

Inversión sostenible y de impacto para la viabilidad financiera de la empresa social. El caso Liight

Iciar C. Jiménez-Barandalla* Profesora Contratada Doctora, Departamento de Economía de la Empresa, Universidad Rey Juan Carlos, Madrid, España.
iciar.jimenez@urjc.es

Carlos Velasco-Márquez

Colaborador financiero y administrativo, Traditia Patrimonio y Servicios, Madrid, España.
carlos.velasco.marquez@gmail.com

Resumen

El objetivo de esta investigación fue estudiar el modo en que la inversión sostenible y de impacto contribuyen a la viabilidad financiera de las empresas sociales. El artículo aporta al debate sobre el modo en que este tipo de empresas alcanzan la viabilidad financiera, y ofrece evidencia, a partir de la metodología del estudio de caso de la empresa Liight, sobre la importancia de la inversión sostenible y de impacto para el emprendimiento social. Se concluye que la empresa Liight ha encontrado su viabilidad financiera no solo gracias a los fondos aportados por los inversores sostenibles y de impacto, sino también gracias al apoyo recibido en cuanto al desarrollo de capacidades, lo que ha favorecido su crecimiento y su contribución al desarrollo sostenible.

Palabras clave: inversión sostenible; inversión de impacto; viabilidad financiera; empresa social; objetivos de desarrollo sostenible (ODS).

Sustainable and impact investment for the financial viability of the social enterprise. The Liight case

Abstract

This research aimed to study how sustainable and impact investment contribute to the financial viability of social enterprises. The paper contributes to the debate on how these types of enterprises achieve financial viability and provides evidence, through the methodology of the Liight case study, on the importance of sustainable and impact investment for social entrepreneurship. It is concluded that the social enterprise Liight has found its financial viability not only thanks to the funds provided by sustainable and impact investors but also thanks to the support received in terms of capacity building, which has favored its growth and contribution to sustainable development.

Keywords: sustainable investment; impact investing; financial viability; social enterprise; sustainable development goals (SDGs).

Investimento sustentável e de impacto para a viabilidade financeira do empreendimento social. O caso da empresa Liight

Resumo

O objetivo desta pesquisa foi estudar como os investimentos sustentáveis e de impacto contribuem para a viabilidade financeira de empreendimentos sociais. O artigo contribui para o debate sobre a forma como esse tipo de empresa alcança a viabilidade financeira e oferece evidências, com base na metodologia do estudo de caso da empresa Liight, sobre a importância do investimento sustentável e de impacto para o empreendedorismo. Conclui-se que a empresa Liight encontrou a sua viabilidade financeira não só graças aos fundos disponibilizados por investidores sustentáveis e de impacto, mas também graças ao apoio recebido ao nível do desenvolvimento de capacidades, que tem favorecido o seu crescimento e sua contribuição para o desenvolvimento.

Palavras-chave: investimento sustentável; investimento de impacto; viabilidade financeira; empreendimento social; Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS).

* Autor para dirigir correspondencia.

Clasificación JEL: L26; O16; Q01.

Cómo citar: Jiménez-Barandalla, I. C. y Velasco-Márquez, C. [2023]. Inversión sostenible y de impacto para la viabilidad financiera de la empresa social. El caso Liight. *Estudios Gerenciales*, 39(166), 67-76. <https://doi.org/10.18046/j.estger.2023.166.5439>

DOI: <https://doi.org/10.18046/j.estger.2023.166.5439>

Recibido: 22-03-2022

Aceptado: 12-09-2022

Publicado: 16-03-2023

1. Introducción

De acuerdo con Bernal et al. (2021), la inversión sostenible y responsable (en adelante ISR¹) pretende mejorar las prácticas corporativas con base en criterios ambientales, sociales y de gobernanza, por lo general, conocidos por sus siglas como criterios ASG o ESG, por sus siglas en inglés: *environmental, social and governance*. Por su parte, la inversión de impacto busca de forma intencional financiar proyectos que tengan un objetivo social o medioambiental positivo y medible. Con relación a la ISR, desde principios del siglo XXI está experimentando un gran crecimiento en todo el mundo, como reflejo de la creciente conciencia de los inversores en cuestiones sociales, medioambientales, éticas y de gobierno corporativo (Renneboog et al., 2008). Asimismo, desde 2007 la inversión de impacto pone también en evidencia la importante contribución que los inversores pueden realizar con sus fondos para solucionar los problemas sociales y medioambientales, sin tener que renunciar a la obtención de una rentabilidad financiera (Bugg-Levine y Goldstein, 2009). En este sentido, Yasar (2021) destaca que los recursos gubernamentales y filantrópicos no son suficientes para solucionar los desafíos sociales y medioambientales, y que los recursos financieros de los mercados de capitales deben dirigirse a ellos. Este interés por la sostenibilidad y el impacto se reflejan en la *Annual Impact Investor Survey*, realizada en 2020 por la principal red mundial de inversión de impacto, Global Impact Investing Network (GIIN). Este estudio informa que el 85% de los gestores de activos a nivel mundial realiza inversiones de impacto en respuesta a la demanda de sus clientes inversores (Hand et al., 2020).

Así pues, con la inversión sostenible y de impacto, los inversores pueden canalizar sus capitales hacia empresas sostenibles, sociales o medioambientales. Se considera que estas empresas contribuyen a la consecución de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) por cuanto, primero, la misión de la empresa sostenible está ligada a la obtención de un impacto que no sea solo económico, sino también social y ambiental, lo que se denomina triple impacto (Cohen y Winn, 2007; Thompson et al. 2011); segundo, la misión de la empresa social se vincula al impacto social y al retorno financiero (Dart, 2004); y, tercero, la misión de la empresa medioambiental va de la mano del impacto medioambiental y la rentabilidad económica (York et al., 2016). Diversos estudios (Austin et al., 2006; Diochon y Anderson, 2011; Zahra et al., 2009) conceptualizan la empresa social como aquella cuyo propósito es generar cambios para abordar problemas sociales, y mejorar sociedades y comunidades. No obstante, este estudio considerará el concepto más amplio de empresa social utilizado por autores como

Emerson (2003) y Rahdari et al. (2016), que la conciben como aquella que combina los objetivos financieros con los sociales y los medioambientales.

Con relación al financiamiento de las empresas sociales, es importante señalar que los emprendedores sociales buscan inversores que les proporcionen recursos financieros, así como habilidades y talento para generar un retorno de sus inversiones (Austin et al., 2006). Islam (2022) señala que la falta de acceso a la financiación se considera el factor más significativo que inhibe el crecimiento de las organizaciones del sector social. En particular, estas organizaciones se enfrentan a mayores problemas para conseguir financiación que las empresas comerciales, ya que, además de tener que presentar indicadores objetivos verificables de su desarrollo (Eckhardt et al., 2006), tienen que medir su impacto, y además presentan el hándicap para los inversores de ofrecer una diferente distribución de sus beneficios (Austin et al., 2006). Por consiguiente, es interesante valorar si estos problemas pueden verse aminorados gracias a la colaboración con otras entidades del ecosistema para combinar recursos y capacidades complementarios (Austin et al., 2006, Austin et al., 2021) mediante las dinámicas de colaboración que están generando la ISR y la inversión de impacto. En este sentido, Islam (2022) señala el gran potencial de la inversión de impacto para contribuir al logro de los ODS mediante la financiación del crecimiento de las organizaciones sociales. Por su parte, Roundy (2019) menciona que los inversores de impacto son una fuente de capital financiero que se alinea estrechamente con las misiones de los emprendedores sociales para producir valor financiero y social. Por último, Yasar (2021) destaca que las inversiones de impacto se realizan en empresas sociales que proporcionan soluciones basadas en el mercado a problemas ambientales o sociales que el inversor quiere abordar.

Una vez señalada la relevancia del tema, se plantea la pregunta de investigación de este estudio: ¿cómo contribuyen la inversión sostenible y de impacto a la viabilidad financiera de las empresas sociales? El aporte de este estudio a la literatura es la evidencia presentada que deriva del estudio del caso Liight, que muestra cómo la inversión sostenible y de impacto apoyan y financian a esta empresa social en la consecución de su viabilidad financiera. La metodología del caso es considerada oportuna en este estudio, dado el carácter exploratorio de la pregunta de investigación (Yin, 1981), y relevante, pues el caso planteado permite validar conceptos y poner de relieve un fenómeno interesante (Eisenhardt, 1989) en esta nueva área de investigación de la inversión sostenible y de impacto.

Este artículo se organiza de la siguiente manera. Luego de esta introducción, en la segunda sección se revisa la literatura relativa a los conocimientos sobre inversión sostenible y de impacto obtenidos de los trabajos académicos. En la tercera sección se estudia el

¹ Existe cierta confusión respecto a esta sigla, dado que unas fuentes la relacionan con inversión sostenible y responsable (inversión sostenible), mientras que otras lo hacen con inversión socialmente responsable. No obstante, ambas expresiones parecen querer referirse a lo mismo y serán consideradas como sinónimos en este trabajo.

caso de la empresa social Liight. En la cuarta sección se ofrece una discusión crítica de los principales hallazgos y de acuerdo con la teoría expuesta. En la quinta sección se presentan las conclusiones del estudio, se exponen las limitaciones del trabajo y se destacan algunas áreas para futuras investigaciones.

2. Marco teórico

A principios del XIX, la ética de las ganancias de la economía de la revolución industrial imperaba en el ecosistema empresarial (Davis y Blomstrom, 1968), y la responsabilidad económica significaba autosuficiencia, es decir, generar lo propio sin depender de los recursos de otro (Clark, 1916). Sin embargo, un siglo más tarde, la necesidad de una economía con responsabilidad, desarrollada y plasmada en una ética empresarial laboral, era ya defendida de manera abierta en el mundo empresarial, y las ideas de obligación que pasaron a regir las relaciones entre las personas cambiaron de forma radical (Clark, 1916). De acuerdo con Carroll (1979), la obra *Social Responsibilities of the Businessman* de Howard Bowen de 1953 marcó una nueva era en la asunción de la responsabilidad social en la empresa y empezó a considerarse que esta era necesaria para mantener un sistema empresarial viable (Davis y Blomstrom, 1968).

Así, el concepto de *responsabilidad social en la empresa* sirvió de punto de partida para el nacimiento, desde los años noventa del siglo pasado, de otros conceptos relacionados (Carroll, 1999). En este sentido, la sostenibilidad corporativa podría entenderse como evolución natural y necesaria de la asunción de la responsabilidad en la empresa para la creación de valor (Pinillos y Fernández, 2011), y la combinación de los objetivos financieros, sociales y medioambientales como un paso más allá en la asunción de responsabilidad empresarial (Emerson, 2003). Además, la sostenibilidad corporativa se ha visto incentivada por ODS fijados en la Cumbre de Desarrollo Sostenible de 2015, que llaman de manera explícita a las empresas a actuar de manera creativa e innovadora para resolver los retos del desarrollo sostenible² (Yasar, 2021) y promover el carácter multilateral de este desafío defendido por la plataforma UN Global Opportunity Explorer 2019³.

Por tanto, si bien los negocios son, por naturaleza, creativos e innovadores, lo que es diferente en esta era de la responsabilidad es que la creatividad empresarial debe estar dirigida a resolver los problemas sociales y ambientales del mundo (Visser, 2011). No obstante, esta demanda que se hace a los líderes empresariales, gubernamentales y sin fines de lucro para hacer frente a los problemas económicos, sociales y ambientales es tan grande que excede cada vez más sus capacidades

individuales, y lleva a reconocer la necesidad de colaborar entre sectores para combinar recursos y capacidades complementarios (Austin y Seitani, 2012; Austin et al., 2021). Ya en 2010, el 78% de 766 directores ejecutivos de casi 100 países creían que las empresas debían participar en colaboraciones de la industria y asociaciones de múltiples partes interesadas para abordar los ODS (Lacy et al., 2010).

Por otra parte, en el ámbito del ecosistema empresarial de las empresas sociales, la colaboración parece aún más intrínseca al emprendimiento social. Se observa que los emprendedores sociales a menudo pueden necesitar trabajar en colaboración con organizaciones sin fines de lucro, empresas y gobierno para obtener los recursos críticos para la organización y para crear un mayor valor social (Austin et al., 2006). La realidad es que las empresas sociales, al escalar su impacto social, tienen dificultad para obtener una financiación adecuada (Islam, 2022). Austin et al. (2006) también señalan que este tipo de empresas tiene menor acceso a fuentes de capital sin restricciones que las empresas comerciales, y dependen, a menudo, de una gran variedad de financiadores con diversas motivaciones y perspectivas, como contribuciones individuales, donaciones de fundaciones, cuotas de miembros, tarifas de usuarios y subvenciones del gobierno.

Por consiguiente, tanto por las dificultades de la empresa social para acceder a la financiación como por el hecho de que en ella convergen las expectativas de diferentes partes interesadas (Diochon y Anderson, 2011), la colaboración se convierte en un factor crítico para la eficacia del emprendimiento, pues favorece el acceso a la financiación (Austin et al., 2006; de Bruin et al., 2017; Shaw y de Bruin, 2013). Este aspecto colaborativo es tan importante en el emprendimiento social que Austin et al. (2006) llegan a afirmar que la empresa social puede conceptualizarse como vehículo para crear valor social, ya sea de manera directa o facilitando la creación de valor social con y por otros.

Por tanto, la colaboración entre las diversas entidades del ecosistema parece ser clave para promover el alcance de los ODS por medio de las empresas, en general, pero más aún para la propia eficacia de las empresas sociales. Dicha colaboración se considera también fundamental entre los inversores sostenibles y de impacto y las empresas sociales en las que invierten (Ormiston et al., 2015; Agrawal y Hockerts, 2019). La razón es que la ISR aboga por una actitud de responsabilidad por parte de los inversores respecto a las empresas a las que financian en pro de alcanzar la sostenibilidad económica, social, medioambiental y de gobernanza (Gond y Piani, 2013), y la inversión de impacto implica que los inversores asignen capital a organizaciones con intención de crear un impacto social o medioambiental específico, sin renunciar a la obtención de un retorno financiero (Daggers y Nicholls, 2016). En consecuencia, si

² Más información en: https://sdgcompass.org/wp-content/uploads/2016/06/SDG_Compass_Spanish-one-pager-view.pdf

³ Plataforma que identifica oportunidades para quienes buscan inversiones, nuevos empleados, asesoramiento especial o socios, con el fin de generar soluciones sostenibles a los problemas globales. Más información en: https://d306pr3pise04h.cloudfront.net/docs/publications%2FGOE_2019_Insights.pdf

la efectividad de la inversión sostenible y de impacto está determinada por el valor social que la empresa es capaz de crear, es necesario que ambas partes colaboren para evitar los riesgos potenciales de desalineación entre los intereses del inversor y los de la empresa social después de realizada la inversión inicial (Agrawal y Hockerts, 2019). Además, las redes y la colaboración fomentan el aprendizaje y las oportunidades de inversión, optimizan los flujos de capital y desarrollan el mercado (Ormiston et al., 2015), aunque también puedan generarse tensiones que afectan las estructuras de gobierno y los procesos de rendición de cuentas (Di Domenico et al., 2009).

Por último, el desarrollo de relaciones sólidas de aprendizaje, intercambio y colaboración con otros inversores de impacto y organizaciones de creación de mercado puede agregar un valor significativo al esfuerzo de afianzar esta industria (Ormiston et al., 2015). En este sentido, la principal red de inversión de impacto GIIN afianza desde su inicio las relaciones y el aprendizaje entre los propietarios de activos institucionales. Así, esta red ha estudiado diversos casos de éxito que ejemplifican cómo la inversión sostenible y de impacto permiten que muchas empresas sociales puedan acceder al capital que tanto necesitan y que, de otro modo, sería inaccesible por medio de los principales mercados de capital o instituciones financieras (Mendell y Barbosa, 2013).

3. Estudio de caso Liight

El caso Liight es de significativo interés en este estudio por ser una *startup*, es decir, una empresa emergente o en fase de arranque sostenible, que ha recibido fondos de numerosos inversores implicados con la sostenibilidad y el impacto para la consecución de los ODS. Además, Liight liga la consecución de los objetivos medioambientales y sociales a la innovación tecnológica, que es merecedora de la obtención de los fondos europeos del Programa del Medio Ambiente y Acción por el Clima (LIFE).

El estudio de la empresa Liight que se presenta a continuación se ha realizado a partir de la información obtenida de la entrevista realizada en abril de 2019 a ambos fundadores, Santiago Jiménez y Carlos Rosety. Luego, se actualizó la información en siguientes conversaciones en mayo y junio de 2021, y se reforzó con otras entrevistas, artículos e información publicada en la red⁴.

3.1 Identidad, misión, objetivos y modelo de negocio de Liight

Liight⁵ es una *startup* creada en el año 2017 en Madrid por dos emprendedores. Perteneció al sector tecnológico y ambiental y utiliza una tecnología innovadora basada en una aplicación móvil, con el mismo nombre, que motiva a

las personas a ser más sostenibles en su vida diaria con el uso de la gamificación⁶, las *smart cities* y la inteligencia artificial. Se trata de una aplicación que premia acciones sostenibles como caminar, correr, ir en bicicleta, usar transporte público o reciclar. Las recompensas son *lights*, una moneda virtual que se puede canjear por descuentos o premios directos en diferentes productos y servicios de diversas empresas. La aplicación realiza un seguimiento a las actividades sostenibles de los usuarios y las valida, mide la huella de carbono de la acción y el esfuerzo que se ha realizado, para así calcular el número de *lights* que se dará a cada usuario. Además de cambiar sus hábitos hacia otros más saludables y comprometidos con el medioambiente, los usuarios están inmersos en la gamificación, compiten entre ellos para obtener puntos y vencer a otros usuarios; así, se aficionan cada vez más a la aplicación.

La identidad empresarial de Liight está marcada por unos valores y una visión encaminados hacia el desarrollo sostenible y la mejora social. Está dirigida hacia el desarrollo sostenible, puesto que, desde su concepción, la aplicación se planteó para resolver la necesidad de lucha y adaptación al cambio climático. Así que Liight busca la mejora medioambiental al permitir a las personas y a las empresas reducir su huella ecológica, y también genera beneficios en aspectos sociales, como el ahorro o la salud. Ambos valores son la razón de ser de Liight y definen su misión, que se concreta en ayudar a las personas y a las empresas a mejorar su impacto social y medioambiental. Los objetivos de la empresa a cinco años son tener una gran cantidad de usuarios recurrentes, al menos medio millón; alcanzar una importante presencia internacional, y ser un referente global en el uso de tecnologías aplicadas a la sostenibilidad.

Su modelo de negocio se divide en dos líneas. La primera, denominada *community*, consiste en que las marcas pagan, por aparecer en la aplicación, descuentos, premios directos o patrocinan un desafío; sus primeras investigaciones muestran que las marcas están dispuestas a pagar alrededor de cinco euros por mil impresiones⁷. A partir de sus métricas de usuario, han establecido que un usuario promedio reporta un beneficio de 30 céntimos en los primeros tres meses, mientras que su coste de adquisición de usuarios es de ocho céntimos, de modo que obtienen 22 céntimos de beneficio por cada usuario (retorno del 275%). La segunda línea, denominada *corporate*, consiste en motivar a los empleados de diferentes compañías para que sus hábitos laborales sean más sostenibles, como la forma en que se trasladan a su trabajo, el reciclaje y el modo en el que impactan el medio ambiente en el trabajo; así, la mecánica de gamificación se aplica a los empleados, por ejemplo, para encontrar el empleado más sostenible. Liight ofrece a la empresa no solo la adaptación de una

4 Véase las entrevistas publicadas en: <https://elreferente.es/entrevistas/fundadores-liight-the-hop/> y <https://datos.gob.es/es/comunidad-risp/entrevista-los-creadores-de-liight-app-primer-premio-del-desafio-aporta-2017>, los artículos están publicados en: <https://alternativaemprender.com/santiago-jimenez-cofundador-liight/> y https://cronicaglobal.elespanol.com/business/liight-app-veinteaneros-premia-acciones-clima_308636_102.html, y la información está disponible en: <https://lanzadera.es/proyecto/liight/> y <https://socialenterprise.es/programas/participacion-ciudadana/liight/>

5 Más información en: <https://liight.es/>

6 Se entiende por gamificación el aprovechamiento de los componentes motivadores propios de los escenarios de juego en contextos formales no lúdicos (Villalustre y del Moral, 2015).

7 En publicidad online, se entiende por impresión la visualización de un anuncio publicitario.

aplicación según sus modalidades corporativas, sino también la elaboración de informes de sostenibilidad, que son obligatorios para empresas europeas de más de 250 empleados, según el Plan de Acción sobre Finanzas Sostenibles (Comisión Europea). Desde sus primeros programas piloto han visto que las empresas de más de 250 empleados están dispuestas a pagar en torno a los cinco euros por trabajador al mes por este servicio, de modo que es un servicio que se puede escalar de manera fácil y hay interés comercial por él.

3.2 Captación de fondos de la inversión sostenible y de impacto

La idea de Liight surge en 2017 en un *hackathon*⁸ de emprendimiento organizado por la empresa Repsol; en este evento se planteó el reto de hacer más conscientes a las personas de su consumo energético. El primer enfoque fue fomentar la reducción de huella ecológica en los hogares, para reducir así la factura de algunos suministros de los usuarios. Tras ganar este *hackathon*, se elaboró más la idea y esta fue evolucionando. Unos meses después se inscribieron como empresa y comenzaron a desarrollar Liight.

Según Liight, la empresa fue creciendo y se fue presentando a distintos concursos y *hackathons*, en los que lograron ganar muchos de ellos. Esto permitió aprovechar muchas oportunidades para hacer contactos que más tarde serían de utilidad, asistir a varios programas de formación e incubación, ganar premios como viajes al Instituto Tecnológico de Massachusetts (MIT) o a Alemania, premios económicos y de asesoramiento, y espacios de trabajo colaborativo. En este sentido, Liight supo aprovechar muy bien estas oportunidades presentándose y ganando gran cantidad de concursos de distintas instituciones públicas, como los ayuntamientos de Madrid, Móstoles y Rivas, y de instituciones privadas, como las empresas Repsol, Telefónica, Indra, Pascual y Ecoembes, o la Fundación Rafael del Pino. Los principales premios que ha ganado se muestran en la [tabla 1](#).

No obstante, también encontraron algunas dificultades, como la falta de presupuesto para contrataciones. Además, su colaboración con diferentes ayuntamientos presentaba el inconveniente de no ser escalable, pues tras realizar un proyecto piloto con el ayuntamiento de Rivas, se observó que cada ayuntamiento tenía unas características concretas tanto a nivel organizativo como urbanístico. Sin embargo, Liight siguió desarrollándose, y a finales de 2018 sacó la nueva línea de negocio *corporate*. Con los años ha seguido profesionalizándose, y ha ganado distintos premios y reconocimientos, como la Certificación de Empresa Impulsora de la Economía Circular otorgado por Ecoembes en 2020.

Tabla 1. Premios obtenidos por Liight.

Premio	Resultado	Fecha
Best Social European Innovative Startup	Ganadores - (categ. joven)	Jun. 2017
Ventures for Gran Canaria (Indra)	2.º puesto – 10.000 EUR	Nov. 2017
Pascual Startup	Ganadores – 5000 EUR	Nov. 2017
ODS Impact Hub	Ganadores	Jun. 2018
CVC Awards	Ganadores - 15.000 EUR	Jun. 2018
CLIMATE KIC (accepted to acceleration)	Ganadores - 50.000 EUR	Mar. 2019
The Hop (Estrella Galicia)	Ganadores - 20.000 EUR	Oct. 2019
Arquia	Ganadores 7.000 EUR	Oct. 2019

Fuente: elaboración propia a partir de los datos de la entrevista a los fundadores de Liight.

En 2019, Liight comenzó negociaciones para levantar una ronda de financiación liderada por un famoso fondo de inversión de impacto como principal inversor, y también con inversiones de *equity crowdfunding* e inversores de impacto más pequeños. Tal financiación no se realizó, puesto que la *startup* fue seleccionada en varios programas de aceleradoras como The Hop de Estrella Galicia y recibió apoyos económicos de los fondos europeos del programa LIFE⁹ concedidos por Climate-KIC¹⁰ y Neotec¹¹. En particular, Climate-KIC invirtió 50.000 euros en Liight, como apoyo a la innovación que ayuda a la sociedad a mitigar y adaptarse al cambio climático; Climate-KIC no solo financia empresas sociales mediante fondos públicos y privados, sino que, además, realiza un seguimiento del progreso y los resultados, y extrae aprendizaje e información para que sus socios financieros puedan invertir sus recursos con máximo impacto. Por su parte, Neotec invirtió 300.000 euros en Liight con el objetivo de financiar este proyecto empresarial, que tiene la innovación y la tecnología como factores determinantes y únicos de su diferenciación como empresa.

Así, en 2019 Liight realizó los primeros proyectos piloto con compañías como Pascual o Estrella Galicia, y otras empresas como Vodafone, BBVA y Sanitas mostraron interés en ella. Además, durante 2020 surgió Energía Positiva, una convocatoria de empresas de la industria energética para impulsar *startups* encaminadas a mitigar el impacto económico y social de la COVID-19 desde la perspectiva de la energía y mediante la innovación. A partir de esta convocatoria, Capital Energy, antiguo fondo vinculado a energías renovables que se convirtió en comercializadora, se interesó en Liight. Tras varias reuniones, la empresa filial de inversión de esta compañía energética, Capital Energy Quantum, trabajó con Liight en dos proyectos piloto con gran éxito. En septiembre de 2020, Liight

⁹ De los 419.174 millones de euros que la Unión Europea destinó a crecimiento sostenible en sus programas presupuestarios desde 2014 a 2020, 3456,66 millones se destinaron a este programa (Comisión Europea, 2020).

¹⁰ Climate-KIC es una comunidad de conocimiento e innovación (KIC), que cuenta con el apoyo del Instituto Europeo de Innovación y Tecnología.

¹¹ El programa Neotec es una ayuda del Centro para el Desarrollo Tecnológico e Industrial (CDTI) dependiente del Ministerio de Ciencia y Educación.

⁸ La palabra *hackathon* proviene de los términos *hacker* y *marathon*. Hacker significa persona con habilidades informáticas y *marathon* significa competición; de modo que por *hackathon* se puede entender una competición de personas con habilidades informáticas.

fue seleccionada para llevar a cabo un proyecto de *smart city* por la aceleradora e incubadora de empresas Lanzadera¹² y por la empresa Acciona. En este caso, Lanzadera aportó a Liight la posibilidad de financiación de hasta 50.000 euros, mediante notas convertibles y préstamos participativos, y además aportó asesoramiento, formación, espacio *coworking* e instalaciones. Por su parte, Acciona creó una comisión de acompañamiento y evaluación del proyecto de Liight.

Al mismo tiempo, Liight entró en el programa de inversión sostenible BStartup Green, del Banco Sabadell, enfocado en *startups* que desde la tecnología o la digitalización fueran capaces de facilitar la transición hacia un mundo más sostenible por medio de la industria 4.0, las *smarts cities*, la economía circular o la transición energética¹³. En la actualidad, Liight es uno de los tres proyectos finalistas en toda España para recibir una inversión de 100.000 euros, que además se acompañará de asesoramiento en la inversión y financiación, y de consultoría para la estrategia de ventas.

Gracias al esfuerzo realizado y a los diversos fondos sostenibles y de impacto recibidos, Liight ha terminado los proyectos piloto, está negociando con distintas empresas interesadas y consolidando nuevas implementaciones tecnológicas en la aplicación. En esta fase de evaluación de los proyectos piloto, se están preparando en la actualidad los informes para levantar una ronda de financiación con el apoyo principal de Capital Energy Quantum y el programa BStartup Green del Banco Sabadell, además de otros posibles inversores.

Tras la ronda de financiación, destinarán los recursos al desarrollo del negocio y al crecimiento en términos de marca, para poder seguir captando clientes, generando proyectos, casos de éxito y un mayor número de usuarios activos de la aplicación. Para ello contratarán perfiles mejor preparados en distintas áreas y desarrollarán la parte de producto y UX/UI¹⁴ de la aplicación. También desean impulsar el área de Marketing y Comunicación para lograr una mejor expansión y gestión de la marca.

3.3 Liight y la sostenibilidad

A continuación, se muestra la contribución de Liight a la generación de impacto y sostenibilidad con la ayuda de varias métricas cedidas por la propia empresa, y de otras que se han elaborado a partir de los datos que han facilitado. El interés y la finalidad de estas métricas es aportar una visión cualitativa y cuantitativa que ayude a mostrar con claridad su contribución al desarrollo sostenible y a la lucha contra el cambio climático.

3.3.1. Alineación de Liight con los ODS

Liight es una empresa tan comprometida con el desarrollo sostenible que este, precisamente, es uno de los fines principales de su creación: concienciar y ayudar a las personas a reducir su huella ecológica para una transición hacia un futuro sostenible. Por este motivo, la startup está muy alineada con los ODS, y favorece de manera directa los siguientes por orden de relevancia:

- **ODS 13. Acción climática:** Liight ayudó a reducir la huella de carbono en más de 500 toneladas (50 kg por usuario de media) en 2019. Esto supone un gran impacto directo en la emisión de carbono a favor del clima. Para confirmar la reducción de emisiones de CO₂, el algoritmo de Liight cruza distintos parámetros obtenidos por los sensores del móvil del usuario con datos de carácter público, como distintos medios de transporte (metro o bus, por ejemplo) en función, entre otros, de sus rutas y horarios. También emplean fuentes de datos privadas mediante el uso de interfaces de programación de aplicaciones (API) bajo permiso de terceros y la colaboración con empresas como Ecoembes, entre otras, e incluso fuentes de datos de elaboración propia recogidas por la misma comunidad de Liight, como el mapeado de áreas que no contaban con una base de datos digitalizada existente¹⁵.
- **ODS 11. Ciudades y comunidades sostenibles:** Liight ayuda a cambiar los hábitos para ser más sostenibles, en especial en las ciudades. Alienta a las personas a sustituir los transportes privados por transportes públicos o colaborativos. Además, tienen mapeadas las principales ciudades españolas con puntos en los que se valida el reciclaje de los usuarios, como la Comunidad de Madrid, Barcelona, Valencia, Gran Canaria, Sevilla, Burgos, Valladolid, Santiago de Compostela, Tarragona, Vitoria y Cuenca.
- **ODS 12. Consumo y producción responsables:** Liight ha establecido muchas asociaciones con empresas que tienen una economía circular como valor principal. Por ello, además de recompensar a sus usuarios por sus hábitos de reciclaje, la totalidad de las recompensas ofrecidas generan un impacto neutro o positivo en el medio ambiente, ya sea por la reducción de emisión de carbono en los procesos de creación de sus productos o por el uso de materiales biodegradables en un corto espacio de tiempo.
- **ODS 15. Uso sostenible de los ecosistemas terrestres:** Liight promueve, por medio de su aplicación y sus redes sociales, la importancia del cuidado de los ecosistemas terrestres con preguntas, curiosidades, retos y concursos con más de 20.000 impactos e interacciones en 2019.
- **ODS 3. Salud y bienestar:** Liight fomenta desde su aplicación el deporte y la actividad física, tanto como

¹² Más información en: <https://lanzadera.es/proyecto/liight/>

¹³ Más información en: <https://prensa.bancsabadell.com/es/Noticias/2021/04/banco-sabadell-lanza-bstartup-green-para-invertir-en-startups-de-sostenibilidad-ambiental>

¹⁴ Las siglas UX se refieren a user experience, es decir, experiencia de usuario, que es lo que la persona percibe al interactuar con un producto o servicio. Las siglas UI se refieren a user interface, es decir, interfaz del usuario, por medio de la cual el usuario experimenta o vive su experiencia. El UX/UI es un tipo de diseño que une ambos conceptos.

¹⁵ Entrevista realizada a los fundadores de Liight en <https://datos.gob.es/es/comunidad-risp/entrevista-los-creadores-de-liight-app-primer-premio-del-desafio-aporta-2017>

opción de movilidad urbana como para la mejora del bienestar de sus usuarios, y ofrece recompensas por ello. Además, algunas de sus recompensas o retos están encaminadas al cuidado de la salud y el bienestar, como recompensas de comida sana y saludable, o retos en los que el ganador es quien más camina durante un periodo de tiempo.

Por todo lo anterior, se puede considerar a Liight una empresa muy alineada en sus objetivos con la consecución de los ODS, y en especial con una contribución muy positiva en la lucha contra el cambio climático y la mejora social.

3.3.2. Contribución directa de Liight a la sociedad y al impacto climático

Se entiende por huella ecológica el área biológicamente productiva requerida para producir los recursos utilizados y absorber los residuos generados por una persona o población (Chambers et al., 2014). La herramienta que se usa para cuantificar la contaminación generada es la emisión de gases de efecto invernadero, pues es la causa de la huella de carbono y se mide en toneladas de dióxido de carbono equivalente (CO₂eq). Para contextualizar y poder tener una referencia, según el Banco Mundial (2016), España emitió a la atmósfera 224 millones de toneladas de CO₂eq en 2016, y la emisión per cápita fue de 5249 toneladas al año. En este sentido, el principal impacto directo de Liight logrado sobre el clima es la reducción de emisión de más de 500 toneladas de CO₂eq, lo que equivale a reducir una media de un 5% la huella de carbono de los más de 10.000 usuarios de la aplicación. Sin embargo, estos datos son mucho más elevados respecto a los usuarios activos, pues Liight posee unos 1500 usuarios diarios, los cuales reducen su huella ecológica en una media de 33%.

Estos resultados los genera la aplicación, que calcula la emisión de CO₂eq evitada a partir de las diferentes actividades que registran los sensores del teléfono, por ejemplo, caminar, ir en bici o usar el transporte público para ir al trabajo y las acciones de reciclaje. Estas actividades validadas generan *liights* según el ahorro de CO₂eq. Por cada kilo de CO₂eq evitado, la aplicación concede 7,5 *liights*, que luego se pueden canjear por diversos premios. De esta manera, los usuarios ya habían reportado en 2019 más de 180.000 *liights* por ir en bici, 410.000 por ir en bus, 74.000 por ir en metro, 230.000 por ir en tren, 450.000 por caminar y más de 5.000 por acciones de reciclaje.

Gracias al transporte libre de emisiones, como caminar, ir en bici, patinete o en transporte público, los usuarios han recorrido más de un millón de kilómetros, lo equivalente a más de 25 vueltas al mundo. Por cada diez kilómetros recorridos de alguna de estas formas, la aplicación concede un *liight*. Esta forma de fomentar y apoyar la movilidad sostenible ha generado muchos

beneficios para los usuarios, puesto que la aplicación ha detectado que gran parte de estos viajes se producen en recorridos cortos y habituales. A partir de lo anterior, se puede interpretar que son viajes que los usuarios han integrado en su día a día, lo que a su vez fomenta la actividad física. De esta manera, se han establecido más de 100 retos y concursos que fomentan aún más la actividad física diaria.

Otra de las vías de impacto positivo es la divulgación y concientización sobre la necesidad de ser sostenible, por medio de sus redes sociales. En sus cuentas, han establecido una relación cercana e intensa con sus seguidores, con los que interactúan muy estrechamente mediante los comentarios; las stories, que son historias contadas por un usuario de la red social Instagram; respondiendo preguntas; y con los concursos y encuestas. En su cuenta de Instagram, dejan fijadas como *stories* destacadas la información de divulgación y las van actualizando, lo que permite aunar una pequeña sección de noticias y curiosidades para concientizar sobre la necesidad de adaptar la vida de la sociedad al futuro de forma sostenible.

Por todo lo anterior, llama la atención la magnitud de la contribución de Liight a la sociedad si se desarrolla de forma satisfactoria, si aumenta de forma considerable el número de usuarios, como tienen previsto. Se estima que, si todas las personas de España usaran la aplicación de Liight, disminuirían las emisiones de gases de efecto invernadero en este país entre un 15 y un 30%.

4. Discusión

En este apartado se presenta una discusión crítica de los principales hallazgos obtenidos del estudio del caso Liight.

A lo largo de su trayectoria, Liight ha sabido aprovechar los conocimientos y los recursos que los diversos premios obtenidos y la relación con muy variadas entidades le han ofrecido. Por tanto, esta empresa ha hecho realidad la importancia de la colaboración y de las sinergias en el ecosistema del emprendimiento social para la generación de valor, que ya se ha defendido con la literatura (Austin et al., 2006; Austin et al., 2021; de Bruin et al., 2017; Ormiston et al., 2015; Shaw y de Bruin, 2013). Así, en el hackathon organizado por la empresa Repsol en 2017, Liight fue capaz de elaborar mejor su idea de negocio y hacerla evolucionar. Luego, los diversos premios obtenidos y los contactos realizados desde junio de 2017 a octubre de 2019 (tabla 1) le permitieron no solo obtener financiación, sino también ir validando su modelo de negocio; además, obtener asesoramiento, *networking* y espacios de trabajo.

Por otra parte, ha quedado de manifiesto la captación de financiación sostenible y de impacto por parte de Liight, lo que le ha permitido no solo poder continuar desarrollando su negocio, sino también recibir apoyo en el desarrollo de sus capacidades para generar el

impacto social y medioambiental que forma parte de su misión como empresa social. De este modo, las acciones de Liight son coherentes con lo que se afirmó en la literatura respecto al acceso al capital mediante la inversión sostenible y de impacto que las empresas sociales tanto necesitan (Islam, 2022; Mendel y Barbosa, 2013; Roundy, 2019). Así, a partir de los diversos premios obtenidos entre junio de 2017 y octubre de 2019, Liight consiguió 107.000 euros (tabla 1), y además pudo validar su modelo de negocio como empresa social gracias al asesoramiento recibido. Entre estos fondos figuraron los 50.000 euros de los fondos europeos del programa LIFE, que recibió de Climate-KIC, y que le brindaron, además, un seguimiento de su progreso y resultados para extraer aprendizaje e información. También en 2019 recibió otra financiación muy importante de 300.000 euros de estos fondos europeos por medio de Neotec. En 2020, Liight obtuvo 50.000 euros de Lanzadera; recibió asesoramiento y formación de esta incubadora y acompañamiento y evaluación del proyecto por parte de la empresa Acciona. En 2021, el programa BStartup Green del Banco Sabadell no solo ofreció invertir 100.000 euros, sino también acompañamiento estratégico, en especial en procesos de inversión y financiación, y servicios profesionales de consultoría financiera y de estrategia de ventas.

Por último, y en concordancia con la literatura, Liight está siendo capaz de impactar de manera favorable los problemas sociales y ambientales con sus actuaciones como empresa social (Emerson, 2003; Islam, 2022; Yasar, 2021). Destacan sobre todo sus impactos sobre el clima, con una reducción de la huella de carbono de una media de un 5% de los más de 10.000 usuarios de la aplicación de Liight, y con el uso del transporte libre de emisiones en más de un millón de kilómetros por parte de los usuarios. También destaca la importancia de su labor de divulgación y concientización, en sus redes sociales, sobre la necesidad de ser sostenible. Cabe señalar su contribución a la consecución de los ODS, pues Liight está impactando de manera positiva la acción climática (ODS 13), la sostenibilidad de las ciudades y comunidades (ODS 11), la responsabilidad del consumo y la producción (ODS 12), el uso sostenible de los ecosistemas terrestres (ODS 15) y la salud y el bienestar de las personas (ODS 3).

5. Conclusiones

Este trabajo analiza cómo la inversión sostenible y de impacto puede ser una fuente de capital financiero que se alinea estrechamente con la misión de la empresa social para producir valor financiero y social (Roundy, 2019). Para ello se ha estudiado el caso Liight, por considerarse un ejemplo empresarial de las capacidades de la empresa social para evolucionar en términos de su modelo de negocios y sus logros financieros.

Así, el estudio permite concluir que la consolidación del modelo de negocios de una empresa social como Liight se vincula con sus capacidades para atraer inversión sostenible y de impacto. Como se ha puesto

de manifiesto, las empresas sociales son propicias para captar dichas inversiones, lo cual requiere un esfuerzo extra del equipo emprendedor para aplicar a ellas y competir por dichos recursos. Se concluye que el proyecto Liight ha conseguido ser viable en términos financieros gracias a, primero, la financiación privada conseguida, en sus inicios en 2017, de las empresas Pascual e Indra por los premios ganados, y de la inversión de BStartup Green del Banco Sabadell en 2020, además de las ofertas y propuestas de financiación que se están preparando para la próxima ronda de financiación sostenible. Segundo, gracias a la financiación europea canalizada vía Climate-KIC y Neotec, pues Liight no habría podido desarrollarse ni crecer sin la ayuda de estos fondos destinados a empresas y proyectos encaminados a la inversión sostenible, el desarrollo sostenible y la lucha contra el cambio climático. En tercer lugar, contribuyó el papel adicional desempeñado por la aceleradora e incubadora de startups sostenibles Lanzadera, que, además de ofrecerle posibilidades de financiación, le aportó asesoramiento, formación y espacios de coworking. En cuarto y último lugar, se debe reconocer el apoyo de otras empresas privadas implicadas en la sostenibilidad, como Pascual y Estrella Galicia, en la realización de proyectos piloto, y de Acciona en el acompañamiento y evaluación del proyecto. Por consiguiente, se concluye que Liight está alcanzando su viabilidad financiera gracias a los fondos y el apoyo de la inversión sostenible y de impacto, y está contribuyendo así a la consecución de diversos ODS. En este sentido, destaca sobre todo su contribución al ODS 13 por la reducción de la huella de carbono y al ODS 11 por generar hábitos más sostenibles en las ciudades. No obstante, también destaca su contribución al ODS 12 por promover el consumo en empresas de economía circular, al ODS 15 por favorecer el uso sostenible del ecosistema terrestre y al ODS 3 por fomentar el deporte y la actividad física de sus usuarios.

En definitiva, la trayectoria de Liight muestra la dificultad de las empresas sociales para obtener una financiación adecuada cuando están escalando su impacto social, pero también muestra que empresas sociales como Liight pueden conseguir la financiación y el apoyo de diversos inversores sostenibles y de impacto para dar continuidad financiera a sus negocios y contribuir a la consecución de los ODS. Sin embargo, es importante señalar que las conclusiones mencionadas se basan en el caso particular de una empresa y, por consiguiente, podrían diferir de las obtenidas del análisis de otras empresas, lo cual se considera una limitación de este trabajo. Se invita, por tanto, a ampliar este estudio a otros casos de empresas sociales, a analizar cuáles son los temas de impacto y los ODS más beneficiados por dichas empresas y a valorar la implicación de los inversores sostenibles y de impacto en la evaluación de dicho impacto. Otra limitación de este trabajo es que, dado el carácter exploratorio del estudio, las conclusiones obtenidas no permiten afirmar que exista

correlación entre los fondos aportados por los inversores sostenibles y de impacto y la viabilidad financiera del emprendimiento social. Por ende, una vía para futuras investigaciones podría referirse al estudio relacional de las inversiones sostenibles y de impacto, y a la viabilidad financiera de las empresas sociales.

Conflicto de intereses

Los autores declaran no tener ningún conflicto de intereses.

Agradecimientos

Este artículo se ha realizado en el marco de investigación de la Cátedra UAM-Open Value en Inversión de Impacto.

Referencias

- Agrawal, A. y Hockerts, K. (2019). Impact investing strategy: managing conflicts between impact investor and investee social enterprise. *Sustainability*, 11(15), 4117. <https://doi.org/10.3390/su11154117>
- Austin, J., Stevenson, H. y Wei-Skillern, J. (2006). Social and commercial entrepreneurship: Same, different, or both? *Entrepreneurship Theory and Practice*, 30(1), 1-22. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6520.2006.00107.x>
- Austin, J. E. y Seitanidi, M. M. (2012). Collaborative value creation: A review of partnering between nonprofits and businesses: Part I. Value creation spectrum and collaboration stages. *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly*, 41(5), 726-758. <https://doi.org/10.1177/0899764012450777>
- Austin, J. E., Jaén, M. H., Reficco, E. y Vernis, A. (2021). Responsible leadership and transformative cross-sector partnering. En N. Pless y T. Maak (Eds.), *Responsible leadership* (pp. 395-414). Routledge.
- Banco Mundial (2016). *Emisiones de CO2 (toneladas métricas per cápita)*. <https://datos.bancomundial.org/indicador/EN.ATM.CO2E.PC?end=2016&locations=ES&start=1960>
- Bernal, O., Hudon, M. y Ledru, F. X. (2021). Are impact and financial returns mutually exclusive? Evidence from publicly-listed impact investments. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 81, 93-112. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2021.04.010>
- Bugg-Levine, A. y Goldstein, J. (2009). Impact investing: Harnessing capital markets to solve problems at scale. *Community Development Investment Review* (2), 30-41.
- Carroll, A. B. (1979). A three-dimensional conceptual model of corporate performance. *Academy of Management Review* 4(4), 497-505. <https://doi.org/10.5465/amr.1979.4498296>
- Carroll, A. B. (1999). Corporate social responsibility: Evolution of a definitional construct. *Business & Society* 38(3), 268-295. <https://doi.org/10.1177/000765039903800303>
- Chambers N, Simmons C. y Wackernagel, M. (2014). *Sharing nature's interest: Ecological footprints as an indicator of sustainability*. Routledge.
- Clark, J. M. (1916). The changing basis of economic responsibility. *Journal of Political Economy* 24(3), 209-229.
- Cohen, B. y Winn, M. I. (2007). Market imperfections, opportunity and sustainable entrepreneurship. *Journal of Business Venturing* 22(1), 29-49. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2004.12.001>
- Comisión Europea (2020). *Rúbrica 2: Crecimiento sostenible: recursos naturales*. https://ec.europa.eu/info/strategy/eu-budget/spending/topic/eu-funding-programmes-2014-2020/heading-2-sustainable-growth-natural-resources_es
- Daggers, J. y Nicholls, A. (2016). Academic research into social investment and impact investing: The status quo and future research. En O. Weber (Ed.), *Impact investing. Routledge handbook of social and sustainable finance* (pp. 68-82). Routledge.
- Dart, R. (2004). The legitimacy of social enterprise. *Nonprofit Management and Leadership* 14(4), 411-424. <https://doi.org/10.1002/nml.43>
- Davis, K. y Blomstrom, R. (1968). Business and its environment. *Academy of Management Journal (pre-1986)* 11(2), 237-238. <https://doi.org/10.5465/amj.1968.4297423>
- de Bruin, A., Shaw, E. y Lewis, K. V. (2017). The collaborative dynamic in social entrepreneurship. *Entrepreneurship & Regional Development*, 29(7-8), 575-585. <https://doi.org/10.1080/08985626.2017.1328902>
- Di Domenico, M., Tracey, P. y Haugh, H. (2009). The dialectic of social exchange: Theorizing corporate-social enterprise collaboration. *Organization Studies*, 30(8), 887-907. <https://doi.org/10.1177/0170840609334954>
- Diochon, M. y Anderson, A. R. (2011). Ambivalence and ambiguity in social enterprise; narratives about values in reconciling purpose and practices. *International Entrepreneurship and Management Journal*, 7(1), 93-109. <https://doi.org/10.1007/s11365-010-0161-0>
- Eckhardt, J. T., Shane, S. y Delmar, F. (2006). Multistage selection and the financing of new ventures. *Management Science*, 52(2), 220-232. <https://www.jstor.org/stable/20110500>
- Eisenhardt, K. M. (1989). Building theories from case study research. *Academy of Management Review* 14(4), 532-550. <https://doi.org/10.5465/amr.1989.4308385>
- Emerson, J. (2003). The blended value proposition: Integrating social and financial returns. *California Management Review* 45(4), 35-51. <https://doi.org/10.2307/41166187>
- Gond, J. P. y Piani, V. (2013). Enabling institutional investors' collective action: The role of the principles for responsible investment initiative. *Business & Society* 52(1), 64-104. <https://doi.org/10.1177/0007650312460012>
- Hand, D., Dithrich, H., Sunderji, S. y Nova, N. (2020). *Annual Impact Investor Survey*. Global Impact Investing Network, GIIN. <https://thegiin.org/assets/GIIN%20Annual%20Impact%20Investor%20Survey%202020.pdf>
- Islam, S. M. (2022). Impact investing in social sector organisations: A systematic review and research agenda. *Accounting & Finance*, 62(1), 709-737. <https://doi.org/10.1111/acfi.12804>
- Lacy, P., Cooper, T., Hayward, R. y Neuberger, L. (2010). *A new era of sustainability* (vol. 57). UN Global Compact-Accenture CEO. https://d306pr3pise04h.cloudfront.net/docs/news_events%2F8.1%2FUNGCC_Accenture_CEO_Study_2010.pdf
- Mendell, M. y Barbosa, E. (2013). Impact investing: A preliminary analysis of emergent primary and secondary exchange platforms. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 3(2), 111-123. <https://doi.org/10.1080/20430795.2013.776258>
- Ormiston, J., Charlton, K., Donald, M. S. y Seymour, R. G. (2015). Overcoming the challenges of impact investing: Insights from leading investors. *Journal of Social Entrepreneurship*, 6(3), 352-378. <https://doi.org/10.1080/19420676.2015.1049285>
- Pinillos, A. A. y Fernández, J. L. (2011). De la RSC a la sostenibilidad corporativa: una evolución necesaria para la creación de valor. *Harvard-Deusto Business Review*, 207(1), 5-21. https://www.researchgate.net/publication/297757785_De_la_RSC_a_la_sostenibilidad_corporativa_una_evolucion_necesaria_para_la_creacion_de_valor
- Rahdari, A., Sepasi, S. y Moradi, M. (2016). Achieving sustainability through Schumpeterian social entrepreneurship: The role of social enterprises. *Journal of Cleaner Production*, 137, 347-360. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.06.159>
- Renneboog, L., Ter Horst, J. y Zhang, C. (2008). Socially responsible investments: Institutional aspects, performance, and investor behavior. *Journal of Banking & Finance*, 32(9), 1723-1742. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2007.12.039>

- Roundy, P. T. (2019). Regional differences in impact investment: A theory of impact investing ecosystems. *Social Responsibility Journal*. <https://doi.org/10.1108/SRJ-11-2018-0302>
- Shaw, E. y de Bruin, A. (2013). Reconsidering capitalism: The promise of social innovation and social entrepreneurship? *International Small Business Journal*, 31(7), 737-746. <https://doi.org/10.1177/0266242613497494>
- Thompson, N., Kiefer, K., & York, J. G. (2011). Distinctions not dichotomies: Exploring social, sustainable, and environmental entrepreneurship. *Social and Sustainable Entrepreneurship*, 13, 205-233. [https://doi.org/10.1108/S1074-7540\(2011\)0000013012](https://doi.org/10.1108/S1074-7540(2011)0000013012)
- Villalustre, L. y del Moral, M. E. (2015). Gamification: Strategies to optimize learning process and the acquisition of skills in university contexts. *Digital Education Review*, (27), 21-39.
- Visser, W. (2011). The age of responsibility: CSR 2.0 and the new DNA of business. *Journal of Business Systems Governance & Ethics*, 5(3). <https://doi.org/10.15209/jbsge.v5i3.185>
- Yaşar, B. (2021). Impact investing: A review of the current state and opportunities for development. *Istanbul Business Research*, 50(1), 177-196. <https://doi.org/10.26650/ibr.2021.51.0117>
- Yin, R. K. (1981). The case study crisis: Some answers. *Administrative Science Quarterly* 26(1), 58-65. <https://doi.org/10.2307/2392599>
- York, J. G., O'Neil, I. y Sarasvathy, S. D. (2016). Exploring environmental entrepreneurship: Identity coupling, venture goals, and stakeholder incentives. *Journal of Management Studies* 53(5), 695-737. <https://doi.org/10.1111/joms.12198>
- Zahra, S. A., Gedajlovic, E., Neubaum, D. O. y Shulman, J. M. (2009). A typology of social entrepreneurs: Motives, search processes and ethical challenges. *Journal of Business Venturing*, 24(5), 519-532. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2008.04.007>