecimiento y desarrollo en principios y valores básicos como la democracia, la ética, la transparencia, la sostenibilidad y la visión a largo plazo, tan necesarios en el entorno económico actual (Baamonde, 2009). En esta línea, las cooperativas agroalimentarias son las principales protagonistas de la economía social en la agricultura, constituyendo el tejido productivo de zonas rurales desfavorecidas, y una vía para poder frenar el poder que ejerce la gran distribución, desarrollando su actividad de forma diversa y con una clara orientación social en beneficio de las personas que las componen (Triguero-Cano y Cuerva, 2011; Campos y Chaves, 2012).

Sin embargo, a pesar de su relevancia como agentes de cambio y de su creciente presencia en las economías de la mayoría de los países, las cooperativas agrarias, al igual que el resto de las empresas sociales, encuentran más dificultades que otras de carácter mercantil para acceder a los recursos financieros, tanto propios como ajenos, a consecuencia posiblemente de la falta de comprensión de su especial naturaleza por parte del mercado. En este sentido, el presente trabajo pretende contribuir a mejorar el conocimiento de las empresas sociales mediante la realización de un análisis de las principales fuentes de financiación utilizadas, su facilidad de acceso y la valoración de aquellas que mejor se adaptan a sus necesidades. La investigación se ha desarrollado mediante la aplicación del método Delphi, el cual ha resultado de gran utilidad a la hora de obtener la información.

A la vista de los resultados obtenidos en el estudio realizado, y coincidiendo con la literatura previa, podemos afirmar que las fuentes de financiación más utilizadas por los emprendedores sociales son los recursos propios: los ahorros del emprendedor para la puesta en marcha del proyecto, y la autofinanciación para promover su crecimiento y desarrollo. Así mismo, estas alternativas son las más fácilmente accesibles y las consideradas como las más adecuadas para este tipo de empresas. No obstante, la principal aportación del presente trabajo es la constatación de que estas empresas apenas utilizan otras vías de financiación disponibles en el mercado, posiblemente por su complejidad o por falta de conocimiento. Si bien, cabe destacar que tanto los premios/convocatorias como el *crowdfunding* sí son considerados como alternativas factibles e interesantes.

Respecto a la escasa utilización del crédito bancario, se trata de una opción que requiere un proceso de negociación previo con la entidad, por lo que se puede concluir que los emprendedores sociales no suelen cumplir con los requisitos necesarios para poder afrontar dicha negociación y así obtener los recursos, presentándose como una de las opciones menos adecuadas, tal y como se desprende de la investigación. Por lo que se refiere a las SGR, se puede argumentar que su falta de utilización es debida a su escaso conocimiento y a la complejidad del sistema. Por su parte, las sociedades y

fondos de capital riesgo suelen enfocar sus objetivos en proyectos de mayor envergadura y con altas expectativas de rentabilidad, por lo que no resultan adecuadas.

Así pues, de la investigación realizada pueden derivarse implicaciones relevantes, tanto teóricas como prácticas. Desde la perspectiva teórica, es preciso señalar que los nuevos fondos de emprendimiento social europeo, que se destinan específicamente a cubrir las necesidades financieras de estas iniciativas, sí pueden resultar una alternativa interesante en el futuro, aunque es posible que debido a su reciente lanzamiento sean aún poco conocidos. Así mismo, fuentes de financiación como *business angels* y, especialmente, el *crowdfunding*, dado a su carácter emergente, son aún alternativas escasamente utilizadas por los emprendedores sociales, por lo que con el presente artículo se pretende contribuir a la difusión de estas nuevas vías de financiación.

Desde el punto de vista de su aplicación práctica, este trabajo presenta implicaciones para los emprendedores sociales, para empresas y otras instituciones, así como para las administraciones públicas. Con respecto a los emprendedores, los resultados sugieren la conveniencia de que se planteen la posibilidad de organizar y gestionar redes de *crowdfunding*, no solo para financiar su crecimiento, sino también en el momento de la constitución. En este sentido, la propia naturaleza de la empresa social debe implicar a los ciudadanos de forma colectiva, por lo que una fuente de financiación como el *crowdfuning*, permite precisamente que la sociedad pueda ser partícipe de la iniciativa. Sin embargo, a pesar de que el Proyecto de ley de fomento de la financiación empresarial, aprobado en octubre de 2014, ha supuesto un primer paso en la ordenación de estos nuevos mecanismos de financiación en nuestro país, solo regula aquellas operaciones que requieran un rendimiento para los inversores, dejando sin amparo otras las manifestaciones que no exigen una contraprestación económica, las cuales se adaptan mejor a las necesidades de los emprendedores sociales.

En relación a las empresas y otras instituciones, consideramos que es preciso seguir promoviendo la convocatoria de premios, concursos, etc., los cuales, según muestra la investigación, son percibidos muy favorablemente por los emprendedores. Finalmente, también tiene implicaciones prácticas para las administraciones públicas, pues los resultados ponen de manifiesto la falta de un mercado de financiación eficiente para el emprendimiento social. Se trata de una realidad empresarial en auge que requiere una regulación específica que se adapte a sus peculiaridades y que contribuya a potenciar su desarrollo futuro. Es importante que se produzca un mayor apoyo institucional y reconocimiento social con la finalidad de alentar a nuevos emprendedores a iniciar la senda hacia un modelo económico más sostenible y responsable.

Referencias

Baamonde, E. (2009). “El cooperativismo agroalimentario”. *Mediterráneo Económico*, 15: 229-246.

Borzaga, C. y Defourny, J. (Eds.). (2001). *The Emergence of Social Enterprise*. Routledge, London y New York.

Camisón-Zorzona, C., Camisón-Haba, C., Fabra, E., Forés, B. y Puig, A. (2009). "¿Hacia dónde se dirige la función de calidad?: la visión de expertos en un estudio Delphi". *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, 18(2): 13-38.

Campos-Climent, V., Apetrei, A. y Chaves-Ávila, R. (2012). "Delphi method applied to horticultural cooperatives". *Management Decision*, 50(7): 1266-1284. http://doi.org/4dc.

Campos, V. y Chaves, R. (2012). "El papel de las cooperativas en la crisis agraria. Estudio empírico aplicado a la agricultura mediterránea española". *Cuadernos de Desarrollo Rural*, 9(69): 175-194.

Campos, V., Melián, A. y Sanchis, J.R. (2014). "El método Delphi como técnica de diagnóstico estratégico. Estudio empírico aplicado a las empresas de inserción en España". *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, 23(2): 72-81. http://doi.org/f2ps28.

Chaves, R. y Savall, T. (2013). "La insuficiencia de las actuales políticas de fomento de cooperativas y sociedades laborales frente a la crisis en España". *REVESCO, Revista de Estudios Cooperativos*, 113: 61-91.

Corbetta, P. (2003). *Metodología y técnicas de investigación social*. McGraw-Hill, Madrid.

Crespo, T. (2013). "Una nueva relación del Tercer sector y la economía social". *Cuadernos de Trabajo Social*, 26(1): 65-74.

Dalkey, N. y Helmer, O. (1963). "An experimental application of the Delphi method to the use of experts". *Management Science*, 9(3): 458-467. http://doi.org/br453c.

De la Fuente, C. y Priede, T. (2002). "El reafianzamiento en el sistema español de sociedades de garantía recíproca". *Pharos*, 9(2): 3-27.

Defourny, J. y Nyssens, M. (2008). "Social enterprise in Europe: Recent trends and developments". *Social Enterprise Journal*, 4(3): 202-228. http://doi.org/bc3ngn.

Defourny, J. y Nyssens, M. (2012). "El enfoque EMES de la empresa social desde una perspectiva comparada". *CIRIEC-España, Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*, 75: 7-34.

Del Campo, M. y Ferreiro, F. (2012). *El ICO. Una alternativa preferente a la financiación productiva privada*. Universidad de la Coruña. Disponible en: http://equipoquorum.com/publicaciones/09_ico_alternativa_financiacion.pdf.

Dubois, A. y Gadde, L.E. (2002). "Systematic combining: An abductive approach to case research". *Journal of Business Research*, 55(7): 553-60. http://doi.org/czsst3.

Ducci, G., Stantella, C. y Vulterni, P. (2002). "The social enterprise in Europe: The state of the Art". *International Journal of Mental Health*, 31(3): 76-91.

European Commission. (2003). *Commission recommendation of 6 may 2003, concerning the definition of micro, small and medium-sized enterprises*. Official Journal of the European Union, Bruselas. Available at: http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2003:124:0036:0041:en:PDF.

European Commission. (2010). *A strategy for smart, sustainable and inclusive growth*. Communication from the Commission Europe 2020, Bruselas. Available at: http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:2020:FIN:EN:PDF.

European Commission. (2011). *Social Business Initiative*. Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, Bruselas. Available at: http://ec.europa.eu/internal_market/social_business/docs/COM2011_682_en.pdf.

Fajardo, G. (2012). "El fomento de la "economía social" en la legislación española". *REVESCO, Revista de Estudios Cooperativos*, 107: 58-97.

Fisac-García, R., Alves de Carvalho, N., Moreno-Romero, A., Moreno-Mateos, J. y Rojas, A. (2012). "Iniciativas emprendedoras de lucha contra problemas sociales: distintas aproximaciones geográficas". Comunicación presentada al *XVI Congreso de Ingeniería de Organización*, Vigo.

Galera, G. y Borzaga, C. (2009). "Social enterprise: An international overview of its conceptual evolution and legal implementation". *Social Enterprise Journal*, 5(3): 210-228. http://doi.org/cv332s.

Gallego, L.P. y Juliá, J.F. (2003). "Principios cooperativos y eficacia económica. Un análisis Delphi en el contexto normativo español". *CIRIEC-España, Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*, 44: 231-259.

Gupta, U. y Clarke, R. (1996). "Theory and Applications of the Delphi Technique: A Bibliography (1975-1994)". *Technological Forecasting and Social Change*, 53(2): 185-211. http://doi.org/cwq.

Hsu, C.C. y Sandford, B.A. (2007). "The Delphi technique: making sense of consensus". *Practical Assessment, Research & Evaluation*, 12(10): 1-8.

Konow, I. y Pérez, G. (1990). *Métodos y técnicas de investigación prospectiva para la toma de decisiones*. Universidad de Chile, Santiago de Chile.

Lajara-Camilleri, N. y Mateos-Ronco, A. (2012). "Estructura financiera y logro empresarial en cooperativas agrarias: una aproximación empírica". *Economía Agraria y Recursos Naturales*, 12(2): 77-101. http://doi.org/4dd.

Lehner, O.M. (2013). "Crowdfunding social ventures: A model and research agenda". *Venture Capital*, 15(4): 289-311. http://doi.org/4df.

Lehner, O.M. y Nicholls, A. (2014). "Social finance and crowdfunding for social enterprises: A public–private case study providing legitimacy and leverage", *Venture Capital*, 16(3): 271-286.

Marcos, G., Hernández, M. y Arcas, N. (2014). "La disposición a invertir en cooperativas agroalimentarias: el papel de la heterogeneidad y el oportunismo de los socios". *Economía Agraria y Recursos Naturales*, 14(1): 07-25. http://doi.org/4dg.

Melián, A., Campos, V. y Sanchis, J.R. (2011). "Emprendimiento social y empresas de inserción en España. Aplicación del método Delphi para la determinación del perfil del emprendedor y las empresas sociales creadas por emprendedores". *REVESCO, Revista de Estudios Cooperativos*, 106: 150-172.

Mollick, E. (2014). "The dynamics of crowdfunding: An exploratory study". *Journal of Business Venturing*, 29(1): 1-16. http://doi.org/4dh.

Monzón, J.L. (2013). Empresas sociales y economía social: perímetro y propuestas metodológicas para la medición de su impacto socioeconómico en la UE. *Revista de Economía Mundial*, 35: 151-163.

Moreira, P., Urriolagoitia, L. y Vernis, A. (2011). "El emprendimiento social". *Revista Española del Tercer Sector*, 17: 17-40.

Paniagua, M. (2011). *Las empresas de la economía social más allá del comentario a la Ley 5/2011, de economía social.* Marcial Pons, Madrid.

Peña, I., Guerrero, M., González-Pernía, J.L., Ruíz, J., Cabello, C., Medina, R. y Hoyos, J. (2014). *Global Entrepreneurship Monitor. Informe GEM España 2013*. Universidad de Cantabria, Santander.

Priede, T., López-Cózar, C. y Rodríguez, A. (2014). "Análisis del marco económico-jurídico específico para los emprendedores sociales. Un estudio comparado entre diversos países". *CIRIEC-España, Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*, 80: 5-28.

Quero, M.J. y Ventura, R. (2014). "Co-creación de valor. Un estudio de casos de crowdfunding". *Universia Business Review*, 3: 128-143.

Sanchis, J.R. y Campos, V. (2005). "Inserción sociolaboral, economía social y desarrollo local. Estudio empírico sobre la realidad actual del agente de empleo y desarrollo local en España". *CIRIEC-España, Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*, 52: 279-306.

Santos, N.J. (2013). "Social entrepreneurship that truly benefits the poor: An integrative justice approach". *Journal of Management for Global Sustainability*, 1(2): 31-62.

Seguí-Mas, E. y Server, R. (2010). "Caracterización del business capital de las cooperativas de crédito a través del análisis Delphi". *REVESCO, Revista de Estudios Cooperativos,* 103: 101-122.

Triguero-Cano, A. y Cuerva, M.C. (2011). "El cooperativismo agroalimentario ante el reto de la globalización: "renovarse o morir". *CIRIEC-España, Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*, (72): 96-124.