

# Los fondos de emprendimiento social europeos, ¿una oportunidad para las cooperativas?<sup>1</sup>

(European social entrepreneurship funds,  
an opportunity for cooperatives?)

Igone Altzelai Uliondo<sup>2</sup>

Universidad del País Vasco/Euskal-Herriko Unibertsitatea (España)

doi: <http://dx.doi.org/10.18543/baidc-59-2021pp303-338>

Recibido: 16.03.2021

Aceptado: 23.09.2021

---

**Sumario:** 1. Introducción. 2. Instrumentos *ad hoc* para la financiación de las empresas de economía social. 2.1 La empresa en cartera admisible. 2.2. La empresa social europea. 3. Algunos ajustes y perspectivas de futuro. 3.1. El Reglamento (UE) 1991/2017. 3.2. El Reglamento delegado (UE) 2019/819. 4. ¿Qué utilidad ofrecen los fondos de emprendimiento social europeos a las cooperativas? 4.1. La cooperativa como *empresa en cartera admisible*. 4.2. La captación de *inversiones admisibles*. 5. Conclusiones. 6. Bibliografía.

**Summary:** 1. Introduction. 2. *Ad hoc* tools for financing social economy enterprises. 2.1. A qualifying portfolio undertaking. 2.2. The European Social Enterprise. 3. Some adjustments and future prospects. 3.1. Regulation (EU) 1991/2017. 3.2. Commission Delegated Regulation (EU) 2019/819. 4. How useful are European social entrepreneurship funds for cooperatives? 4.1. Cooperatives as qualifying portfolio undertakings. 4.2. Attracting qualifying investments. 5. Conclusions. 6. Bibliography.

**Resumen:** La limitada capacidad para disponer de fuentes de financiación más allá del crédito bancario constituye un problema que afecta a las empresas sociales y, en particular, a las cooperativas. No obstante, en Europa ha ido emergiendo un mercado de inversores que además de la rentabilidad financiera buscan objetivos de carácter social por lo que, mediante el Reglamento (UE)

---

<sup>1</sup> El presente trabajo se enmarca en el ámbito del proyecto de investigación titulado «Organizaciones internacionales, Estados y empresas en una sociedad globalizada: nuevos retos para la protección de los derechos humanos» (PPGA 19/41), financiado por la Universidad del País Vasco-Euskal Herriko Unibertsitatea, del que es investigador principal Juan José Álvarez Rubio, Catedrático de Derecho Internacional Privado.

<sup>2</sup> Profesora Agregada de Derecho Mercantil. Email: [igone.altzelai@ehu.eus](mailto:igone.altzelai@ehu.eus), Orcid <http://orcid.org/0000-0002-0623-5471>

346/2013 sobre los fondos de emprendimiento social europeos, se procedió a establecer un marco jurídico común para el conjunto de la Unión Europea.

El presente trabajo tiene por objeto analizar la configuración de este instrumento de inversión colectiva que son los fondos de emprendimiento social europeos y observar su aptitud para incentivar la inversión al servicio de las sociedades cooperativas.

**Palabras clave:** cooperativas, financiación, fondos de emprendimiento social europeos, empresa en cartera admisible, inversión admisible.

**Abstract:** The limited capability to access sources of finance beyond bank credit is a problem affecting social enterprises, particularly cooperatives. Nevertheless, as investors also pursue social goals and are not only seeking financial returns, a social investment market has been emerging in Europe. This is why the Regulation (EU) 346/2013 on European social entrepreneurship funds has established a common legal framework for the whole Union.

In this paper we will analyse the configuration of these collective investment vehicles, which are the European social entrepreneurship funds, and observe their ability to encourage investments in favour of cooperatives.

**Keywords:** cooperatives, funding, European Social Entrepreneurship Funds, qualifying portfolio undertaking, qualifying investment.

---

## 1. Introducción

Desde hace tiempo, las instituciones europeas vienen prestando especial atención a las particulares necesidades de financiación de las pequeñas y medianas empresas y de las empresas sociales y, por ende, también a la inversión colectiva destinada a ellas<sup>3</sup>. Precisamente este cauce puede constituir un instrumento muy útil para canalizar el ahorro de los inversores privados y destinarlo a la financiación extrabancaria de estas empresas, habituadas a enfrentarse a especiales dificultades para el acceso al crédito bancario y a la financiación de los grandes gestores de fondos de inversión<sup>4</sup>, más aún tras la crisis financiera de 2007.

Los fondos de inversión son instituciones de inversión colectiva que se conforman como un patrimonio separado, carente de personalidad jurídica y que pertenece a una pluralidad de inversores o partícipes, de forma que estos son copropietarios del fondo en proporción a las participaciones que hayan adquirido. De su gestión y administración se ocupa una sociedad gestora y de la custodia del patrimonio una entidad depositaria. A este respecto, en la regulación de la Unión Europea se distinguen dos grandes categorías de entidades de inversión colectiva: por un lado, los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM)<sup>5</sup> y, por otro, los fondos de inversión alternativos (FIA) gestionados por gestores de fondos de inversión alternativos (GFIA) y regulados en la Directiva 2011/61/UE<sup>6</sup>.

Esta Directiva se complementa con cuatro Reglamentos sobre fondos de inversión alternativos específicos: 1) el Reglamento (UE) 345/2013 sobre los fondos de capital riesgo europeos (FCRE)<sup>7</sup>; 2) el

---

<sup>3</sup> Comunicación de la Comisión *Estrategia Europa 2020 para un crecimiento inteligente, sostenible e integrador*, Bruselas 3.3.2010, COM(2010) 2020 final.

<sup>4</sup> Valcárcel Dueñas, M. (2012, p. 107). Pérez Carrillo, E. (2018, p. 52)

<sup>5</sup> Regulados por la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM), DOUE 17.11.2009, L 302, en inglés: *Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities (UCITS)*.

<sup>6</sup> Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos (GFIA) y por la que se modifican las Directivas 2003/41/CE y 2009/65/CE y los Reglamentos (CE) 1060/2009 y (UE) 1095/2010 Texto pertinente a efectos del EEE, DOUE de 1.7.2011, L 174, en inglés: *Alternative Investment Fund Managers (AIFM)*.

<sup>7</sup> Reglamento (UE) 345/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de abril de 2013, sobre los fondos de capital riesgo europeos, DOCE de 25.4.2013, L 115. En inglés: *European Venture Capital Funds (EuVECA)*

Reglamento (UE) 346/2013 sobre los fondos de emprendimiento social europeos (FESE)<sup>8</sup>; 3) el Reglamento (UE) 2015/760 sobre los fondos de inversión a largo plazo europeos<sup>9</sup> y 4) el Reglamento (UE) 2017/1131 sobre fondos del mercado monetario<sup>10</sup>.

Los cuatro comparten el objetivo de facilitar la distribución transfronteriza de los citados fondos y ofrecer un elevado nivel de protección a los inversores. Los dos primeros (considerados reglamentos «hermanos» por su estructura casi idéntica) fueron diseñados como instrumentos específicos destinados a las pequeñas y medianas empresas y a empresas sociales respectivamente. Con unos requisitos similares, más simples que los demás fondos de inversión alternativos, fueron creados a fin de excluir de su gestión a las grandes gestoras de fondos y facilitar así la comercialización transfronteriza de estos fondos más pequeños, con el reconocimiento de un *pasaporte europeo* para ellos<sup>11</sup>. El tipo normativo escogido para regular estas inversiones, el reglamento comunitario, es obligatorio en todos sus elementos y de aplicación directa en todos los Estados miembros, por lo que garantiza el acceso a unas categorías de productos financieros totalmente homogéneas para el conjunto de la Unión Europea.

En este trabajo procederemos a analizar la configuración de este instrumento de inversión colectiva que son los fondos de emprendimiento social europeos (FESE) y a observar cómo pueden operar para incentivar la inversión al servicio de las sociedades cooperativas.

## 2. Instrumentos *ad hoc* para la financiación de las empresas de economía social

Los datos muestran que los negocios iniciados por emprendedores sociales han aumentado en la mayoría de las regiones del mundo,

---

<sup>8</sup> Reglamento (UE) 346/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de abril de 2013, sobre los fondos de emprendimiento social europeos, DOCE de 25.4.2013, L 115. En inglés: *European Social Entrepreneurship Funds (EuSEF)*

<sup>9</sup> Reglamento (UE) 2015/760 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 29 de abril de 2015, sobre los fondos de inversión a largo plazo europeos, DOCE de 19.5.2015, L 123.

<sup>10</sup> Reglamento (UE) 2017/1131 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre los fondos del mercado monetario, DOCE de 30.6.2017, L 169.

<sup>11</sup> Serrano Sordo, T. (2013, p. 31) crítica con la técnica legislativa empleada, más partidaria de haber optado por aplicar las normas de capital riesgo para facilitar la captación de capital por parte de los fondos de emprendimiento social europeos y regular ambos tipos de fondos en un mismo Reglamento.

según se desprende del Informe Especial de *Global Entrepreneurship Monitor* sobre emprendimiento social de 2016 y de su *Global Report 2019/2020*<sup>12</sup>. Cada vez son más las personas que inician negocios con fines sociales, no solo con el fin de obtener beneficios económicos, sino también con el fin de contribuir al bien común de la sociedad. A este respecto, en lo que a los inversores se refiere, crece igualmente el número de los que se no se limitan únicamente a buscar una rentabilidad financiera, sino que persiguen además objetivos de carácter social.

Sin embargo, la financiación, el acceso a una financiación adecuada, constituye un problema sempiterno para muchas PYME<sup>13</sup> y también para las empresas sociales, generalmente consideradas por los mercados como empresas de mayor riesgo, con unos activos menos adecuados para su uso a modo de garantía. Si bien la vía más habitual de financiación para las empresas en Europa ha sido y sigue siendo la del crédito bancario, es patente el endurecimiento de los requisitos y condiciones por parte de las entidades bancarias, especialmente tras la crisis financiera global, y su menor capacidad para la concesión de financiación a largo plazo. Ante este panorama, se observan algunos cambios hacia un modelo menos dependiente de la financiación bancaria —y también de la financiación pública, dadas sus limitaciones— haciendo un mayor uso de la financiación basada en el mercado de capitales<sup>14</sup>. Pero, en este ámbito, las PYME y las empresas de corte social tropiezan con especiales dificultades para atraer el interés de los grandes gestores de fondos de inversión.

Es por ello que las instituciones de la Unión Europea se afanan en el desarrollo de recursos alternativos para la financiación de estas empresas, unos recursos que, a su vez, proporcionen seguridad a los inversores. Entre estas vías de financiación extrabancaria se encuentran los fondos de inversión, instituciones de inversión colectiva que captan el capital en forma de aportaciones para invertirlo de forma conjunta, a

---

<sup>12</sup> Bosma, N.S. *et al.* (2016), Bosma, N.S. *et al.* (2020). *GEM, Global Entrepreneurship Monitor*, es una red mundial sobre emprendimiento, un observatorio compuesto por equipos de investigadores del ámbito académico y empresarial que estudian el comportamiento de la dinámica emprendedora a través de múltiples variables y generan datos que se publican en informes anuales. Asimismo, Peña, I. *et al.* (2019, p.145), *Informe GEM España 2018-2019*.

<sup>13</sup> Comunicación de la Comisión al Consejo, al Parlamento Europeo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las regiones, *Pensar primero a pequeña escala, 'Small Business Act' para Europa: iniciativa en favor de las pequeñas empresas*, Bruselas, 25.6.2008 COM(2008) 394 final.

<sup>14</sup> Palá Laguna, R. y Cuervo-Arango, C. (2015, p. 86), Rojo Álvarez-Manzaneda, C. (2015, p. 225).

través de instrumentos financieros directos (vg. acciones, bonos y otros valores) o mediante vehículos crediticios específicos.

Ésa es la *ratio* del Reglamento (UE) 346/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de abril de 2013 que regula los fondos de emprendimiento social europeos (FESE), el cual se inscribe en el contexto de la *Iniciativa en favor del emprendimiento social* presentada por la Comisión Europea en 2011<sup>15</sup>. Con él, las instituciones comunitarias procedieron a la creación de un nuevo tipo de inversión colectiva enfocado a las empresas de la economía social<sup>16</sup>. A la vista de un constante aumento de inversores que no se limitan a buscar la rentabilidad financiera, sino que contemplan asimismo objetivos de carácter social, se quiso dar respuesta a determinadas necesidades del mercado de inversión social que ha ido emergiendo en Europa, compuesto en parte por fondos que invierten en empresas sociales. La actividad de estos fondos consiste en proporcionar financiación a estas empresas que contribuyen a hacer frente a problemas y necesidades sociales, por lo que las instituciones comunitarias vieron necesario proporcionar un marco reglamentario común para el conjunto de la Unión.

Este Reglamento tiene por objeto establecer un marco común sobre el uso de la designación de *Fondo de Emprendimiento Social Europeo* (FESE) o *European Social Entrepreneurship Fund* (EuSEF), la composición de la cartera de esos fondos, los destinatarios de sus inversiones, los instrumentos de inversión y las categorías de inversores admisibles para invertir en tales fondos, mediante normas uniformes en la Unión. Se trata de garantizar la confianza de los inversores evitando que los Estados miembros adopten medidas divergentes a escala nacional, lo cual repercutiría directamente de forma negativa en el buen funcionamiento del mercado interior. De lo contrario, los fondos que quisieran desempeñar su actividad en toda la Unión Europea estarían sujetos a normas diferentes en los distintos Estados miembros. Es evidente que la diversidad en torno a estos aspectos básicos crearía confusión acerca de las propuestas de inversión ligadas a estos fondos y ello dificultaría a los inversores la comparación entre las

---

<sup>15</sup> Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones, *Iniciativa en favor del emprendimiento social. Construir un ecosistema para promover las empresas sociales en el centro de la economía y la innovación sociales*, Bruselas, 25.10.2011 COM(2011) 682 final.

<sup>16</sup> Valcárcel Dueñas, M. (2012, p. 107). Serrano Sordo, T. (2013, p. 33) considera los fondos de emprendimiento social europeos como una modalidad de capital riesgo filantrópico.

propuestas de inversión de los distintos fondos de emprendimiento social. Por consiguiente, el Reglamento (UE) 346/2013 responde a la necesidad de eliminar obstáculos a la captación transfronteriza de capital por parte de los fondos de emprendimiento social europeos admisibles y de evitar el surgimiento de otros posibles obstáculos en ese mercado de inversión social.

## 2.1. *La empresa en cartera admisible*

Ante el panorama descrito, el Reglamento (UE) 346/2013 crea una tipología específica de vehículos de inversión, cuyos activos son seleccionados, no solamente con parámetros económicos, sino también teniendo en cuenta su utilidad social. Al efecto, establece los criterios para determinar la política de inversión de esos fondos, definiendo cuáles son las *inversiones admisibles* y, por tanto, cuáles pueden beneficiarse de ser calificados como *fondos de emprendimiento social europeos* (FESE) (o *European Social Entrepreneurship Fund, EuSEF*) y comercializarse con esa denominación. Regula las formas válidas para realizar dichas inversiones, las normas de conducta, de registro, de comercialización, su informe anual, la información previa que ha de entregarse a los potenciales inversores, etc.<sup>17</sup> Para ser *admisibles*<sup>18</sup> deben invertir al menos el 70% de su patrimonio en las que denomina *empresas en cartera admisibles*, cuya definición resulta clave por tratarse de las potenciales empresas destinatarias de sus inversiones.

De forma preliminar, cabe señalar al respecto que el emprendimiento social es un fenómeno en auge que también atrae un interés creciente por parte de la comunidad científica en diversos campos de conocimiento. En el ámbito económico, donde son numerosas las aportaciones doctrinales a este respecto<sup>19</sup>, los estudios constatan, entre otras cuestiones, la tendencia de las organizaciones no lucrativas a abandonar sus formas tradicionales de financiación y a acoger fórmulas más propias de las empresas lucrativas<sup>20</sup>. Ello parece deberse, en cierta medida, al aumento de la rivalidad para obtener fondos, pero a su vez hace que su dependencia de las donaciones y de sus benefactores sea menor. Los economistas han puesto de manifiesto que el emprendimiento social no es algo necesariamente propio de las or-

<sup>17</sup> Cámara Largo, A.O. (2013, p. 154).

<sup>18</sup> Reglamento (UE) 346/2013, artículo 3.1.b) i).

<sup>19</sup> Moreira, P. y Urriolagoitia, L. (2011, p. 19).

<sup>20</sup> Dees, J.G. (1998, p. 59).

ganizaciones no lucrativas, sino que es factible combinar los métodos empresariales clásicos y los de las organizaciones no lucrativas para crear valor social<sup>21</sup>.

En el ámbito jurídico, por su parte, puede hablarse de una tradición europea en torno a la empresa social, en la que ha habido un amplio debate acerca de las diversas tipologías. No obstante, en los últimos años asistimos a una mayor concreción en normas y en fórmulas legales, también a nivel de la Unión Europea. Es en este contexto, donde el Reglamento (UE) 346/2013 (en su art. 3.1.d) define la noción de *empresa en cartera admisible* destinataria de estos fondos sobre la base de tres condiciones necesarias.

En primer lugar, debe tener como objetivo primordial la consecución de un impacto social positivo y medible, que debe estar recogido en su escritura de constitución, en sus estatutos o en cualquier otro reglamento o documento constitutivo de la empresa, siempre que esta: i) proporcione servicios o bienes a personas vulnerables, marginadas, desfavorecidas o excluidas; ii) emplee un método de producción de bienes o servicios que represente su objetivo social, o iii) proporcione ayuda financiera exclusivamente a las empresas sociales tal y como se definen en los dos apartados anteriores.

En segundo lugar, se exige que la empresa *utilice sus beneficios principalmente para la consecución de su objetivo social primordial*, igualmente de conformidad con su escritura de constitución, sus estatutos o cualquier otro reglamento o documento constitutivo. En estos reglamentos o documentos constitutivos de la empresa deben definirse los procedimientos y normas que regulen todas las circunstancias en las que se repartan beneficios a los accionistas y propietarios y debe garantizarse en todo caso que el reparto de beneficios no vulnere su objetivo primordial.

En tercer lugar, se requiere que la empresa en cuestión sea objeto de una gestión responsable y transparente y, en especial, que involucre a los empleados, los clientes y los interesados afectados por su actividad.

Estos son los contornos que marca el Reglamento (UE) 346/2013 sobre los fondos de emprendimiento social europeos para la *empresa en cartera admisible*. Como veremos, son unas condiciones que (con alguna pequeña matización) coinciden con los caracteres tipológicos que definen la noción de *empresa social europea*.

---

<sup>21</sup> Dees, J. G. y Anderson, B. (2006, pp. 39 ss.), Defourny, J. y Nyssens, M. (2008).

## 2.2. La empresa social europea

Lo cierto es que las estrategias de corte social que desarrollan las empresas pueden variar enormemente dependiendo de su alcance o envergadura. Muchas se limitan a realizar actos altruistas aislados<sup>22</sup> y son también numerosas las que implantan estrategias de responsabilidad social empresarial, pero hay un tercer grupo que se constituyen como *empresas sociales*. Todas estas fórmulas buscan obtener un impacto social positivo, contribuir a resolver o a paliar problemas sociales<sup>23</sup>. Pero es evidente que difieren de forma significativa en su grado de implicación y compromiso con la sociedad. Esta diversidad es algo que ha preocupado persistentemente a las instituciones europeas, por lo que la Comisión Europea, mediante sendas comunicaciones de 25 de octubre de 2011, distinguió claramente dos ámbitos diferenciados: el referido a la responsabilidad social de las empresas<sup>24</sup> y el relativo a las empresas sociales (*vid. la Iniciativa a favor del emprendimiento social, en adelante, Iniciativa*)<sup>25</sup>

Multitud de empresas tratan de vincular su actividad con la sociedad como factor de competitividad<sup>26</sup>, por lo que asumen unos estándares más elevados en materias sociales y medioambientales y en las relaciones con sus interlocutores (*stakeholders*) con el fin de mejorar su posición en el mercado. Ésa es la finalidad de la *responsabilidad social empresarial*, pero no así de las *empresas sociales*. Para estas su objetivo principal consiste en tener una incidencia social que se antepone al hecho de generar beneficios para sus propietarios o socios<sup>27</sup>. Por tanto, esta distinción entre la empresa social y la empresa socialmente responsable es básica, pues el grado de compromiso con la sociedad de una y de otra no están al mismo nivel<sup>28</sup>.

---

<sup>22</sup> Paz-Ares, C. (2007, p. 150).

<sup>23</sup> *In extenso* Chavez, R. y Monzón, J.L. (2018, p. 5).

<sup>24</sup> Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo y al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones, *Estrategia renovada de la UE para 2011-14 sobre la responsabilidad social de las empresas*, Bruselas 25.10.2011, COM(2011) 681 final.

<sup>25</sup> Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones. *Iniciativa a favor del emprendimiento social. Construir un ecosistema para promover las empresas sociales en el centro de la economía y la innovación sociales*, Bruselas, 25.10.2011, COM(2011) 682 final, p. 4.

<sup>26</sup> Altzelai Uliondo, I. y Terradillos Ormaetxea, E. (2012)

<sup>27</sup> *Iniciativa*, p. 4.

<sup>28</sup> Saatci, E.Y. y Urper, C. (2013), asimismo Altzelai Uliondo, I. (2017, p. 25).

Por lo que respecta a las *empresas sociales*, estas presentan diversidad de tamaños, modos de organización y formas jurídicas en los países de la Unión Europea<sup>29</sup> y por ello sus instituciones se esfuerzan en consensuar una definición armonizada<sup>30</sup>. Así, en la citada *Iniciativa* (sin carácter normativo por tratarse de una Comunicación de la Comisión) se define la *empresa social* sobre la base de tres elementos o cualidades necesarias, a saber: 1) un objetivo social de interés común que constituye la razón de ser de la actividad económica que desarrollan; 2) la reinversión de sus beneficios principalmente en la realización de ese objetivo social y 3) una organización o régimen de propiedad basado en principios democráticos o participativos u orientados a la justicia social<sup>31</sup>. Ante un panorama absolutamente heterogéneo de tipos y figuras en los Estados miembros, la Comisión Europea opta, de este modo, por evitar cualquier referencia a la forma jurídica, lo cual resultaría tremendamente complicado y problemático. En su lugar, articula una definición apta para acoger la realidad plural de esa fenomenología tan diversa, focalizando la atención sobre los caracteres que considera comunes a todos los tipos de empresas sociales<sup>32</sup>. Pues bien, como puede observarse, éste es precisamente el modelo que sigue el Reglamento (UE) 346/2013 sobre los fondos de emprendimiento social europeos (art. 3.1.d) para definir la noción de *empresa en cartera admisible*.

Esa misma definición de *empresa social*, con alguna matización, se recoge igualmente en el Reglamento (UE) 1296/2013 para el empleo y la innovación social (EaSI)<sup>33</sup> (art. 2), donde se entiende como tal aquella empresa que, independientemente de su forma jurídica, presenta las siguientes características:

---

<sup>29</sup> European Commission, *A map of social enterprises and their eco-systems in Europe*, Directorate-General for Employment, Social Affairs and Inclusion, Bruselas, 2015.

<sup>30</sup> Chaves Ávila, R. y Monzón Campos, J.L. (2002, P. 248).

<sup>31</sup> Enciso, M.; Gómez Urquijo, M. y Mugarra, A. (2012, p. 74).

<sup>32</sup> Este modelo de definición constituye un sistema ya probado en otros lares. En 2002, el Gobierno Británico puso en marcha *Social Enterprise: a strategy for success*, una estrategia para el impulso de la empresa social configurada sobre la exigencia de dos requisitos básicos: 1) tener unos objetivos de carácter social y 2) que los beneficios sean en su mayor parte reinvertidos en la empresa o en la sociedad. *Vid.* UK Government (2002) y UK Government (2011).

<sup>33</sup> Reglamento (UE) N.º 1296/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de diciembre de 2013, relativo a un Programa de la Unión Europea para el empleo y la innovación social y por el que se modifica la Decisión n.º 283/2010/UE, por la que se establece un instrumento europeo de micro financiación para el empleo y la inclusión social, DOUE de 20.12.2013, L 347. Se conoce como «EaSI», por las siglas de su denominación en inglés *European Union Programme for Employment and Social Innovation*.

- a) *de conformidad con su escritura de constitución, sus estatutos o cualquier otro documento constitutivo de la empresa, tiene como objetivo primordial la consecución de impactos sociales mensurables y positivos en lugar de generar beneficios para sus propietarios, socios y accionistas, y que:*
  - i) *ofrece servicios o bienes con un elevado rendimiento social, y/o*
  - ii) *emplea un método de producción de bienes o servicios que represente su objetivo social;*
- b) *utiliza sus beneficios, en primer lugar, para la consecución de su objetivo primordial, y ha implantado procedimientos y normas predefinidos que regulan cualquier reparto de beneficios a los accionistas y propietarios, con el fin de garantizar que dicho reparto no vaya en detrimento de su objetivo primordial; y*
- c) *está gestionada de forma empresarial, transparente y sujeta a rendición de cuentas, en especial, fomentando la participación de los empleados, los clientes o los interesados afectados por su actividad empresarial.*

Concretamente, esta definición reviste especial relevancia ya que el Consejo de la Unión Europea de 2015, dedicado de forma monográfica a la promoción de la economía social como motor clave del desarrollo económico y social en Europa, estableció que el concepto de *empresa social* había de entenderse de igual manera que en el Reglamento (UE) 1296/2013 sobre el empleo y la innovación social<sup>34</sup>. Así pues, representa el modelo que se está consolidando para el conjunto de la Unión Europea<sup>35</sup>. Ello no implica necesariamente que los sistemas y los criterios definidores de las empresas sociales de los Estados miembros deban ser plenamente coincidentes, pero sí al menos compatibles con este modelo. Éste se erige en patrón de referencia para todos ellos, en la categoría jurídica identificativa de la empresa social<sup>36</sup>.

Este esquema configurador de la empresa social sobre la base de unos pocos caracteres fundamentales le confiere la ventaja de la flexibilidad<sup>37</sup>, lo que le permite abarcar diversidad de tipos de empresas, con independencia de su forma jurídica. Se espera que ello pueda contribuir, asimismo, a facilitar una mayor capacidad para atraer capital de

---

<sup>34</sup> Conclusión n. 8.

<sup>35</sup> Altzelai Uliondo, I. (2016, p. 23).

<sup>36</sup> Fajardo García, G.I. (2019, p. 10).

<sup>37</sup> Moreno Serrano, E. (2017, p. 374), Fici, A. (2020, p. 177)

riesgo hacia un sector especialmente afectado por las dificultades de financiación y ayudar así a su desarrollo<sup>38</sup>.

En esta labor, las instituciones siguen adelante en la configuración de un marco jurídico *ad hoc* a escala de la Unión Europea. Desde 2016 está en curso la iniciativa legislativa del Parlamento Europeo para la aprobación de un estatuto para las empresas sociales<sup>39</sup>, con apoyo en informes<sup>40</sup> y trabajos preparatorios<sup>41</sup> que sugieren la creación de una etiqueta de la Unión Europea, a fin de proporcionarles una mayor visibilidad, facilitarles oportunidades de acceso a la financiación y mejorar su movilidad dentro de la Unión.

El Parlamento Europeo aprobó en su Resolución, de 5 de julio de 2018, las recomendaciones destinadas a la Comisión sobre un *Estatuto para las empresas sociales y solidarias*<sup>42</sup>, donde reconoce la diversidad de acepciones del término *empresa social* y las notables diferencias entre los ordenamientos jurídicos de los Estados miembros. Por ello solicita a la Comisión que presente las propuestas legislativas adecuadas para introducir una etiqueta de *Empresa Social Europea (European Social Enterprise, ESE)* con unos criterios y requisitos jurídicos claros para su obtención y conservación, sobre la base del modelo trazado en la *Iniciativa* y la definición de contenida en el Reglamento (UE) 1296/2013. Entiende que una etiqueta así, reconocida en el conjunto de Estados miembros de la Unión, servirá para poner de relieve las características específicas de estas empresas y su impacto social, aumentar su visibilidad y estimular las inversiones. Estima que pueda contribuir a facilitar el acceso a la financiación y al mercado único o a otros Estados miembros, respetando al mismo tiempo los diferentes marcos y formas jurídicas de los Estados.

Por todo ello, es de esperar que la concepción de *Empresa Social Europea* que se adopte al final de este proceso tenga una incidencia

---

<sup>38</sup> Fici *Ibidem*, p. 187.

<sup>39</sup> Iniciativa del Parlamento Europeo 2016/2237 (INI) y Resolución del Parlamento Europeo, de 10 de septiembre de 2015, sobre emprendimiento social e innovación social en la lucha contra el desempleo 2014/2236 (INI), DOUE de 22.9.2017, C 316.

<sup>40</sup> Fici, A. (2017), Moreno Serrano, E. (2017), p. 375).

<sup>41</sup> Thirion, E. (2017)

<sup>42</sup> Parlamento Europeo, P8\_TA(2018)0317, *Estatuto para las empresas sociales y solidarias*. Resolución del Parlamento Europeo, de 5 de julio de 2018, con recomendaciones destinadas a la Comisión sobre un estatuto para las empresas sociales y solidarias 2016/2237 (INL). *Vid.* asimismo, el Informe con la propuesta de resolución del Parlamento Europeo de 27.6.2018, A8-0231/2018. Fajardo García, G.I. (2019), p. 13) se sorprende de esta referencia a la «economía social y solidaria», cuando tradicionalmente el Parlamento Europeo ha considerado ambos conceptos como equivalentes.

directa sobre la noción de *empresa en cartera admisible* circunscrita al ámbito de los fondos de emprendimiento social europeos<sup>43</sup>.

### 3. Algunos ajustes y perspectivas de futuro

Es indudable que el Reglamento (UE) 346/2013 sobre los fondos de emprendimiento social europeos constituye una muestra significativa del interés de las instituciones en la diversificación de las fuentes de financiación para las empresas sociales. Junto con el Reglamento (UE) 345/2013 sobre fondos de capital riesgo europeos, ambos introdujeron el llamado *pasaporte europeo* que otorgaba a dichos tipos de patrimonio la posibilidad de comercializar fondos bajo esas denominaciones de forma transfronteriza, a través de pequeños gestores, con el fin de captar capital disponible para la inversión en empresas sociales y PYME. De este modo, estos reglamentos, junto con los correspondientes Reglamentos de Ejecución<sup>44</sup>, trataron de conformar un marco normativo atractivo para promover esos tipos de inversiones<sup>45</sup>.

Sin embargo, su reforma se abordó antes de las fechas previstas en ellos. Poco después de la entrada en vigor del Reglamento (UE) 346/2013 se advirtieron algunos problemas operativos, por lo que, en 2015, la Comisión Europea puso en marcha una consulta pública. Sobre esa base, elaboró algunas propuestas que concluyeron con la aprobación del Reglamento (UE) 2017/1991 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de octubre de 2017, por el que se modifica el Reglamento (UE) 345/2013, sobre los fondos de capital riesgo europeos y el Reglamento (UE) 346/2013, sobre los fondos de emprendimiento social europeos (*DOUE* L 293 de 10.11.2017).

Finalmente, este marco jurídico a escala de la Unión Europea culmina con el Reglamento Delegado (UE) 2019/819 de la Comisión, de 1 de febrero de 2019, por el que se completa el Reglamento (UE) 346/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo por lo que res-

---

<sup>43</sup> Serrano Sordo, T. (2013, p. 39) muestra su preocupación ante el riesgo de inclusión bajo este concepto de fórmulas empresariales cuyo objetivo sea el de maximizar el beneficio empresarial.

<sup>44</sup> El Reglamento de Ejecución (UE) 593/2014 y el Reglamento de Ejecución (UE) 594/2014, ambos de la Comisión (publicados en el *DOUE* L 165 de 4.6.2014) establecen las normas técnicas relativas al formato de notificación de los FCRE y de los FESE, respectivamente, tanto para las notificaciones entre las autoridades competentes de los Estados miembros de origen y acogida de dichos fondos, como para las notificaciones pertinentes a la Autoridad Europea de Valores y Mercados.

<sup>45</sup> Pérez Carrillo, E. (2018, p. 55).

pecta a los conflictos de intereses, la medición del impacto social y la información a los inversores en el ámbito de los fondos de emprendimiento social europeos (DOUE L 134, de 22.5.2019).

### 3.1. *El reglamento (UE) 1991/2017*

Los resultados de la consulta pública llevada a cabo por la Comisión Europea acerca del Reglamento (UE) 346/2013 sobre los fondos de emprendimiento social europeos (y el Reglamento (UE) 345/2013, sobre los fondos de capital riesgo europeos)<sup>46</sup> evidenciaron varios factores que frenaban el desarrollo previsto para esos fondos. Se observó que la pretendida simplificación de los requisitos, en realidad, no era tal. Por otra parte, la idea de excluir las grandes gestoras no resultaba positiva para la consecución de los objetivos propuestos. Tampoco los Estados miembros ayudaban a facilitar la operatividad transfronteriza de los FESE<sup>47</sup>. Así pues, con la mirada puesta en la mejora de estos aspectos problemáticos, la Comisión Europea elaboró algunas propuestas que concluyeron con la aprobación del Reglamento (UE) 1991/2017 de modificación de los reglamentos referidos<sup>48</sup>.

Uno de los principales objetivos de este nuevo Reglamento fue el de ampliar el ámbito de aplicación de los anteriores. A tal fin, se extendió la gama de gestores autorizados para comercializar y gestionar los fondos de capital riesgo europeos (FCRE) y los fondos de emprendimiento social europeos (FESE) incluyendo a los grandes gestores de fondos, inicialmente excluidos. El mencionado *pasaporte europeo* estaba disponible solo para gestores de fondos pequeños (para los que gestionaban una cartera conjunta de activos inferiores a 500 millones de euros) que normalmente no pueden beneficiarse del pasaporte previsto en la Directiva 2011/61/UE relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos (GFIA) (o *AIFM Directive*). Sin embargo, se observó que los grandes gestores autorizados bajo esta Directiva deseaban también poder constituir, gestionar y comercializar los FCRE (*EuVECA*)

---

<sup>46</sup> European Commission, *Public consultation on the review of the European Venture Capital Funds (EuVECA) and European Social Entrepreneurship Funds (EuSEF) regulations*, 2015 en: [https://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/venture-capital-funds/index\\_en.htm](https://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/venture-capital-funds/index_en.htm)

<sup>47</sup> Valcárcel Dueñas, M. (2017, p. 21). Pérez Carrillo, E. (2018, p. 54)

<sup>48</sup> Reglamento (UE) 2017/1991 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de octubre de 2017, entró en vigor el 1 de marzo de 2018. La propuesta de modificación de los reglamentos y otros documentos están disponibles en: [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/investment-funds\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/investment-funds_en)

y FESE (*EuSEF*) por lo que se incluyeron en su ámbito de aplicación (art. 1.1 y 2.1 Reglamento (UE) 1991/2017). Se optó por permitir utilizar las designaciones FCRE (*EuVECA*) y FESE (*EuSEF*) a los gestores de organismos de inversión colectiva autorizados en virtud de la Directiva 2011/61/UE<sup>49</sup>, bajo la condición de cumplir el deber de respetar el límite máximo del 30% para las inversiones no admisibles, así como las demás normas sobre inversiones admisibles, sobre la información específica para los inversores, sobre notificaciones, etc.

Asimismo, se ampliaron los parámetros de inversión flexibilizando los requisitos anteriores. El Reglamento (UE) 2017/1991 incrementó la gama de empresas susceptibles de recibir inversiones de los fondos de emprendimiento social admisibles mediante la ampliación de la definición del concepto de *impacto social positivo*<sup>50</sup>. El Reglamento (UE) 346/2013, en su artículo 3.1.d) inciso ii) relativo a la *empresa en cartera admisible*, exigía que esta tuviera como objetivo primordial la consecución de un *impacto social positivo y medible*, que debe estar recogido en su escritura de constitución, en sus estatutos o en cualquier otro reglamento o documento constitutivo de la empresa, siempre que esta:

- *proporcione servicios o bienes a personas vulnerables, marginadas, desfavorecidas o excluidas*
- *emplee un método de producción de bienes o servicios que represente su objetivo social, o*
- *proporcione ayuda financiera exclusivamente a las empresas sociales tal y como se definen en los dos apartados anteriores.*

Con el Reglamento (UE) 1991/2017 (art. 2.2.a) inciso ii) se modificó el anterior precepto exigiendo que la *empresa en cartera admisible* tenga como objetivo primordial la consecución de un *impacto social positivo y cuantificable*, de conformidad con su escritura de constitución, sus estatutos o cualquier otro reglamento o documento constitutivo de la empresa, siempre que esta:

<sup>49</sup> *Vid.* Directiva 2011/61/UE, artículo 6 sobre las condiciones de acceso a la actividad de los gestores de fondos de inversión alternativos (GFIA). Por lo tanto, ahora, la base de datos central de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM), de conformidad con los Reglamentos (UE) 345/2013 y (UE) 346/2013, también debe incluir toda la información relativa a los fondos de capital riesgo admisibles y los fondos de emprendimiento social admisibles gestionados y comercializados por los citados gestores.

<sup>50</sup> Por otro lado, también se ampliaron los activos admisibles para los FCRE, de manera que se pueda invertir en pequeñas empresas de capitalización media y PYMEs que cotizan en los mercados destinados a financiar el crecimiento de este tipo de empresas.

- *ofrezca servicios o bienes con un elevado rendimiento social*
- *emplee un método de producción de bienes o servicios que represente su objetivo social,*
- *proporcione ayuda financiera exclusivamente a las empresas sociales tal como se definen en los dos guiones anteriores.*

De este modo, se ha extendido el ámbito de aplicación de los fondos de emprendimiento social europeos, ensanchando el concepto de *empresa en cartera admisible* para recibir las inversiones de tales fondos. En opinión de algunos, esta concepción amplia del objetivo primordial de carácter social exigido para estas empresas permite abarcar todas aquellas que cuenten con políticas y apliquen estrategias de responsabilidad social empresarial reflejadas en sus estatutos sociales o documentos constitutivos<sup>51</sup>.

Sin embargo, en nuestra opinión, a este respecto debemos recordar el celo de las instituciones europeas en preservar la distinción entre la empresa socialmente responsable y la *empresa social*<sup>52</sup>, a la que se asimila la *empresa en cartera admisible* (*Supra* 2). No olvidemos que el ensanchamiento de la noción de *impacto social positivo* incide tan solo en uno de sus elementos tipológicos, concretamente, en el objetivo primordial de carácter social. Pero, al igual que la *empresa social* (art. 2, Reglamento (UE) 1296/2013), la *empresa en cartera admisible* debe reunir, además, otras dos condiciones: debe utilizar sus beneficios principalmente en la consecución de su objetivo primordial y debe contar con una gestión responsable y transparente, involucrando a empleados, clientes e interesados afectados (*vid.* art. 3.d) ii, iii y iv, Reglamento (UE) 346/2013). Pues bien, éste no es el caso de las empresas socialmente responsables que se limitan a desarrollar estrategias de responsabilidad social (*Supra* 2.2), por lo que el reflejo de estas políticas y estrategias en sus estatutos sociales o documentos constitutivos no basta por sí solo para acceder a la calificación jurídica de *empresa en cartera admisible*.

Lo que sí cabe suponer es que esta ampliación puede no ser la definitiva<sup>53</sup>, a la vista de un próximo *Estatuto de la empresa social europea* actualmente en fase de elaboración. Tal vez, no sea desatinado prever una mayor flexibilización también de esos otros dos elementos que la caracterizan, del requisito de la reinversión de los beneficios y de la gestión con arreglo a criterios de gobernanza democrática. Habrá que

<sup>51</sup> Pérez Carrillo, E. (2018, p. 63).

<sup>52</sup> Altzelai Ulliondo, I. (2020, p. 105).

<sup>53</sup> Pérez Carrillo, E. (2018, p. 63).

esperar a su redacción final, ya que podría comportar ulteriores ajustes en la noción de *empresa en cartera admisible*.

Otro de los objetivos del Reglamento (UE) 1991/2017 fue el de reducir la exigencia de recursos a las entidades gestoras. Si bien la cantidad mínima de 100.000 euros respondía al objetivo de asegurar una protección adecuada, fue criticada por considerarse excesivamente elevada, particularmente para los gestores interesados en constituir fondos de emprendimiento social europeos, por lo que se ha rebajado el umbral a 50.000 euros<sup>54</sup>. Como aspectos positivos del nuevo enfoque cabe señalar que ello puede contribuir a que los inversores no comprometan demasiado capital en este tipo de inversiones y también a que no asuman demasiado riesgo al tratar de reunir la cantidad necesaria para alcanzar el umbral requerido. En definitiva, puede esperarse que un umbral más bajo atraiga a más inversores privados<sup>55</sup>.

Respecto al objetivo de reducir los costes de registro y las barreras a la actividad transfronteriza de estos fondos, el Reglamento (UE)

<sup>54</sup> No obstante, para una protección adecuada de las inversiones, el Reglamento (UE) 1991/2017, Artículo 2.3, modifica el artículo 11 del Reglamento (UE) 346/2013, al que añade los apartados siguientes:

3. *Los fondos propios representarán siempre, como mínimo, una octava parte de los gastos fijos generales contraídos por el gestor el año anterior. La autoridad competente del Estado miembro de origen podrá ajustar ese requisito en caso de que un cambio sustancial se haya producido en los negocios del gestor desde el año anterior. Cuando un gestor de un fondo de emprendimiento social admisible no haya completado un año de actividad, este requisito ascenderá a una octava parte de los gastos fijos generales previstos en su plan de negocio, a menos que la autoridad competente del Estado miembro de origen exija modificar ese plan.*
4. *Cuando el valor de los fondos de emprendimiento social admisibles gestionados por el gestor supere los 250 000 000 EUR, el gestor proporcionará una cantidad adicional de fondos propios. Esa cantidad adicional equivaldrá al 0,02 % del importe en que el valor total de los fondos de emprendimiento social admisibles exceda de 250 000 000 EUR.*
5. *La autoridad competente del Estado miembro de origen podrá autorizar al gestor de los fondos de emprendimiento social admisibles a no aportar hasta un 50 % de la cantidad adicional de fondos propios a que se refiere el apartado 4, cuando dicho gestor goce de una garantía por el mismo importe concedida por una entidad de crédito o una empresa de seguros que tenga su domicilio social en un Estado miembro, o bien en un tercer país en el que esté sometida a normas prudenciales que, a juicio de la autoridad competente del Estado miembro de origen, se consideren equivalentes a las establecidas por el Derecho de la Unión.*
6. *Los fondos propios se invertirán en activos líquidos o activos fácilmente convertibles en efectivo a corto plazo y no incluirán posiciones especulativas.*

<sup>55</sup> CNMV (2015)

1991/2017 (art. 2.4) viene a racionalizar el proceso de registro, evitando la multiplicidad de registros para un mismo fondo<sup>56</sup>. Asimismo, prohíbe la práctica de los gravar la comercialización transfronteriza, pues prohíbe expresamente las tasas impuestas por las autoridades competentes de los Estados miembros de acogida.

Finalmente cabe añadir que, en el Reglamento (UE) 1991/2017, también se tuvieron en cuenta más objetivos como el de estimular las inversiones de capital riesgo en la Unión Europea, con un fondo de fondos de capital riesgo paneuropeo que combinara los recursos financieros de la Unión con un mayor volumen de capital privado o el objetivo de fomentar buenas prácticas fiscales en los Estados que estimulen la inversión en PYME y en empresas sociales.

### 3.2. *El Reglamento Delegado (UE) 2019/819*

Este marco jurídico relativo a los fondos de emprendimiento social a escala de la Unión Europea culmina con el Reglamento Delegado (UE) 2019/819 de la Comisión, de 1 de febrero de 2019, por el que se completa el Reglamento (UE) 346/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo por lo que respecta a los conflictos de intereses, la medición del impacto social y la información a los inversores en el ámbito de los fondos de emprendimiento social europeos<sup>57</sup>.

El Reglamento Delegado define los distintos tipos de conflictos de interés, incluye una lista de procedimientos y medidas para evitarlos, gestionarlos y controlarlos y determina cómo deben gestionarse las consecuencias de esos conflictos. Se especifican, además, una serie de estrategias para el ejercicio de los derechos de voto destinadas a evitar los conflictos de interés, así como las condiciones que deben cumplirse para la revelación de conflictos. En cuanto al *impacto social positivo*, además de exponer los procedimientos para medirlo, describe la estrategia y los objetivos de inversión vinculados a él. Finalmente, incluye una descripción de los activos no admisibles, así como información sobre los servicios de apoyo que se requieren bajo el Reglamento (UE) 346/2013.

---

<sup>56</sup> Un registro conforme a los Reglamentos (UE) 345/2013 y (UE) 346/2013 que sirve a efectos de la Directiva 2011/61/UE en relación con la gestión de los fondos de capital riesgo admisibles o los fondos de emprendimiento social admisibles. Las decisiones de registro y las denegaciones de registro según el Reglamento (UE) 345/2013 o el Reglamento (UE) 346/2013 siendo objeto de control administrativo o judicial, de conformidad con el Derecho nacional.

<sup>57</sup> DOUE de 22.5.2019, L 134, en vigor desde el 11 de diciembre de 2019.

Por lo que respecta al *impacto social positivo*, en particular, cabe destacar que el Reglamento Delegado reconoce la necesidad de incorporar elementos específicos que sirvan para garantizar un enfoque coherente en los procedimientos empleados por los gestores de fondos de emprendimiento social europeos para medir ese impacto logrado por las *empresas en cartera admisibles*. Como dice en su exposición de motivos (n. 5), insiste en el propósito de contribuir a reconocer y a diferenciar las *empresas sociales* de aquéllas otras que, si bien logran objetivos de carácter social, lo hacen solo de manera incidental, por lo que no pueden —y no deben— calificarse como tales.

Por ello, el Reglamento Delegado pone especial atención en la información precontractual que se debe proporcionar a los inversores, a fin de garantizar que sea una información adecuada acerca del fondo de emprendimiento social europeo *admisible*. A estos efectos, específica (art. 8) que la descripción de la estrategia y de los objetivos del fondo en cuestión debe contener, como mínimo, la indicación de determinados aspectos como son: a) el sector o sectores sociales en que desarrollan su actividad las empresas en cartera admisibles; b) las zonas geográficas en que operan; c) su forma jurídica y d) una descripción detallada de la distribución de los beneficios de dichas empresas<sup>58</sup>.

Por nuestra parte, queremos señalar que esta consideración de la forma jurídica como información sustancial que debe proporcionarse a los inversores resulta ciertamente sorprendente, a la vista del concepto de *empresa en cartera admisible* definido en el Reglamento (UE) 346/2013 (art. 3.1.d), totalmente despojado de cualquier referencia a la tipología jurídica. La *empresa en cartera admisible*, al igual que la *empresa social* (en el Reglamento (UE) 1296/2013, art. 2), no se concibe como una forma o formas jurídicas concretas, sino como una calificación jurídica que se otorga a las empresas que reúnan los requisitos exigidos<sup>59</sup>. Pese a ello, cabe pensar tal vez que esta mención expresa en el Reglamento Delegado puede entenderse como un gesto de las instituciones europeas de reconocimiento de esas figuras como son las cooperativas, las mutualidades, asociaciones y fundaciones, tradicionalmente consideradas como *empresas de la economía social*, por tanto, susceptibles de ser calificadas como *empresas en cartera admisibles*.

No obstante, no puede obviarse el hecho de que esta información sustancial para los inversores se completa con otra igualmente

---

<sup>58</sup> CNMV (2020).

<sup>59</sup> Fajardo García, I.G. (2019, p. 9).

(o más) relevante como es la descripción detallada de la distribución de beneficios de las empresas en cartera<sup>60</sup>. Esta exigencia en la información precontractual, en conexión con el concepto de *empresa en cartera admisible* (al igual que ocurre en la *empresa social*), resulta absolutamente clave para diferenciar estas empresas de aquellas otras que no merecen esa calificación<sup>61</sup> (*Supra* 2.2). Así pues, en este caso, no se trata únicamente de proporcionar unos determinados datos a los potenciales inversores, sino de verificar o confirmar el cumplimiento de una condición *sine qua non*, por lo que, a nuestro modo de ver, esta exigencia en la información opera como norma de cierre del sistema de calificación de la *empresa en cartera admisible*.

Finalmente, debe señalarse que, además de la descripción de la estrategia y los objetivos de inversión, el Reglamento Delegado exige proporcionar a los inversores información sobre el impacto social positivo (art. 9), especificar los productos y servicios que ofrecen las empresas en cartera admisibles, así como las proyecciones y, en su caso, los resultados anteriores sobre dicho impacto. A ello añade la obligación de informar acerca de los métodos utilizados por los gestores del fondo de emprendimiento social europeo para medir el impacto social (art. 10). En la información precontractual se debe especificar si el gestor del fondo ha empleado métodos internos o métodos generalmente aceptados. Esta información debe contener una descripción de las principales características de esos métodos (incluidos los criterios de selección), los indicadores pertinentes y una explicación de cómo el gestor del fondo garantiza su puesta en práctica. En cualquier caso, los gestores de estos fondos deben asegurarse de que los procedimientos para medir el impacto social positivo contienen, al menos, una evaluación (art. 7): a) de los recursos utilizados por las empresas en cartera admisibles; b) de los productos y servicios utilizados por ellas y c) de los resultados atribuibles a las mismas.

---

<sup>60</sup> No olvidemos que, para que las empresas en cartera sean calificadas de *admisibles* deben utilizar sus beneficios principalmente para la consecución de su objetivo social primordial, de conformidad con su escritura de constitución, sus estatutos o cualquier otro reglamento o documento constitutivo de la empresa. Estos reglamentos o documentos constitutivos habrán implantado procedimientos y normas predefinidos que regulen todas las circunstancias en las cuales se reparten beneficios a los accionistas y propietarios, garantizándose que dicho reparto de beneficios no socave su objetivo primordial. Reglamento (UE) 346/2013, artículo 3.1.d) iii).

<sup>61</sup> Altzelai Uliondo, I. (2020, p. 105).

#### 4. ¿Cómo sirven los fondos de emprendimiento social europeos a las cooperativas?

La falta o escasa capacidad de atracción y acumulación de recursos de capital a largo plazo, de alternativas financieras extrabancarias, constituye una cuestión recurrente en el entorno de las cooperativas y ello ha tenido su reflejo en las reformas legislativas de los últimos tiempos<sup>62</sup>. La clásica configuración del capital de este tipo societario, dadas sus particularidades, no facilita esa captación de recursos, plantea serias dificultades para atraer el interés de los inversores<sup>63</sup>, por lo que se ha convertido en un complicado reto para los gestores cooperativos. Es por ello que, desde hace tiempo, el sector viene reclamando la inclusión de nuevas figuras que posibiliten e incentiven la financiación a largo plazo de las cooperativas.

A este respecto, los fondos de emprendimiento social europeos se conciben, precisamente, como unos vehículos de inversión que tienen por objeto proporcionar capital a las empresas sociales. Pero ¿qué utilidad ofrecen estos fondos a las cooperativas en particular? ¿Son las cooperativas susceptibles de ser calificadas de *empresas en cartera admisibles*? ¿Son idóneas para la captación de *inversiones admisibles*?

##### 4.1. La cooperativa como empresa en cartera admisible

En principio, podríamos pensar que las cooperativas —al igual que las mutuas, asociaciones y fundaciones— tradicionalmente consideradas *empresas de la economía social*, son susceptibles de ser calificadas de *empresas en cartera admisibles* a los efectos del Reglamento (UE) 346/2013. Pero veremos que esta calificación no es del todo evidente.

La noción de *empresas de la economía social*, en su acepción actual<sup>64</sup>, hace referencia a aquéllas que comparten unos determinados fines y características como son: la finalidad de servicio al ser humano, una gestión democrática e independiente de los poderes públicos, la

<sup>62</sup> Celaya Ulibarri, A. (2001, p. 11).

<sup>63</sup> *Ibidem* señala, además, como riesgos colaterales, incluso la desincentivación en la constitución de cooperativas y en la generación de beneficios.

<sup>64</sup> Esta noción tiene su origen en Francia donde, en 1980, las organizaciones representativas de cooperativas, mutuas y asociaciones crearon el *Comité National de liaison des activités coopératives, mutuelles et associatives* (CNLAMCA) y aprobaron la *Carte de l'économie sociale*, vid. <https://www.cressidf.org/la-cress/histoire/>

igualdad de derechos y deberes de los socios, la constante formación e información a estos, la distribución de los excedentes para el crecimiento de la empresa y la mejora de los servicios prestados a sus socios, así como la promoción de la investigación y del desarrollo sostenible de la sociedad. Se trata de una noción extendida a partir de la década de 1980 entre los países de la Unión Europea<sup>65</sup>, sus instituciones y otras organizaciones. Es el caso de la Conferencia Europea Permanente de Cooperativas, Mutualidades, Asociaciones y Fundaciones (CEP-CEMAF) creada en 1998. En 2008, esta organización se transformó en la denominada *Social Economy Europe* (SEE) englobando, además de las tradicionales figuras (cooperativas, mutualidades, asociaciones y fundaciones), otros nuevos modelos de empresa, las llamadas *empresas sociales*<sup>66</sup>.

A este respecto, en el año 2000, el Comité Económico y Social Europeo (CESE), en su dictamen sobre *Economía social y mercado único*<sup>67</sup> dio un giro crucial al criticar la forma jurídica como elemento determinante para definir las *empresas de la economía social*. Si bien reconoce que la mayoría de ellas se organizan bajo determinadas formas jurídicas —cooperativas, mutualidades, asociaciones y fundaciones— rechaza que todas sean parte de la economía social *per se* y admite la existencia de organizaciones que se identifican con los principios de la economía social, a pesar de no adoptar esas formas jurídicas típicas<sup>68</sup>. Por ello el CESE propone que la Comisión establezca una definición manejable que sea aceptada y comprendida por los Estados miembros y por el público. Para ello recomienda una definición basada en las principales características que diferencian las empresas de la economía social de las demás empresas privadas y del sector público.

---

<sup>65</sup> En España, en 1990 se creó el Instituto Nacional de Fomento de la Economía Social (sucesor a la antigua Dirección General de Cooperativas y Sociedades Laborales del Ministerio de Trabajo) y en 1992 se creó la Confederación Empresarial Española de la Economía Social (CEPES).

<sup>66</sup> Como dice en su web: *The social economy is made up of a diversity of enterprises and organisations such as cooperatives, mutuals, associations, foundations and social enterprises among other forms that can be specific to each country.* <https://www.socialeconomy.eu.org/>

<sup>67</sup> DOCE C 117, de 26.4.200, pp. 52-58.

<sup>68</sup> Fajardo García, G.I. (2019, p. 8 ss.) Recalca además que esas formas jurídicas carecen de naturaleza y regulación homogénea en los Estados miembros de la Unión. Ello se debe en gran parte a que, a diferencia de la sociedad anónima cuya regulación ha sido objeto de armonización a nivel europeo, no se ha realizado esfuerzo alguno por aproximar mínimamente la concepción ni la regulación de las empresas de la economía social en Europa.

En esta dirección, en 2011, la Comisión Europea aprobó la *Iniciativa en favor del emprendimiento social*, donde se define la *empresa social* desligada de cualquier forma jurídica, como una calificación jurídica que se otorga a todas aquellas empresas que reúnan determinados requisitos: a) un objetivo de carácter social; b) la reinversión de los beneficios o su distribución limitada sin menoscabo de dicho objetivo y c) una gestión con criterios de gobernanza democrática.

Éste es el modelo que adoptan el Reglamento (UE) 346/2013 sobre los fondos de emprendimiento social europeos y el Reglamento (UE) 1296/2013 para el empleo y la innovación social. A mayor abundamiento, las conclusiones del Consejo de la Unión Europea, de 7 de diciembre del 2015, sobre la promoción de la economía social como motor clave del desarrollo económico y social en Europa, si bien manifiestan que por *empresas de la economía social* se entiende todo un conjunto de *organizaciones basadas en la primacía de las personas sobre el capital, el cual incluye formas organizativas como cooperativas, mutuas, fundaciones y asociaciones, así como nuevas formas de empresas sociales*, indican asimismo que *el concepto de empresa social ha de entenderse de igual manera que en el Reglamento (UE) 1296/2013 para el empleo y la innovación social (Supra 2.2.)*.

Por su parte, en España, la Ley 5/2011, de 29 de marzo, de Economía Social regula las *entidades de la economía social* y establece (art. 5) que *forman parte de la economía social las cooperativas, las mutualidades, las fundaciones y asociaciones que lleven a cabo actividad económica, las sociedades laborales, las empresas de inserción, los centros especiales de empleo, las cofradías de pescadores, las sociedades agrarias de transformación y las entidades singulares creadas por normas específicas que se rijan por los principios establecidos en el artículo anterior*. De este modo, la ley identifica como *entidades de economía social* todas estas organizaciones atendiendo a la forma jurídica (entre las que se encuentran las cooperativas). Parece presumir que todas ellas cumplen los principios de la economía social definidos en el artículo 4 de la ley, aunque esta no es una cuestión pacífica<sup>69</sup>.

---

<sup>69</sup> Entre otros, Fajardo García, G.I. (2018, p. 110) entiende que esta catalogación *ope legis* goza de presunción *iuris tantum*. En cambio, Arrieta Idiakez, F.J. (2014, p. 33) opina que es preciso analizar en cada caso si la realidad subyacente de una entidad se ajusta a los principios de la economía social.

No obstante, en el caso que nos ocupa, a los efectos del Reglamento (UE) 346/2013, el tipo societario de cooperativa no constituye un elemento determinante para la calificación de *empresa en cartera admisible*. Como se ha explicado, esta es una calificación desligada de referencias a la tipología jurídica de las empresas a las que exige el cumplimiento de otro tipo de condiciones (art. 3.1.d), concretamente: a) que su objetivo primordial sea la consecución de un *impacto social positivo*; b) que sus beneficios se reinviertan principalmente en ese objetivo o que su reparto no vaya en detrimento del mismo y c) que esté gestionada con transparencia, fomentando la participación de los empleados, clientes o interesados afectados por su actividad.

Ahora bien, no puede obviarse el hecho de que estas tres condiciones están en total consonancia con los principios cooperativos y con la finalidad mutualista que caracterizan a las cooperativas que hacen que sean distintas de las sociedades de capital con ánimo de lucro<sup>70</sup>. Si a ello añadimos la comentada ampliación del concepto de *impacto social positivo* tras la reforma introducida por el Reglamento (UE) 1991/2017 y los ajustes del Reglamento Delegado (UE) 2019/819, puede afirmarse que un gran número de cooperativas, la mayoría, no tendrán impedimentos para ser calificadas de *empresas en cartera admisibles*. No obstante, habrá que verificar el efectivo cumplimiento de dichas condiciones en aquéllas que, a pesar de ostentar esa forma jurídica, no operen del modo característico de las cooperativas, aquéllas que no persigan verdaderamente una finalidad mutualista<sup>71</sup>. Es lo que sucedería, por ejemplo, en el caso de las llamadas *falsas cooperativas*<sup>72</sup>, constituidas con arreglo a las prescripciones legales pero que se apartan de los rasgos configuradores del tipo societario, en las que no hay control democrático de los socios ni estos participan activamente en la gestión de la empresa.

---

<sup>70</sup> Alfonso Sánchez, R. (2015, p. 49). *Vid.* esas características específicas en el Reglamento (UE) 1435/2003 del Consejo, de 22 de julio de 2003, relativo al Estatuto de la Sociedad Cooperativa Europea (DOCE L 207, de 18.2.2003) y en la Comunicación de la Comisión al Consejo, al Parlamento Europeo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones sobre *Fomento de las Cooperativas en Europa* (COM(2004) 18 final, de 23 de febrero de 2004), en consonancia con la Alianza Cooperativa Internacional y su *Declaración sobre la identidad cooperativa*, donde se concretan los principios cooperativos de adhesión voluntaria y abierta; gestión democrática; participación económica; autonomía e independencia; educación, formación e información; cooperación entre cooperativas e interés por la comunidad.

<sup>71</sup> Fajardo García, I.G. (2013, p. 200).

<sup>72</sup> Vargas Vasserot, C. (2020, p. 45).

## 4.2. La captación de inversiones admisibles

El Reglamento (UE) 346/2013 tiene por objeto apoyar el crecimiento de las empresas sociales en la Unión Europea impulsando las inversiones que se realicen en ellas y, al efecto, establece unas normas uniformes sobre los instrumentos que deben utilizar estos fondos a la hora de realizar tales inversiones. Su principal actividad consiste en ofrecer financiación a empresas sociales a través de inversiones primarias<sup>73</sup>, para lo cual admite numerosas modalidades de diversa índole (art. 3.1.e): i) instrumentos de capital y cuasicapital emitidos por empresas en cartera admisibles; ii) instrumentos de deuda titulizada o no titulizada (como pagarés y certificados de depósito) emitidos por empresas en cartera admisibles; iii) acciones o participaciones en otros fondos de emprendimiento social admisibles; iv) préstamos garantizados o no garantizados concedidos a empresas en cartera admisibles y v) cualquier otro tipo de participación en una empresa en cartera admisible. Este último apartado redactado en términos generales opera como cláusula de *numerus apertus* confiando al listado un carácter ejemplificativo o abierto, por lo que permite la utilización de cualquier otro instrumento que sea más adecuado y adaptado a las empresas sociales<sup>74</sup>.

Por lo que respecta concretamente a las cooperativas, está el hecho de que estas se rigen por unos principios de funcionamiento propios distintos del resto de empresas. Entre ellos destacan los principios de adhesión voluntaria y abierta, gestión democrática y participación económica (comunes a las entidades mutualistas o *principios mutualistas*) y el principio de interés por la comunidad que hace que parte de los beneficios de las cooperativas se destinen, en la práctica, a fines de interés general. Por consiguiente, las inversiones dirigidas a las cooperativas pueden ser fácilmente consideradas *inversiones admisibles* a los efectos del Reglamento (UE) 346/2013. Sin embargo, ese carácter mutualista de las cooperativas conlleva una particular estructura de capital<sup>75</sup> en la que, desde el punto de vista económico, las relaciones entre la cooperativa y los

---

<sup>73</sup> Es por ello que no se les permite participar sistemáticamente en actividades bancarias importantes fuera del habitual marco regulador cauteloso (el denominado «sistema bancario en la sombra»), ni tampoco seguir estrategias típicas del capital de inversión privado, como compras financiadas con deuda. (Preámbulo, n. 20, Reglamento (UE) 346/2013). Asimismo, se exige que la *empresa en cartera admisible* no sea, en la fecha de inversión del FESE, una empresa admitida a cotización en un mercado regulado o en un sistema multilateral de negociación (art. 3.1.d) i) Reglamento (UE) 346/2013).

<sup>74</sup> Serrano Sordo, T. (2013, p. 39).

<sup>75</sup> Olmedo Peralta, E. (2019, p. 663).

socios son relaciones de intercambio de bienes y servicios y no de inversión de capital<sup>76</sup>. Huelga decir que esto complica y limita enormemente la entrada de inversores y su acceso al mercado de capitales<sup>77</sup>.

Para contrarrestar esta limitación, tanto el Reglamento de la Sociedad Cooperativa Europea<sup>78</sup> como la Declaración de la Alianza Cooperativa Internacional<sup>79</sup> contemplaron la posibilidad de que la cooperativa pudiera contar con socios inversores. Se trata de admitir socios que con su aportación de capital contribuyan a la financiación de la cooperativa, sin que tengan intención de participar en la actividad cooperativizada, siempre y cuando se asegure el mantenimiento del control de la cooperativa por parte de los socios usuarios. Es por ello que se permite flexibilizar el principio de control democrático con un sistema de ponderación de votos<sup>80</sup>. A este respecto, la mencionada *Comunicación sobre el Fomento de las Cooperativas en Europa* de la Comisión Europea<sup>81</sup> manifiesta asimismo la conveniencia de que los gobiernos de los estados miembros sean flexibles y permitan a las cooperativas sortear determinados impedimentos a los que no están sujetos otros tipos de empresas con las que tienen que competir. A modo de ejemplo, señala que las cooperativas deberían estar autorizadas para emitir participaciones negociables remuneradas para los inversores no usuarios, siempre sujetas a unos límites que garanticen el mantenimiento del carácter cooperativo de la empresa.

En esta dirección, en España, las diversas leyes de cooperativas, tanto la ley estatal como las autonómicas, han perseguido el objetivo de proporcionar a las cooperativas herramientas eficaces para dotarse de una mayor solidez financiera y así poder desarrollar su activi-

---

<sup>76</sup> Fajardo García, I.G. (2013, p. 201) .

<sup>77</sup> Alianza Cooperativa Internacional (2016) *In extenso*.

<sup>78</sup> Reglamento (UE) 1435/2003 de la Sociedad Cooperativa Europea, Considerando 9, artículo 14.1 y artículo 59.3.

<sup>79</sup> Alianza Cooperativa Internacional, Principios Cooperativos. Según el 4.º Principio de autonomía e independencia, si las cooperativas consiguen capital de fuentes externas deberá hacerlo de forma que aseguren el control democrático de sus socios y se mantenga la autonomía de la cooperativa. *Vid.* al respecto Cracogna, D. (2019, p. 9).

<sup>80</sup> Reglamento (UE) 1435/2003 de la Sociedad Cooperativa Europea art. 59. Asimismo, la Declaración de la Alianza Cooperativa Internacional, en su Conclusión, admite que los principios cooperativos son *flexibles, aplicables con diferentes grados de detalle en diferentes tipos de cooperativas en distintas situaciones*.

<sup>81</sup> Comunicación de la Comisión sobre *Fomento de las Cooperativas en Europa* (COM(2004) 18 final) apartado 3.2.4 y acciones 9 y 10.

dad económica, compitiendo en el mercado en condiciones similares al resto de empresas<sup>82</sup>.

En este contexto se inscribe la figura de la *cooperativa mixta*<sup>83</sup> que, manteniendo el carácter cooperativo, abre la entrada a socios capitalistas. Estas cooperativas se caracterizan por contar con dos clases de socios, los socios mutualistas y los socios de capital<sup>84</sup>. Los segundos participan en la cooperativa aportando capital y pueden transmitir los valores representativos de las correspondientes partes de capital a cualquier persona, pues son valores libremente negociables en el mercado (sometidos a la legislación reguladora del mercado de valores y a los que, a falta de previsión estatutaria, se aplica supletoriamente la Ley de sociedades de capital). No obstante, esta clase de socios está sujeta a una serie de limitaciones al objeto de no excluir los principios cooperativos. Es la razón por la que los socios de capital no pueden ostentar más del 49% de los votos en la asamblea general.

De este modo, con este límite, a pesar de la atenuación o flexibilización de algunos de los principios y valores cooperativos como los de mutualidad y el principio democrático<sup>85</sup>, la cooperativa sigue preservando los rasgos propios de su tipo societario<sup>86</sup> y, a su vez, se facilita la entrada de capital e incluso la posibilidad de acceso a los mercados se-

<sup>82</sup> Díaz De la Rosa, A. (2020, p. 2). Por su parte, Gadea Soler, E. (2003, pp. 37-54) analiza los instrumentos *ad hoc* previstos por la anterior Ley 4/1993, de 24 de junio, de Cooperativas de Euskadi: i) la transformación de sociedades cooperativas en sociedades civiles o mercantiles por necesidades empresariales de carácter societario inviables en el sistema jurídico cooperativo; ii) la constitución de agrupaciones empresariales bajo la forma de sociedades, asociaciones, agrupaciones, consorcios y uniones de empresas; iii) las corporaciones cooperativas; o iv) las *cooperativas mixtas*. La ley favorecía asimismo la exigencia de nuevas aportaciones (obligatorias o voluntarias) y reguló nuevas fórmulas de financiación, como las aportaciones especiales y los títulos participativos. La nueva Ley 11/2019, de 20 de diciembre, de cooperativas de Euskadi, mantiene la regulación del régimen económico de la cooperativa con las diversas posibilidades de financiación distintas a las aportaciones a capital previstas por la ley de 1993 para facilitar el desarrollo de los proyectos empresariales cooperativos, en correlación con los instrumentos financieros utilizados por las sociedades de capital, si bien se ha optado por prever su existencia en sede cooperativa con carácter general y remitir el desarrollo concreto a su regulación específica. *Vid.* artículo 60, relativo al capital social de la cooperativa.

<sup>83</sup> Reguladas en la Ley de Cooperativas 27/1999, artículo 107 y en la nueva Ley 11/2019 de cooperativas de Euskadi, artículo 155 y artículo 19, apartados 2.d), 5 y 6.

<sup>84</sup> Díaz De la Rosa, A. (2013); Vázquez Ruano, T. (2013).

<sup>85</sup> Vázquez Ruano, T. (2019, p. 1709). Díaz De la Rosa, A. (2020, p. 4).

<sup>86</sup> Así se desprende del Reglamento de la Sociedad Cooperativa Europea y de la Declaración de la Alianza Cooperativa Internacional, pero no es un tema pacífico. En contra, entre otros, Pastor Sempere, M.C. (2000, p. 230) Considera la cooperativa mixta como un nuevo tipo societario asimilable a una «cooperativa comanditaria por acciones».

cundarios de valores. Si a eso añadimos que el socio de capital no precisa previsión estatutaria alguna para su existencia, porque ya cuenta con la previsión legal<sup>87</sup>, todo ello hace que la *cooperativa mixta* constituya no un tipo de cooperativa o tipo societario propiamente<sup>88</sup> sino, más bien, una herramienta eficaz para captar financiación al servicio de las cooperativas. Esta fórmula facilita enormemente la entrada de inversores como pueden ser los fondos de emprendimiento social europeos a los que nos referimos y permite reducir así su dependencia del crédito bancario. Además, no debe perderse de vista que, con el fin de impulsar este mercado de inversores sociales emergente en Europa, ya comienzan a darse los primeros pasos en el desarrollo de un régimen fiscal para ellos<sup>89</sup>, con incentivos fiscales aplicables tanto a los vehículos que tengan la condición de fondo de emprendimiento social europeo (FESE), como a los propios inversores<sup>90</sup>.

En definitiva, puede afirmarse que el recurso a la *cooperativa mixta* ofrece una solución a los problemas que plantea el capital cooperativo en tensión con el sistema económico-financiero dominante, una opción eficiente y practicable de que disponen las cooperativas que necesiten un capital adecuado y a largo plazo para el desarrollo de su actividad económica, así como para la consecución de la propia actividad cooperativizada. La realidad es tenaz y es que este tipo de soluciones innovadoras se están implementando masivamente y generalizando a nivel global. A este respecto, ante el dilema que plantea el capital en las cooperativas, la valoración que realiza la Alianza Cooperativa Internacional es bastante positiva. Considera que constituyen una solución pragmática dirigida a que las cooperativas puedan adaptarse tácticamente a un entorno dominante orientado al mercado, pero conservando a su vez los principios cooperativos<sup>91</sup>. Es una solución que indudablemente se justifica por las ventajas económicas y prácticas que reporta a las cooperativas.

---

<sup>87</sup> Díaz De la Rosa, A. (2013, p. 5).

<sup>88</sup> *Ibidem*, en este sentido. En contra, Grima Ferrada J. (2001, p. 9).

<sup>89</sup> También para los vehículos que tengan la condición de FILPE y FCRE. Azaola, E. y Sánchez Mojo, M. (2018, p. 35). Atxabal Rada, A. (2020, p. 12).

<sup>90</sup> Norma Foral 2/2018, de 21 de marzo, por la que se caracterizan a efectos tributarios determinados fondos de inversión a largo plazo europeos y se introducen modificaciones en las Normas Forales del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, del Impuesto sobre Patrimonio, del Impuesto sobre Sociedades, del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones y del Régimen fiscal de Cooperativas, así como en la Norma Foral General Tributaria del Territorio Histórico de Bizkaia, *Boletín Oficial de Bizkaia* núm. 61 de 27 de marzo de 2008.

<sup>91</sup> Chieh, T.S. y Weber, C.H. (2016, p. 12).

## 5. Conclusiones

Del examen realizado en torno a los fondos de emprendimiento social europeos y su aplicabilidad para las cooperativas, extraemos las siguientes conclusiones.

**Primera.** Un crecimiento sostenible de las empresas depende, en gran medida, de su capacidad para movilizar una amplia variedad de fuentes de financiación. A tal fin, el Reglamento (UE) 346/2013 sobre los *fondos de emprendimiento social europeo* constituye un paso importante en el apoyo a las empresas sociales y en su acercamiento a los mercados de capitales como fuente de financiación, haciendo que el uso de dicha denominación garantice la confianza de los inversores, de aquéllos que no se limitan a buscar la rentabilidad financiera, sino que contemplan asimismo objetivos de carácter social.

**Segunda.** Si bien el Reglamento (UE) 346/2013 ha propiciado un avance en ese sentido, el debate sobre la financiación de las empresas sociales mediante estos fondos de inversión específicos no está acabado. Entre otras cuestiones, no es de extrañar que en un futuro próximo la definición de *empresa en cartera admisible* tenga que ser matizada y adaptada a la definición de *empresa social europea* para la que las instituciones comunitarias están elaborando un marco jurídico propio. En nuestra opinión, por las razones expuestas en el trabajo, es esperable que ello redunde en beneficio de un número aún mayor de cooperativas que podrían ser consideradas *empresas en cartera admisibles* a los efectos del citado Reglamento.

**Tercera.** Estimamos que los fondos de emprendimiento social europeos —como un nuevo tipo de inversión colectiva destinada a las empresas de la economía social— constituyen una vía especialmente interesante para la financiación de las cooperativas, cada vez más necesitadas de herramientas de capital para ser competitivas en una economía de mercado dominante y globalizada. Tal vez, desde algunos sectores, estos fondos puedan verse como un signo más de mercantilización de las cooperativas, como otro elemento que incide en el debilitamiento de la línea divisoria que separa las cooperativas de las sociedades de capital. Pero, a nuestro modo de ver, cabe descubrir en ellos un enfoque bien distinto que nos conduce a realizar otra valoración. En el contexto de un mercado de inversión social que está emergiendo en Europa, debe reconocerse que, con los requisitos exigidos a las *empresas en cartera admisibles* para los fondos de em-

prendimiento social europeos, se ponen en valor, precisamente, unos principios que son característicos de las cooperativas (vg. el principio de adhesión voluntaria y abierta, de gestión democrática, de participación económica y el principio de interés por la comunidad) y no de las sociedades de capital. Por tanto, puede entenderse que estos fondos constituyen una herramienta especialmente atractiva para las cooperativas sin que ello afecte a su concepción como entidades de referencia de la economía social.

**Cuarta.** Por todo ello, cabe recomendar de *lege ferenda* que el legislador español actúe con flexibilidad y ahonde en el desarrollo normativo de herramientas eficaces en los diversos sectores del ordenamiento (vg. en el ámbito del derecho societario, de cooperativas o en el ámbito fiscal) en el sentido indicado en el apartado final de este trabajo. Urge cubrir los vacíos normativos existentes en materia de cooperativas (vg. cooperativas mixtas) y adaptar la legislación a sus necesidades actuales para poder acoger herramientas de financiación/inversión empresarial. Es el caso de los fondos de emprendimiento social europeos, en particular, unos instrumentos específicamente destinados a las empresas de la economía social y provistos de un marco reglamentario común y armonizado para el conjunto de la Unión Europea.

## Bibliografía

- ALIANZA COOPERATIVA INTERNACIONAL. *Identidad cooperativa: nuestros principios y valores*. <https://www.ica.coop/es/cooperativas/identidad-alianza-cooperativa-internacional>
- ALIANZA COOPERATIVA INTERNACIONAL. 2016. *El dilema del capital en las cooperativas*, Bruselas. <https://www.ica.coop/sites/default/files/publication-files/ica-el-dilema-del-capital-en-las-cooperativas0-2090264966.pdf>
- ALFONSO SÁNCHEZ, R. 2015. «Los principios cooperativos como principios configuradores de la forma social cooperativa», en *CIRIEC-España. Revista Jurídica* núm. 27, pp. 49-86.
- ALTZELAI ULIONDO, I. 2016. «Otro enfoque para las entidades de la economía social», en *CIRIEC-España. Revista jurídica de economía social y cooperativa* núm. 28, pp. 9-44.
- ALTZELAI ULIONDO, I. 2017. «Compromiso social de la empresa y mercado», en *CIRIEC-España, Revista jurídica de economía social y cooperativa* núm. 30, pp. 9-45.
- ALTZELAI ULIONDO, I. 2020. «Un marco jurídico para la empresa social en la Unión Europea», en *CIRIEC-España. Revista jurídica de economía social y cooperativa* n.º 37, 2020, pp. 105-140. DOI: 10.7203/CIRIEC-JUR.36.17845.

- ALTZELAI ULIONDO, I. y TERRADILLOS ORMAETXEA, E. 2012. «La responsabilidad social empresarial y la competitividad de las empresas a nivel internacional. Especial referencia a los grupos de empresas cooperativas», en *Oñati Socio-Legal Series* vol. 2, núm 2, 2012. SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2033690>
- ARGUDO PÉRIZ, J.L. 2002. «Tercer Sector y Economía Social. Marco Teórico y situación actual», en *Acciones e Investigaciones Sociales* núm. 15, pp. 239-263.
- ARRIETA IDIAKEZ, F.J. 2014. «Concreción de las entidades de la economía social», en *REVESCO-Revista de Estudios Cooperativos* núm. 116, pp. 33-56. DOI: [https://doi.org/10.5209/rev\\_REVE.2014.v116.45717](https://doi.org/10.5209/rev_REVE.2014.v116.45717)
- ATXABAL RADA, A. 2020. «Las medidas fiscales para favorecer el emprendimiento por las cooperativas». *REVESCO. Revista de Estudios Cooperativos*, núm. 133, e67335. <https://dx.doi.org/10.5209/REVE.67335>.
- AZAOLA, E. y SÁNCHEZ MOJO, M., 2018. «Los nuevos fondos de inversión alternativa en el régimen foral de Bizkaia», en *Revista Española de Capital Riesgo* núm. 4, pp. 35-47.
- BOSMA, N.S.; SCHØTT, T.; TERJESEN, S.A. y KEW, P. 2016. *Global Entrepreneurship Monitor 2015 to 2016: Special Report on Social Entrepreneurship*, Global Entrepreneurship Research Association, Londres. <https://www.gemconsortium.org/report/gem-2015-report-on-social-entrepreneurship>
- BOSMA, N.S.; HILL, S.; IONESCU-SOMERS, A.; KELLEY, D.; LEVIE, J. y TARNAWA, A. 2020. *Global Entrepreneurship Monitor 2019/2020 Global Report*, Global Entrepreneurship Research Association, Londres. <https://www.gemconsortium.org/report/gem-2019-2020-global-report>
- CÁMARA LARGO, A.O. 2013. «Los Reglamentos 345/2013 y 346/2013, sobre fondos de capital-riesgo europeos y fondos de emprendimiento social europeos», en *Actualidad Jurídica Uriia Menéndez* núm. 35, pp. 154-158. <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/3923/documento/ue2.pdf?id=4810>.
- CELAYA ULIBARRI, A. 2001. «Criterios básicos para una regulación legal del capital en las sociedades cooperativas», en *Boletín de la Asociación Internacional de Derecho Cooperativo* núm. 35, pp. 11-16.
- CHAVES ÁVILA, R. y MONZÓN CAMPOS, J.L. 2001. «Economía social y sector no lucrativo», en *CIRIEC-España, Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa* núm. 37, pp. 7-34.
- CHAVES ÁVILA, R. y MONZÓN CAMPOS, J.L. 2018. «La economía social ante los paradigmas económicos emergentes: innovación social, economía colaborativa, economía circular, responsabilidad social empresarial, economía del bien común, empresa social y economía asolidaria», en *CIRIEC-España, Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa* núm. 93, pp. 5-50, DOI: 10.7203/CIRIEC-E.93
- CHIEH, T.S. y WEBER, C.T. 2016. Prólogo en: AAVV, *El dilema del capital en las cooperativas*, Alianza Cooperativa Internacional, Bruselas, pp.12-22.
- CNMV (COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES). 2015. Consulta pública de la Comisión Europea sobre la revisión de los Reglamentos de

- Fondos Europeos de Capital Riesgo y los Fondos Europeos de Emprendimiento Social (Consultation Document on the Review of the European Venture Capital Funds –EuVECA-and the European Social Entrepreneurship Funds –EuSEF-Reg. <https://www.cnmv.es/DocPortal/DocFaseConsulta/CE/CDReviewofEuVECAEuSEF.pdf>
- CNMV (COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES. 2020. Documento a consulta pública de ESMA relativa a las Directrices sobre las comunicaciones publicitarias conforme al Reglamento de distribución transfronteriza de fondos. Consultation Paper on the Guidelines on marketing communications under the Regulation on cross-border distribution of funds, en: <https://www.cnmv.es/DocPortal/DocFaseConsulta/CESR/CBDF.pdf>
- COMITÉ NATIONAL DE LIAISON DES ACTIVITÉS COOPÉRATIVES, MUTUELLES ET ASSOCIATIVES (CNLAMCA) *Carte de l'économie sociale*, 1980, en: <https://www.cressidf.org/la-cress/histoire/>
- CONFÉRENCE EUROPÉENNE PERMANENTE DES COOPÉRATIVES, MUTUELLES, ASSOCIATIONS, FONDATIONS (CEP-CEMAF). 2002. Charte Européenne de l'Economie Sociale. Salamanca. <https://cotess.fr/wp-content/uploads/2018/10/charte-europeenne-de-IESS.pdf>
- CRACOGNA, D. 2019. «El principio de autonomía e independencia en la declaración sobre la identidad cooperativa» en *Boletín de la Asociación Internacional de Derecho Cooperativo* núm. 55, doi: <http://dx.doi.org/10.18543/baidc-55-2019pp19-34>
- DEES, J. G. y ANDERSON, B. 2006. «Framing a theory of social entrepreneurship: Building on two schools of practice and thought. Research on social entrepreneurship: Understanding and contributing to an emerging field.», *ARNOVA Occasional papers series*, vol.1 núm. 3 (número especial), pp. 39-66.
- DEES, J. G. 1998. «Enterprising nonprofits», en *Harvard Business Review* núm. 76/1, pp. 54-67.
- DEFOURNY, J. y NYSSSENS, M. 2008. «Conceptions of social enterprise in Europe and the United States: convergences and divergences», en: *8th ISTR International Conference y 2d EMES - ISTR European Conference*, Barcelona, 9-12 de Julio.
- DÍAZ DE LA ROSA, A. 2013. «Estatuto jurídico del socio capitalista de las cooperativas mixtas», en *CIRIEC-España. Revista Jurídica* núm. 24, pp. 1-42.
- DÍAZ DE LA ROSA, A. 2020. «La sociedad cooperativa mixta como fórmula societaria anticrisis», en *e-Dictum* núm. 103, pp. 1-4.
- ENCISO, M.; GÓMEZ URQUIJO, M. y MUGARRA, A. 2012. «La iniciativa comunitaria a favor del emprendimiento social y su vinculación con la economía social: una aproximación a su delimitación conceptual», en *CIRIEC-España, Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa* núm. 75, pp. 63-84.
- EPELDE JUARISTI, Miren. 2021. «Alcance de la responsabilidad limitada de los socios cooperativistas. pluralidad de regulaciones». *Boletín de la Asociación Internacional de Derecho Cooperativo*, n.º 58 (mayo), 91-113. <https://doi.org/10.18543/baidc-58-2021pp91-113>.
- FAJARDO GARCÍA, I.G. 2013. «La especificidad de las sociedades cooperativas frente a las sociedades mercantiles y la legitimidad de su particular régi-

- men jurídico y fiscal según el Tribunal de Justicia de la Unión Europea», en *Revista de Derecho Mercantil* núm. 288, pp. 189-222.
- FAJARDO GARCÍA, I.G. 2018. «La identificación de las empresas de economía social en España. Problemática jurídica», en *REVESCO Revista de Estudios Cooperativos* núm. 128, pp. 99-126, <http://dx.doi.org/10.5209/REVE.60209>
- FAJARDO GARCÍA, I.G. 2019. «El reconocimiento legal de la economía social en Europa. Alcance y consecuencias», en *Cooperativismo & Desarrollo* núm. 27(1), pp. 1-31.
- FICI, A. 2017. *A European Statute for Social and Solidarity-Based Enterprise*, European Parliament, Bruselas. <http://www.europarl.europa.eu/supporting-analyses>.
- FICI, A. 2020. «La empresa social italiana después de la reforma del tercer sector», en *CIRIEC-España, Revista Jurídica de Economía Social y Cooperativa* núm. 36, pp. 177-193. DOI: 10.7203/CIRIEC-JUR.36.17109.
- GADEA SOLER, E. 2003. «La Financiación de las Sociedades Cooperativas: un estudio desde la perspectiva de la Ley de Cooperativas del País Vasco», en *Boletín de la Asociación Internacional de Derecho Cooperativo* núm. 37, pp. 37-54.
- GONDRA ELGEZABAL, Gotzon, y NÚÑEZ GARCÍA, Xabier. 2020. «La embargabilidad en el régimen económico de las cooperativas de viviendas de Euskadi». *Boletín de la Asociación Internacional de Derecho Cooperativo*, n.º 57 (noviembre), 279-308. <https://doi.org/10.18543/baidc-57-2020pp279-308>.
- MOREIRA, P. y URRIOLAGOITIA, L. 2011. «El emprendimiento social», en *Revista española del Tercer Sector*, núm. 17 (ejemplar monográfico sobre el emprendimiento social), pp. 17-40.
- MORENO SERRANO, E. 2017. «Informe de la Unión Europea sobre un estatuto para la empresa social», en *Revista de Derecho de Sociedades* núm. 51, pp. 373-375.
- OLMEDO PERALTA, E. 2019. «Capítulo VII. Régimen económico. El capital social. Concepto y funciones» en: PEINADO, J.I. (Dir.) y Vázquez, T. (Coord.) *Tratado de Derecho de Sociedades Cooperativas*, 2.ªed. Tirant lo Blanch, Valencia, pp 663-681.
- PALÁ LAGUNA, R. y CUERVO-ARANGO, C. 2015. «Alternativas a la financiación bancaria en el nuevo régimen de fomento de la financiación empresarial: el acceso a los SMN y el tránsito a los mercados secundarios de valores. Las plataformas de financiación participativa», en *Anuario de Capital Riesgo 2014*, ICO-RECARI, Madrid, pp. 83-114.
- PASTOR SEMPERE, C. 1999. «Notas en torno a las principales novedades de la nueva Ley 27/1999, de 16 de julio, de Sociedades Cooperativas», *REVESCO-Revista de Estudios Cooperativos*, núm 69, pp. 151-182.
- PAZ-ARES, C. 2007. «El buen gobierno de las organizaciones no lucrativas (reflexiones preliminares)», en *La filantropía: tendencias y perspectivas. Homenaje a Rodrigo Uría Meruéndano* (PÉREZ-DÍAZ, V., Dir.) Fundación de Estudios Financieros y Fundación Uría, Madrid, pp. 147-158.

- PEÑA, I. et al. 2019, *Global Entrepreneurship Monitor. Informe GEM España 2018-2019*, Editorial Universidad de Cantabria, <http://www.gem-spain.com>
- PÉREZ CARRILLO, E. 2018. «Fondos de Capital Riesgo Europeos y Fondos de Emprendimiento Social Europeos. Reformas recientes y perspectivas de próximas modificaciones de su régimen jurídico en la Unión Europea», en *Anuario de Capital Riesgo 2017*, ICO-RECARI, Madrid, pp. 51-68.
- ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDA, C. 2015. «Los fondos de inversión a largo plazo europeos: el nuevo recurso europeo para la financiación de las empresas e infraestructuras», en *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* núm. 139, pp. 221-245.
- SAATCI, E.Y. y URPER, C. 2013. «Corporate Social Responsibility versus Social Business», en *Journal of Economics, Business and Management*, vol.1 núm.1, DOI: 10.7763/JOEBM.2013.V1.15.
- SERRANO SORDO, T. 2013. «Los fondos de emprendimiento social europeos (EuSEF) y su regulación en el Reglamento (UE) n.º 346/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de abril de 2013», en *Revista Española de Capital Riesgo* núm. 3, pp. 29-41.
- THIRION, E., 2017. *Statute for Social and Solidarity-Based Enterprises, European Parliament. European Added Value Assessment. Accompanying the European Parliament's legislative own-initiative report (Rapporteur: Jiri Mastálka)*, European Parliament Research Service, Bruselas. [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2017/6111030/EPRS\\_STU%282017%29611030\\_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2017/6111030/EPRS_STU%282017%29611030_EN.pdf)
- TORRUBIA CHALMETA, Blanca. 2018. «Los Acuerdos de refinanciación en las Cooperativas». *Boletín de la Asociación Internacional de Derecho Cooperativo*, n.º 52 (julio), 47-71. <https://doi.org/10.18543/baidc-52-2018pp47-71>.
- VALCÁRCEL DUEÑAS, M. 2012. «Los fondos europeos de emprendimiento social. Su aplicación en España», *CIRIEC-España, Revista de economía pública, social y cooperativa* núm. 75, pp. 105-128.
- VALCÁRCEL DUEÑAS, M. 2017. «La promoción de la inversión de impacto social en la Comisión Europea: los fondos europeos de emprendimiento social», en *Economistas sin fronteras, Dossieres EsF* núm. 27, pp. 18-21.
- VÁZQUEZ RUANO, T. 2013. «Conveniencia de incorporar capital a las sociedades cooperativas. Las cooperativas mixtas y su comparativa con el sistema italiano». *CIRIEC-España. Revista jurídica de economía social y cooperativa* núm. 24, pp. 225-252.
- VÁZQUEZ RUANO, T. 2019. «Capítulo XXVII. Cooperativas mixtas». En: PEINADO, J.I. (Dir.) y Vázquez, T. (Coord.) *Tratado de Derecho de Sociedades Cooperativas*, 2.ªed. Tirant lo Blanch, Valencia, pp. 1709-1724.

## Legislación

Ley 4/1993, de 24 de junio, de Cooperativas de Euskadi, BOPV núm. 135 de 19 de Julio de 1993.

- Ley 27/1999, de 16 de julio, de Cooperativas, *BOE* núm. 170 de 17 de Julio de 1999.
- Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM), *DOUE* 17.11.2009, L 302.
- Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos (GFIA) y por la que se modifican las Directivas 2003/41/CE y 2009/65/CE y los Reglamentos (CE) 1060/2009 y (UE) 1095/2010, Texto pertinente a efectos del EEE, *DOUE* de 1.7.2011, L 174.
- Reglamento (UE) 345/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de abril de 2013, sobre los fondos de capital riesgo europeos, *DOCE* de 25.4.2013, L 115.
- Reglamento (UE) 346/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de abril de 2013, sobre los fondos de emprendimiento social europeos, *DOCE* de 25.4.2013, L 115.
- Reglamento (UE) N.º 1296/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de diciembre de 2013, relativo a un Programa de la Unión Europea para el empleo y la innovación social y por el que se modifica la Decisión n.º 283/2010/UE, por la que se establece un instrumento europeo de micro financiación para el empleo y la inclusión social, *DOUE* de 20.12.2013, L 347.
- Reglamento (UE) 2015/760 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 29 de abril de 2015, sobre los fondos de inversión a largo plazo europeos, *DOCE* de 19.5.2015, L 123.
- Reglamento (UE) 2017/1131 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre los fondos del mercado monetario, *DOCE* de 30.6.2017, L 169.
- Reglamento (UE) 2017/1991 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de octubre de 2017,
- Reglamento Delegado (UE) 2019/819 de la Comisión, de 1 de febrero de 2019, por el que se completa el Reglamento (UE) 346/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo por lo que respecta a los conflictos de intereses, la medición del impacto social y la información a los inversores en el ámbito de los fondos de emprendimiento social europeos, *DOUE* de 22.5.2019, L 134, en vigor desde el 11 de diciembre de 2019.

### Otras fuentes

- Comunicación de la Comisión al Consejo, al Parlamento Europeo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las regiones, *Pensar primero a pequeña escala, 'Small Business Act' para Europa: iniciativa en favor de las pequeñas empresas*, Bruselas, 25.6.2008 COM(2008) 394 final.
- Comunicación de la Comisión *Estrategia Europa 2020 para un crecimiento inteligente, sostenible e integrador*, Bruselas 3.3.2010, COM(2010) 2020 final.

- Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones, *Iniciativa en favor del emprendimiento social. Construir un ecosistema para promover las empresas sociales en el centro de la economía y la innovación sociales*, Bruselas, 25.10.2011 COM(2011) 682 final.
- Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo y al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones, *Estrategia renovada de la UE para 2011-14 sobre la responsabilidad social de las empresas*, Bruselas 25.10.2011, COM(2011) 681 final.
- European Commission, *A map of social enterprises and their eco-systems in Europe*, Directorate-General for Employment, Social Affairs and Inclusion, Bruselas, 2015.
- Iniciativa del Parlamento Europeo 2016/2237 (INI) y Resolución del Parlamento Europeo, de 10 de septiembre de 2015, sobre emprendimiento social e innovación social en la lucha contra el desempleo 2014/2236 (INI), DOUE de 22.9.2017, C 316.
- European Commission, *Public consultation on the review of the European Venture Capital Funds (EuVECA) and European Social Entrepreneurship Funds (EuSEF) regulations*, 2015 en: [https://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/venture-capital-funds/index\\_en.htm](https://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/venture-capital-funds/index_en.htm)
- Parlamento Europeo, P8\_TA(2018)0317, *Estatuto para las empresas sociales y solidarias*. Resolución del Parlamento Europeo, de 5 de julio de 2018, con recomendaciones destinadas a la Comisión sobre un estatuto para las empresas sociales y solidarias 2016/2237 (INL).
- Informe con la propuesta de resolución del Parlamento Europeo de 27.6.2018, A8-0231/2018
- UK GOVERNMENT. 2002. *Social Enterprise: a strategy for success*, Department of Trade and Industry, London. [http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/+http://www.dti.gov.uk/socialenterprise/strat\\_success.htm](http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/+http://www.dti.gov.uk/socialenterprise/strat_success.htm).
- UK GOVERNMENT. 2011. *A Guide to Legal Forms for Social Enterprise*, Department for Business, Innovation & Skills, London. [https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/31677/11-1400-guide-legal-forms-for-social-enterprise.pdf](https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/31677/11-1400-guide-legal-forms-for-social-enterprise.pdf)

## **Derechos de autor**

El *Boletín de la Asociación Internacional de Derecho Cooperativo* es una revista de acceso abierto lo que significa que es de libre acceso en su integridad inmediatamente después de la publicación de cada número. Se permite su lectura, la búsqueda, descarga, distribución y reutilización legal en cualquier tipo de soporte sólo para fines no comerciales y según lo previsto por la ley; sin la previa autorización de la Editorial (Universidad de Deusto) o el autor, siempre que la obra original sea debidamente citada (número, año, páginas y DOI si procede) y cualquier cambio en el original esté claramente indicado.

## **Copyright**

The *International Association of Cooperative Law Journal* is an Open Access journal which means that it is free for full and immediate access, reading, search, download, distribution, and lawful reuse in any medium only for non-commercial purposes, without prior permission from the Publisher or the author; provided the original work is properly cited and any changes to the original are clearly indicated.