

## ¿Son sostenibles económicamente los centros especiales de empleo en España?: Análisis empírico

Susana Sousa Santos

Universidad Complutense de Madrid (España) 

Vera Gelashvili

Universidad Rey Juan Carlos (España) 

María-del-Mar Camacho-Miñano

Universidad Complutense de Madrid (España) 

<https://dx.doi.org/10.5209/REVE.95987>

Recibido: 30/12/2023 • Aceptado: 08/04/2024 • Publicado: 04/06/2024

**ES Resumen.** La sostenibilidad económica es uno de los temas más analizados en los últimos años, aunque rara vez se pueden encontrar estudios sobre empresas sociales. En España, las empresas sociales abarcan diferentes tipos de empresas, entre las cuales encontramos los Centros Especiales de Empleo (CEEs). El objetivo de este artículo es analizar empíricamente si los CEEs son sostenibles económicamente, generando valor añadido para la economía de nuestro país. Para ello, se utiliza como medida de desempeño el Valor Añadido Económico (en inglés, *Economic Value Added* o EVA) y se compara con otra medida tradicional de desempeño, como es el resultado del ejercicio. Partiendo del total de la muestra de los CEEs existentes en España en el año 2022, y analizando su información económico-financiera durante los últimos cuatro años disponibles, los resultados obtenidos sugieren que los CEEs fueron capaces de generar valor y ser sostenibles económicamente, si bien los beneficios generados no fueron suficientes para cubrir el impacto de la pandemia -COVID-19. En este sentido, el endeudamiento de los CEEs mostró un impacto negativo en el beneficio económico y constituyó una variable significativa para explicar su sostenibilidad económica. Estos resultados justifican que estas entidades presten atención a la gestión de su financiación, evitando emplear recursos financieros con coste en proyectos de baja rentabilidad. En consecuencia, se plantean implicaciones prácticas y teóricas para todos aquellos terceros interesados en este tipo particular de empresas, y se proponen futuras líneas de investigación en este ámbito.

**Palabras clave.** Centros especiales de empleo, sostenibilidad, EVA, economía social, discapacidad, reembolso de aportaciones sociales.

**Claves Econlit.** B55, J14, G30, M41.

## ENG Are sheltered employment centres in Spain economically sustainable?: Empirical analysis

**ENG Abstract.** Economic sustainability is one of the most analysed topics in recent years, although studies on social enterprises are rarely found. In Spain, social enterprises encompass different types of enterprises, among which we find sheltered employment centres. The aim of this article is to analyse empirically whether sheltered employment centres are economically sustainable, generating added value for the Spanish economy. For this purpose, the Economic Value Added (EVA) is used as a measure of performance and compared with another traditional measure of performance, the net income. Based on the total sample of sheltered employment centres existing in Spain in 2022, and analysing their economic-financial information for the last four years available, the results obtained suggest that they were able to generate value and be economically sustainable, although the profits generated were not sufficient to cover the impact of the pandemic -COVID-19. In this sense, sheltered employment centres' indebtedness had a negative impact on economic profit and was a significant variable in explaining their economic sustainability. These results justify that these entities pay attention to the management of their financing, avoiding the use of financial resources at cost in projects with low profitability. Consequently, practical and theoretical implications are raised for all third parties interested in this particular type of enterprises, and future lines of research in this field are proposed.

**Keywords.** Sheltered employment centres, sustainability, EVA, social economy, disability.

**Sumario.** 1. Introducción. 2. Revisión de la literatura. 3. Muestra, variables y metodología. 4. Resultados y discusión. 5. Conclusiones. 6. Referencias bibliográficas.

**Cómo citar:** Sousa Santos, S.; Gelashvili, V. & Camacho Miñano, M.M. (2024). ¿Son sostenibles económicamente los centros especiales de empleo en España?: Análisis empírico. *REVESCO. Revista de Estudios Cooperativos*, 147(1), 1-15, e95987. <https://dx.doi.org/10.5209/REVE.95987>.

## 1. Introducción

La economía social contribuye a la creación de un modelo económico más equitativo, inclusivo y sostenible. A medida que nos enfrentamos a desafíos globales como la desigualdad, el cambio climático y la exclusión social, la economía social se ha convertido en una alternativa factible que busca conciliar los aspectos económicos, sociales y ambientales del desarrollo. Además, la economía social tiene un importante peso en la economía de un país desarrollado y, no sólo por su impacto en sus indicadores macroeconómicos, sino también por el efecto en el empleo y en el bienestar de la sociedad. Según se recoge en el cuarto informe sobre la experiencia de las empresas españolas de economía social en la cooperación al desarrollo 2017-2019 “la economía social supone el 7% del PIB y del empleo mundial, tal y como ha informado el secretario de Naciones Unidas, y genera el 8% del PIB de la Unión Europea a través de 2,8 millones de empresas y 13,6 millones de puestos de trabajo” (CEPES, 2022:3).

España es un referente en el reconocimiento institucional de la economía social, en su estructuración representativa y en la puesta en marcha de políticas de fomento de estas empresas. De hecho, nuestro país fue el primer Estado miembro de la Unión Europea en aprobar una regulación específica a este respecto: la Ley de Economía Social (Ley 5/2011, de 29 de marzo). Esta Ley establece que forman parte de la economía social las cooperativas, las mutualidades, las fundaciones y las 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 por la Ley. Uno de esos elementos con mayor peso en la economía social, junto con las cooperativas y las entidades no lucrativas, son los centros especiales de empleo<sup>1</sup> (CEEs), objeto de estudio en este trabajo. Son entidades cuyo objetivo principal es la integración laboral de personas con discapacidad, proporcionándoles un empleo adecuado a sus características personales. Estos centros se rigen por la Ley 27/1999, de 16 de julio, de Cooperativas, y por el Real Decreto Legislativo 1/2013, de 29 de noviembre, que aprueba el texto refundido de la Ley General de derechos de las personas con discapacidad y de su inclusión social. Están concebidos como una fórmula de empleo protegido, con el propósito de ofrecer oportunidades laborales a personas con discapacidad y fomentar su integración en el mercado laboral. En la práctica, al menos el 70% de sus trabajadores tienen que tener una discapacidad reconocida oficialmente de, como mínimo, el 33% y reciben ayudas estatales y autonómicas para suplir su posible falta de eficiencia.

Por otra parte, las empresas, independientemente de su forma jurídica, deben ser sostenibles económicamente para poder mantenerse en el mercado y seguir realizando su objeto social. Se entiende por sostenibilidad económica la capacidad de las empresas de administrar sus recursos y generar rentabilidad a largo plazo de forma responsable. Sin embargo, la Agenda 2030 de la ONU y sus 17 objetivos de desarrollo sostenible (ODS) reflejan la percepción generalizada de que la contabilidad económico-financiera no informa adecuadamente del impacto social de las organizaciones (Ayuso Siart, 2023). Para suplir estas deficiencias, la academia plantea que las empresas sociales elaboren información adicional, con la idea de que se calcule en unidades monetarias el valor que crean estas organizaciones. El impacto de la actividad de mercado se puede obtener calculando el Valor Añadido Económico (en inglés, como es más conocido, *Economic Value Added* o EVA), que detrae de los ingresos todos los costes -implícitos y explícitos- necesarios para los mismos. Además, el EVA es una herramienta útil para medir la sostenibilidad económica (Jankalová y Kurotová, 2020; Stewart, 2013). Otra de las medidas tradicionales para analizar la sostenibilidad económica de las empresas es el resultado del ejercicio. El resultado del ejercicio refleja la cantidad de ingresos que quedan tras contabilizar todos los gastos e ingresos de un periodo (Jayathilaka, 2020; Rivero, 2021). Hoy en día para cumplir con los objetivos de la mencionada Agenda 2030, la actividad de la empresa debe estar comprometida con el consumo responsable y, al mismo tiempo, generar beneficios empresariales (Gelashvili et al., 2021), es decir, tener un resultado del ejercicio positivo, con el fin de mantenerse en el mercado.

Por lo tanto, teniendo en cuenta lo anteriormente expuesto, el objetivo de este estudio es analizar si los CEEs son sostenibles económicamente, generando valor añadido para la economía de nuestro país. Para conseguirlo, utilizamos el total de CEEs inscritos en el Servicio Público de Empleo (SEPE) en el año 2022. La información económico-financiera extraída procede de los años 2017 a 2020, disponible en la base de datos SABI<sup>2</sup> en ese momento.

La principal contribución de este estudio es que se demuestra empíricamente que las empresas sociales son sostenibles económicamente. Algunos estudios ponen en cuestión la sostenibilidad de estas empresas debido a su falta de profesionalidad en la gestión (Melián Navarro et al., 2011; Gelashvili et al., 2019) o su dependencia de ayudas públicas (Ortega Camarero, 2023), entre otros. En este trabajo empírico se viene a constatar que los CEEs de la muestra fueron capaces de generar valor y ser sostenibles económicamente. Sin embargo, un aspecto a tener en cuenta en la gestión es el posible impacto negativo que el endeudamiento puede tener en los rendimientos empresariales. Se trata de evitar solicitar recursos financieros externos con coste para proyectos de baja rentabilidad, lo que puede comprometer su sostenibilidad económica.

El artículo se compone de las siguientes secciones: en la siguiente sección se presenta el marco teórico con la revisión de la literatura sobre la importancia de la economía social y las empresas sociales y las pertinentes preguntas de investigación. A continuación, se presenta la muestra, variables y metodología utilizada para responder al objetivo del estudio. Posteriormente, se exponen los resultados, la discusión y las principales conclusiones e implicaciones del trabajo.

---

1 Según la normativa vigente en la actualidad, los CEEs se clasifican en: -con iniciativa social, que deben comprometerse a reinvertir los beneficios para fomento del empleo de personas con discapacidad y -sin iniciativa social. En este artículo se consideran ambos pertenecientes a la economía social al ser empresas que fomentan el empleo en personas con discapacidad, lo que repercute positivamente en sus familias y en toda la sociedad.

2 <https://login.bvdinfo.com/R0/SabiNeo>.

## 2. Revisión de la literatura

### 2.1. Economía social y empresas sociales

Desde los años 90 del pasado siglo, la literatura académica empezó a mostrar interés por las empresas que tenían como objetivo principal servir a la sociedad, es decir, participar en la creación de la economía social (Hernández, 1994; Quintão, 2007). De acuerdo con la Comisión Europea<sup>3</sup>, en su informe anual del año 2021, la economía social europea engloba una gran variedad de empresas con diferentes formas jurídicas. Todas estas empresas comparten el objetivo de anteponer sistemáticamente a las personas, producir un impacto positivo en las comunidades locales y perseguir una causa social. Esto implica que las empresas de economía social, aparte de su misión social, deben crear un trabajo productivo, es decir, ser económicamente viables. Cabe destacar que en el año 2021 el 10% de las empresas operativas en la Unión Europea (UE) eran empresas de economía social. Además, el 6,2% de los trabajadores de la UE, equivalente a 13,6 millones de personas, trabajaban para empresas de economía social. Estas cifras no incluyen a los voluntarios de la economía social, equivalente a alrededor de 5,5 millones de trabajadores a tiempo completo<sup>4</sup>.

A nivel europeo existen diferentes normativas y acciones para promover la creación de las empresas sociales. Son relevantes porque este tipo de empresas juegan un rol esencial en la economía de cada país (Bridge et al., 2020). Teniendo en cuenta los datos analizados, se puede estimar el gran impacto que tienen las empresas sociales en el desarrollo de cualquier país donde estén operando. La propia Comisión Europea (2011:2) define a la empresa social de la forma siguiente: "agente de la economía social, es una empresa cuyo principal objetivo es tener una incidencia social, más que generar beneficios para sus propietarios o sus socios. Funciona en el mercado proporcionando bienes y servicios de manera empresarial e innovadora y utiliza sus excedentes principalmente para fines sociales. Está sometida a una gestión responsable y transparente, en concreto mediante la asociación de sus empleados, sus clientes y las partes interesadas de que se trate en su actividad económica". Por tanto, el objetivo principal de las empresas sociales es apoyar y mostrar una mayor sensibilidad y promoción en la inserción sociolaboral de personas en riesgo de exclusión social en comparación con la que tienen las empresas ordinarias (Calderón-Milán et al., 2020). Los objetivos sociales de estas empresas se anteponen a los económicos, es decir, cuando la empresa es rentable, esos beneficios suelen reinvertirse para promover objetivos sociales (Del Negro, 2012).

A pesar de las dificultades a las que se enfrentan las empresas sociales, siguen proliferando en el mercado y se hacen visibles en la sociedad por la gran labor que realizan. Por este gran impacto social, se hace necesario realizar estudios que destacan el importante papel que desarrollan, así como cubrir la laguna de estudios cuantitativos en este ámbito. De hecho, hay varios trabajos que inciden en la necesidad de realizar estudios económicos y financieros sobre estas empresas y su supervivencia (Hernández y Segovia-Vargas, 2016; Santos Jaén et al., 2021; Zahra et al., 2009). Además, habría que reseñar que las personas con discapacidad que se encuentran trabajando tienen una mejor calidad de vida a todos los niveles, tanto social como emocional y personal. Las familias de estas personas también se ven beneficiadas, ya que pueden reducir el cuidado y la dependencia del trabajador con discapacidad (Ayuso Siart et al., 2021; Gelashvili, 2017).

### 2.2. Los CEEs de España y su evolución

En España, las empresas sociales están compuestas por las cooperativas sociales, las empresas de inserción y los CEEs (Díaz-Foncea y Marcuello, 2012). Los CEEs tienen su origen en la Ley 13/1982, de 7 de abril, de integración social de los minusválidos (LISMI) que, a lo largo de las décadas, ha sufrido modificaciones y mejoras para llegar a la definición actual de los CEEs. Se trata de empresas "cuyo objetivo principal es la realización de un trabajo productivo, participando regularmente en las operaciones del mercado, teniendo como finalidad el aseguramiento de un empleo remunerado y la prestación de la adaptación personal y social que requieran sus trabajadores con discapacidad, al tiempo que constituyen un medio para la inclusión del mayor número de personas con discapacidad en el mercado ordinario de trabajo" (Ley 13/1982, de 7 de abril:11109). Como se ha expuesto en la introducción, los CEEs deben cumplir varios requisitos, entre ellos, tener en plantilla, por lo menos, un 70% de los trabajadores con discapacidad igual o superior al 33% (Sabater, 2020; Santamaría, 2016). Pueden constituirse por las administraciones públicas, personas físicas, jurídicas o conjuntamente o diferentes organismos que tengan capacidad jurídica de obrar como empresarios. Además, hay que diferenciar los CEEs con o sin ánimo de lucro, pudiendo tener carácter público o privado, pero siempre su gestión debe estar sujeta a la normativa que afecta a cualquier empresa ordinaria (LISMI).

Cabe mencionar que los CEEs reciben financiación pública, de manera recurrente, a través de la cobertura de las cotizaciones a la Seguridad Social de los trabajadores discapacitados, así como subvenciones puntuales para la contratación de personas con discapacidad, la eliminación de barreras arquitectónicas, la adaptación de los puestos de trabajo, etc. Sin embargo, al igual que otras empresas ordinarias del mercado, deben garantizar su viabilidad económica y financiera en el tiempo (Gelashvili et al., 2015).

Desde la aparición de los CEEs en nuestro país, la literatura académica se ha centrado en estudiar diferentes aspectos de estas empresas tales como: su evolución e importancia para la sociedad y especialmente para el colectivo de las persona con discapacidad (Malo y Rodríguez, 2022; Santamaría, 2016), la discapacidad y su impacto en el empleo (Romeo y Yepes-Baldó, 2019; Romeo et al., 2020; Segovia-Vargas et al., 2023), el efecto de las ayudas públicas en la gestión empresarial de los CEEs (Gelashvili et al., 2015; Manzano Martín et al., 2017), su rentabilidad y viabilidad en el mercado (Gómez-González et al., 2023; López Arceiz et al., 2014; López-Penabad et

3 <https://www.socialeconomy.eu.org/publications/>.

4 [https://single-market-economy.ec.europa.eu/sectors/proximity-and-social-economy/social-economy-eu\\_en](https://single-market-economy.ec.europa.eu/sectors/proximity-and-social-economy/social-economy-eu_en).

al., 2019), medición del impacto social (Savall Morera et al., 2022; Segovia-Vargas et al., 2021), etc. La mayoría de los estudios analizados han llegado a la conclusión de que los CEEs son vitales para una sociedad española comprometida con la diversidad y el empleo de todos sus ciudadanos. Además, el apoyo, la formación y la asistencia de estas empresas puede facilitar la plena inclusión laboral y social de las personas con discapacidad, con los beneficios personales y comunitarios que supone dicha inclusión (López-Penabad et al., 2019; Segovia-Vargas et al., 2021).

Numerosos estudios han analizado la evolución de los CEEs y han llegado a la conclusión de que el número de estas empresas ha aumentado considerablemente en el tiempo, lo que implica que el número de personas con discapacidad que han encontrado trabajo a través de los CEEs ha aumentado también (Camacho-Miñano y Pérez, 2012; Cueto et al., 2008; Gelashvili et al., 2020; Laloma, 2007; López-Penabad et al., 2019). Siguiendo a Gelashvili et al. (2022) que analizó los CEEs activos existentes a nivel nacional, en el año 2016 estas empresas habían recibido subvenciones públicas por un montante de 100.483 euros al año, por término medio. Además, la edad media de los CEEs era superior a 10 años, lo que indica que la mayoría eran empresas con experiencia en el mercado. Por otro lado, el número promedio de empleados de estas empresas fue 56. Esto supone que muchas personas con discapacidad se sienten útiles y mejoran su autoestima y estado de salud mental, ya que la falta de oportunidades y de relación social como trabajadores crea muchos problemas y costes sanitarios adicionales a los ya existentes por el tipo de discapacidad (Trovat Ascanio et al., 2022). Por ende, la vida de los familiares de los trabajadores con discapacidad empleados, dependientes en la mayoría de los casos, también se ve mejorada (Carbonell Aparici, 2017).

Según los datos de ODISMET en el año 2019 había más de 2.200 CEEs en España, que empleaban a casi 100.000 personas con discapacidad, mientras que en el año 2009 ese número no llegaba a 60.000 trabajadores<sup>5</sup>. Por tanto, podemos afirmar que los CEEs son empresas de gran importancia a nivel sociolaboral, ya que en 10 años el número de trabajadores con discapacidad en los CEEs ha aumentado casi un 43%. Todo eso indica que emplean las subvenciones recibidas en cumplir su objetivo principal: mejorar la calidad de vida de los trabajadores que más lo necesitan, además de cumplir una función económica en el mercado.

### 2.3. Sostenibilidad económica

El Informe Brundtland (1987), presentado en la Asamblea General de las Naciones Unidas sobre medio ambiente y desarrollo, ha cambiado la visión empresarial a nivel mundial. Dicho informe detalla el concepto de sostenibilidad, que se entiende como el desarrollo para satisfacer las necesidades del presente sin comprometer la capacidad de las generaciones futuras. A partir de allí, dada la importancia el concepto ha atraído la atención de las empresas, particulares, instituciones u organizaciones gubernamentales (Cai y Choi, 2020; Lozano, 2018). Los gobiernos y las instituciones oficiales promueven y aconsejan su aplicación para lograr un mundo mejor para todos (Liao et al., 2020; Yi et al., 2018). Por este motivo, se ha estudiado su aplicación en diferentes sectores, donde los autores subrayan la importancia y el significado del desarrollo sostenible, tanto para la sociedad, en general, como para las empresas, en particular (Al Hawaj y Buallay, 2022; Qorri et al., 2018; Sardonou et al., 2021).

En la literatura se definen los tres pilares de la sostenibilidad: 1) la sostenibilidad económica: que está centrada en los factores económicos y la viabilidad empresarial; 2) la sostenibilidad social: que abarca los aspectos sociales y, por último, 3) la sostenibilidad medioambiental: que trata aspectos relacionados con el medioambiente y el riesgo del cambio climático (Mensah, 2019; Purvis et al., 2019). Especialmente en la última década del siglo XXI se han estudiado ampliamente los tres modelos de sostenibilidad para llevarla a la práctica (Alshehhi et al., 2018; Purvis et al., 2019; Sardonou et al., 2021). Cada uno de los pilares es vital para el desarrollo sostenible, por lo que cada vez más empresas son conscientes del impacto que sus actividades tienen en la sociedad e intentan cumplir con la Agenda 2030 de Desarrollo Sostenible de la ONU (Purvis et al., 2019). Muchas empresas utilizan acciones de sostenibilidad como parte de su estrategia empresarial, ya que se ha demostrado estar relacionada con un buen rendimiento (Alshehhi et al., 2018), con el aumento de las ventas (Harris, 2007) o con la fidelización de los clientes (Kim y Hall, 2020). Si bien también es cierto que muchas empresas, autodenominadas “green”, sólo actúan de manera sostenible como acción de marketing: lo que se denomina “green-washing” y está siendo analizado en la literatura actualmente desde muchos enfoques (véase revisión de literatura en: Vieira de Freitas Netto et al., 2020).

Cabe destacar que la sostenibilidad económica es la menos estudiada, aunque es tan importante como el resto de los pilares. Cadil et al. (2018:2) ha definido sostenibilidad económica como “el mantenimiento y la protección de recursos naturales escasos, teniendo en cuenta y garantizando resultados sociales y medioambientales positivos”. De acuerdo con Segovia-Vargas et al. (2021) si la sostenibilidad económica se lleva a cabo de forma correcta, se garantizará un rendimiento responsable de los recursos a largo plazo. Por lo tanto, la sostenibilidad económica debe tener un efecto circular que fortalezca la economía y la sociedad. Por ello, las empresas deben centrarse en acciones y prácticas renovables, reutilizables y reciclables, entre otras (Rai et al., 2021). En este contexto, las empresas deben ser capaces de gestionar sus activos de forma responsable para generar beneficios de sus actividades y, al mismo tiempo, promover un consumo responsable a través de un sistema financiero basado en negocios verdes (Gelashvili et al., 2021).

En el caso particular de los CEEs, los estudios han mostrado que operan en diferentes sectores (Gelashvili et al., 2015; Manzano Martín et al., 2017), aunque la mayoría de ellos se centran en el sector servicios. El estudio elaborado por Gelashvili et al. (2022) sobre los CEEs ha mostrado que son empresas con un bajo nivel de rentabilidad, pero, además, su riesgo financiero es bajo. Es decir, tienen poca probabilidad de quiebra y se pueden mantener activas en el mercado desarrollando sus actividades principales. Este resultado puede ser debido a que son empresas que buscan la integración laboral de las personas con discapacidad, sin maximizar los ingresos ni

5 <https://www.odismet.es/indicador-basico/110-numero-de-centros-especiales-de-empleo-y-plantilla-de-personas-con>.

incurrir en riesgos elevados que puedan comprometer su continuidad en el mercado. Teniendo todo eso en cuenta podemos reseñar que los CEEs forman parte de la economía social, desarrollando continuamente sostenibilidad económica y social junto con su gran objetivo: integración sociolaboral de las personas con discapacidad.

Como se ha mencionado anteriormente, una herramienta útil para la medición de la sostenibilidad económica es el EVA, propuesto por la consultora Stern Stewart & Co. (Stewart, 2000). Ha sido ampliamente reconocido por la literatura como instrumento para estimar el valor económico o beneficio residual generado por las organizaciones (Dobrowolski et al., 2022; Jankalová y Kurotová, 2020) y por su sinergia con otras métricas de las dimensiones medioambiental, social y económica de la sostenibilidad empresarial (Kocmanová et al., 2016). El EVA, al incorporar el coste de oportunidad del capital en el cálculo del beneficio, constituye un indicador de desempeño más preciso que permite, además, incentivar la eficiencia en la gestión (Stewart, 2013). Estudios en distintos sectores muestran la superioridad del EVA frente a indicadores más tradicionales para medir la gestión, tanto pública como privada, así como promover su eficiencia (Hammer y Siegfried, 2022; Onica, 2019; Stewart, 2019; Subedi y Farazmand, 2020). Sin embargo, a pesar de su reconocimiento, no encontramos estudios que utilicen el EVA de los CEEs como indicador de la generación de valor de estas organizaciones y, por ende, valoren su sostenibilidad económica en el tiempo.

## 2.4. Preguntas de investigación

La literatura previa de los CEEs, como se ha reseñado anteriormente, destaca que son empresas de gran importancia para la integración sociolaboral de las personas con discapacidad (Camacho-Miñano y Pérez, 2012; Cueto et al., 2008; Gelashvili et al., 2015, 2020; Laloma, 2007; López-Penabad et al., 2019; Malo y Rodríguez, 2022; Manzano Martín et al., 2017). De acuerdo con el estudio elaborado por Barea y Monzón (2008) en España los CEEs son empresas que integran mayor número de personas con discapacidad en el mercado laboral, disminuyendo así el número de personas con discapacidad sin actividad o en el paro, lo que incide en menos costes sanitarios y mejor salud mental de estas personas (Gelashvili et al., 2020). Además, los empleos en los CEEs muchas veces pueden servir como primer empleo y formación práctica para personas con discapacidad, proporcionando conocimientos y habilidades laborales que les ayuda encontrar trabajo posteriormente en empresas ordinarias (Gelashvili et al., 2015, 2020).

Como se ha mencionado anteriormente, una manera de medir la sostenibilidad de las empresas es a través del cálculo de su valor añadido, el EVA. De ahí que la primera pregunta de investigación sea si los CEEs de nuestra muestra generan valor añadido a la sociedad. Por eso planteamos:

**PI1.** ¿Son los CEEs en España sostenibles económicamente? Es decir, ¿tienen un EVA positivo?

Aparte de la importancia social de los CEEs en la sociedad española, mucho se ha escrito sobre su situación económico-financiera (Gelashvili et al., 2015, 2020; López Arceiz et al., 2014; López-Penabad et al., 2019; Manzano Martín et al., 2017), aunque la mayoría de estos estudios tienen como limitación que hacen análisis de los CEEs de una sola comunidad autónoma.

Según la Ley 13/1982, de 7 de abril, de integración social de los minusválidos (LISMI), los CEEs deben ser empresas rentables, es decir, se les exige una rentabilidad mínima para seguir funcionando. Los resultados obtenidos por Gelashvili et al. (2020) han mostrado que los CEEs son empresas con bajo nivel de rentabilidad, aunque también su riesgo financiero es bajo. Uno de los indicadores básicos que mide la rentabilidad de las empresas es el resultado del ejercicio, que se puede identificar en las cuentas anuales de cada empresa, dentro del resultado final de la Cuenta de pérdidas y ganancias o dentro del patrimonio neto en el Balance de situación. Como se plantea en la PI1, otro de los indicadores que se puede calcular para analizar la rentabilidad de las empresas es el EVA, que detrae el coste de oportunidad del capital para obtener el beneficio económico, y se calcula a partir de valores económico-financieros proporcionados por las empresas. Por tanto, con la siguiente pregunta de investigación queremos conocer si hay diferencias significativas entre estos dos valores de rentabilidad. Por lo tanto, planteamos:

**PI2.** ¿Existen diferencias estadísticamente significativas entre el EVA y el resultado del ejercicio como medidas de sostenibilidad económica?

Por último, en este estudio también queremos analizar qué factores condicionan cada una de las medidas de rentabilidad descritas en la anterior pregunta de investigación. Para ello se han utilizado variables cuantitativas y cualitativas proporcionadas en las cuentas anuales de los CEEs. Entre estas variables se puede distinguir la edad de la empresa, los ratios de liquidez, solvencia y endeudamiento. Cabe destacar que todas estas variables han sido estudiadas anteriormente y su importancia ha sido determinada sobre la base de análisis estadísticos (Gelashvili et al., 2015, 2020; López Arceiz et al., 2014; López-Penabad et al., 2019; Manzano Martín et al., 2017). Por tanto, con la siguiente pregunta de investigación se pretende averiguar los factores que condicionan el resultado del ejercicio de la empresa y el EVA generado:

**PI3.** ¿Qué factores condicionan uno y otro indicador de desempeño?

## 3. Muestra, variables y metodología

### 3.1. Muestra

Para conseguir los datos económico-financieros de las empresas se han consultado diferentes fuentes. Los datos proporcionados por ODISMET no han permitido la identificación de las empresas ya que los informes solamente recogen el número de los CEEs y número de empleados, pero no los datos financieros. En cambio, la información proporcionada por el SEPE ha permitido identificar el nombre de los CEEs existentes en nuestro país y su número de identificación fiscal (CIF). Por tanto, la muestra del estudio está compuesta por todos los CEEs que operan en

España (en total había 2.202 CEEs). A partir de los CIFs de los CEEs, se han identificado las empresas en la base de datos SABI, de donde se han extraído las variables económico-financieras de 1.008 CEEs. Después de comprobar la disponibilidad de datos para calcular las variables del estudio, se han eliminado aquellas empresas que carecían de la información necesaria para completar las variables (ver sección 3.2.). En la Tabla 1 se resume la obtención de la muestra final.

Tabla 1. Criterios de selección de la muestra

<b>Muestra inicial de los CEEs de España</b>	<b>2.202</b>
(-) CEEs sin datos económico-financieros en SABI	-1.194
Los CEEs con datos económico- financieros en SABI	1.008
(-) CEEs sin datos de algún periodo de estudio (2017-2020)	-376
Los CEEs con panel de datos completo	632
(-) CEEs sin datos para algunos variables del estudio	-405
<b>Muestra final de los CEEs</b>	<b>227</b>
<b>Observaciones totales de la muestra</b>	<b>908</b>

Fuente: Elaboración propia

La muestra final se compone de 227 CEEs con información financiera de 4 años, desde el año 2017 hasta el año 2020, previo a la crisis de la COVID-19. Se trata de una serie de datos fuertemente equilibrada (*strongly balanced*). Durante el proceso de análisis de los datos de la muestra se han eliminado el 1% de los valores extremos, percentiles 1 y 99, para todas las variables continuas analizadas, con el fin de reducir el impacto de los valores extremos (*outliers*). Para analizar la idoneidad de la muestra final con la población total se ha calculado el tamaño de la muestra teniendo en cuenta el nivel de confianza 95% y margen del error 7%. Se ha calculado que los datos necesarios para dar validez a nuestro estudio, muestra ideal, es 193 empresas, cuantía superada por nuestra muestra final.

## 3.2. Metodología y variables

### 3.2.1. Cálculo del EVA

El EVA posibilita una medición del valor creado por los CEEs y su sostenibilidad (Jankalová y Kurotová, 2020). Se calcula por diferencia entre la tasa de rendimiento sobre el capital y el coste de capital, multiplicándola por el valor contable económico del capital invertido, según la expresión (Stewart, 2000):

$$\text{EVA} = \text{Capital invertido} \times (\text{Rendimiento del capital} - \text{Coste de capital})$$

De acuerdo con Stewart (2000), un valor del EVA positivo significa que la rentabilidad del capital invertido es superior al coste de ese capital, es decir, que se está creando valor. Análogamente, un EVA negativo significa que se produce una destrucción de valor, lo que puede suceder, aunque la empresa esté obteniendo beneficios contables, dado que el EVA añade sobre el resultado del ejercicio la estimación de las cargas de todo el capital, no sólo los intereses de la deuda.

Para el cálculo del EVA se han utilizado las tres variables anteriormente mencionadas:

A) Capital invertido: obtenido del balance de los CEEs, tomando el valor contable del activo total como aproximación del valor contable económico de todo el dinero invertido por cada CEE.

B) Rendimiento del capital: se calcula por cociente entre el beneficio neto de explotación después de impuestos y el capital invertido, conocido por sus siglas en inglés como ROIC (Return on Invested Capital) de cada CEE:

$$\text{ROIC} = \text{Resultado de explotación (1-t)} / \text{Capital invertido}$$

Stewart (2000) propone una serie de ajustes en la estimación de las dos partidas anteriores para eliminar distorsiones contables y lograr una "contabilidad de caja" que permita obtener un indicador más realista de la rentabilidad. En este estudio se ha optado por simplificar el cálculo, ya que requeriría un mayor desglose de los datos disponibles y no parece que haya consenso en el alcance y magnitud de los mismos (Hammer y Siegfried, 2022; Dudin et al., 2018).

C) El coste de capital de la inversión: se calcula mediante la media aritmética ponderada del coste de los fondos propios y de la deuda, ampliamente referida en inglés como WACC o *Weighted Average Cost of Capital*:

$$\text{WACC} = (K_{RP} \times w_1) + (K_i (1-t) \times w_2)$$

donde  $w_1$  y  $w_2$  son los coeficientes de ponderación, esto es, el peso o importancia relativa de los fondos propios ( $w_1$ ) y de la deuda ( $w_2$ ) sobre su suma. Se han tomado valores contables de ambas partidas, dado que no existe un mercado transparente que proporcione valores de mercado de los fondos propios y de la deuda de los CEEs. Esta práctica es habitual por parte de los analistas en el caso de la deuda empresarial, ya que no suele negociarse activamente y en empresas fuertes se ha observado que el valor de mercado de la deuda no difiere de su valor en libros (Hájek et al., 2019).

Cabe notar, que en la deuda de los CEEs incluimos tanto los recursos ajenos a largo plazo como su financiación a corto plazo con coste, sin incluir aquella financiación que el sector obtiene gratuitamente y cuyo coste se encontrará, en todo caso, incluida en los costes de producción. En concreto, se ha deducido de los recursos ajenos a corto plazo o pasivo corriente la partida de “Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar” (Sousa-Santos, 2004).

#### C.1.) El coste de los recursos propios ( $K_{RP}$ )

La estimación de la rentabilidad mínima que desean obtener los accionistas al invertir en los CEEs se encuentra condicionada por las características de la base de datos explotada. En efecto, la ausencia de datos de mercado, al no existir CEEs que coticen en la bolsa, así como el tamaño de estas entidades, impide implementar modelos frecuentemente utilizados para este fin por la literatura financiera como el modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model), de Sharpe (1964), o el modelo de descuento de dividendos, de Gordon-Shapiro (1956). En este sentido, para poder estimar el riesgo en el modelo CAPM, sería necesario disponer de datos de CEEs o al menos de empresas similares que coticen en Bolsa, así como aumentar el coste de los recursos propios con la correspondiente prima de liquidez. En cuanto al modelo de descuento de dividendos, se considera de poca utilidad para estimar el coste de los recursos propios en empresas pequeñas, ya que los propietarios no suelen repartir dividendos e incluyen su remuneración en su sueldo como directivos. Por todo ello, optamos por realizar una estimación aproximada de  $K_{RP}$  de los CEEs aplicando una prima al coste de sus recursos ajenos ( $K_i$ ) que refleje el riesgo adicional soportado por los recursos propios. Esta prima de riesgo se considera igual a  $K_i$ , en línea con algunos analistas (Simmons, 2009), de forma que los CEEs pueden calcular de forma simplificada este coste como:

$$K_{RP} = K_i + K_i.$$

#### C.2.) El coste de los recursos ajenos ( $K_i$ )

El coste del endeudamiento de los CEEs antes de impuestos se ha estimado por cociente entre los gastos financieros (obtenidos de la cuenta de resultados) y la deuda, según la ecuación (Jankalová y Kurotová, 2020):

$$K_i = \text{Gastos financieros} / \text{Deuda}$$

Por la deuda entendemos la financiación ajena con coste, calculada como:

$$\text{Deuda} = \text{Pasivo No Corriente} + \text{Pasivo Corriente} - \text{Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar}$$

El coste de la deuda después de impuestos ( $K_i'$ ), esto es, del impacto de los gastos financieros en la carga fiscal asumida por los CEEs, se obtiene como:

$$K_i' = K_i (1 - t)$$

Siendo el tipo impositivo de sociedades aplicado, en promedio, a cada CEE del sector:

$$t = \text{Impuesto sobre beneficio} / \text{Resultado antes de impuestos}$$

### 3.2.2. Variables

El estudio se centra en las variables de rentabilidad que nos permiten medir la sostenibilidad económica de los CEEs, es decir, resultado del ejercicio y EVA. Estimamos diferentes modelos, intercambiando la variable dependiente de sostenibilidad económica (SOSTEN), con ambas variables de rentabilidad, en continuo y en discreto, siendo valor 1 si la rentabilidad es positiva y 0 en caso contrario. Para la variable continua se estima un modelo de regresión lineal y para la variable dummy un modelo de regresión logística.

Los cálculos de EVA se han reseñado en la sección anterior. El resultado de ejercicio es el resultado neto calculado en base a los resultados después de impuestos, una vez deducidos éstos. Aparte de estas dos variables dependientes, en este trabajo se estudian diferentes variables independientes que pueden condicionar, según la literatura previa, ambas medidas de sostenibilidad económica, así como algunas variables control.

Tabla 2. Variables del estudio

Nombre de la variable	Variabes	Definición
<b>Variabes dependientes</b>		
<i>SOSTEN =Sostenibilidad económica: capacidad de las empresas de administrar sus recursos y generar rentabilidad a largo plazo de forma responsable</i>		
EVA	EVA	Cálculo del EVA en continuo
EVA_dum	EVA	EVA <sub>negativo</sub> = 0; EVA <sub>positivo</sub> = 1
RESULT	Resultado del ejercicio	Resultado del ejercicio en continuo
RESULT_dum	Resultado del ejercicio negativo	Resultado del ejercicio: resultado negativo= 0; resultado positivo = 1.
<b>Variabes independientes</b>		
LIQUID	Liquidez (Tesorería)	Efectivo y equivalentes / pasivo circulante
ENDEUD	Endeudamiento	Total pasivo / patrimonio neto
SOLVEN	Solvencia C/P	Activo corriente / pasivo circulante
<b>Variable control</b>		
EDAD_L	Logaritmo de la edad	El número de años transcurridos desde la creación de un CEE expresado en logaritmo.

Otras variables descriptivas		
LOCAL	Localización	Comunidad autónoma donde opera un CEE
FORMAJ	Forma jurídica	0= Sociedad anónima (SA) y 1= Sociedad limitada (SL)
TAMAÑO	Tamaño de la empresa	Número de empleados 0=PYMEs y 1=Grandes
EDAD	Edad	El número de años transcurridos desde la creación de un CEE.

Fuente: Elaboración propia

Como se ha mencionado anteriormente, se han winsorizado las variables independientes para evitar el efecto de los valores extremos (*outliers*). Las variables independientes son aquellas que ayudan a explicar la rentabilidad empresarial. Numerosos estudios en diferentes sectores han avalado la relación entre el resultado empresarial y variables tales como liquidez, solvencia o endeudamiento (Alarcón, 2008; Batrancea, 2021; Khidmat y Rehman, 2014). Aunque el estudio reciente elaborado por Gelashvili et al. (2022) no ha encontrado un resultado concluyente sobre el impacto que tienen las variables liquidez y endeudamiento sobre la rentabilidad de las empresas sociales. Una de las variables más estudiadas en la literatura es la variable edad y su impacto con los indicadores de rentabilidad. Akben-Selcuk (2016) ha mostrado que las empresas con más edad tenían tendencia a tener mejor rentabilidad que las empresas jóvenes. Mientras que el estudio elaborado por Markman y Gartner (2002) llegaba a la conclusión de que las empresas de nueva creación tenían la tendencia de tener más beneficios económicos que las empresas con más experiencia en el mercado.

Para responder a las preguntas de investigación presentadas anteriormente, se han construido los diferentes modelos que relacionan varias *proxies* de sostenibilidad económica con ratios de liquidez, endeudamiento y solvencia:

$$\text{SOSTEN}_{it} = \beta_0 + \beta_1 * \text{LIQUID}_{it} + \beta_2 * \text{ENDEUD}_{it} + \beta_3 * \text{SOLVEN}_{it} + \text{variable control}_{it} + \lambda_t + e_{it} \quad (1)$$

siendo  $\lambda_t$  el efecto de los años y las empresas y  $e_{it}$  el término error.

Se estiman 4 modelos variando la variable dependiente de la ecuación (1), según se observa en la Tabla 2.

#### 4. Resultados y discusión

El objetivo de este artículo es analizar empíricamente si los CEEs son sostenibles económicamente, generando valor añadido para la economía de nuestro país. Empezando por un análisis descriptivo de la muestra, del total de CEEs, sólo 26 empresas tenían forma jurídica de sociedad anónima, un 11,45%. El resto eran sociedades limitadas. El mayor número de las empresas analizadas estaban ubicadas en las comunidades autónomas de la Comunidad de Madrid (21%), Andalucía (17%), Cataluña (10%), Extremadura (9%) y Galicia (8%). No había datos para las empresas operadas en las comunidades autónomas Castilla y León y Cantabria. En cuanto al tamaño de la empresa, el 10,35% eran grandes empresas, es decir, 94 CEEs, y el resto, casi el 90%, eran PYMEs. La edad media de los CEEs de la muestra es de 19 años, lo que supone que son empresas con experiencia en el mercado. El CEE de más reciente creación en la muestra tiene 8 años y el que tiene más experiencia 46 años. Analizando el sector de actividad de los CEEs, se ha observado que son empresas que operan en diferentes sectores, en concreto 27% de las empresas analizadas estaban en el sector de actividades administrativas y servicios auxiliares, 19% de las empresas en el sector de industrias manufactureras, 11% estaba en el sector sanitario y servicios sociales y 10% correspondía al sector de transporte y almacenamiento. En total, casi 33% de las empresas operaban en otros sectores de actividad. En la tabla 3 se observan el resto de los principales descriptivos de la muestra final por los años.

Tabla 3. Estadísticos descriptivos

Variables	Obs.	2020				2019			
		Media	Desv.	Min.	Max.	Media	Desv.	Min.	Max.
EVA	908	129,16	746,55	-6.189,20	4.929,46	733,25	7.250,65	-3.077,63	107.861,81
RESULT	908	158,77	749,95	-6.050,49	4.998,97	242,32	684,66	-1.059,92	5.176,71
ENDEUD	908	57,13	26,72	5,82	177,14	57,65	39,03	7,81	485,02
SOLVEN	908	2,37	3,58	0,08	54,71	2,17	1,82	0,01	12,82
LIQUID	908	0,61	1,10	0,00	6,72	0,56	1,05	0,00	7,58
Variables	Obs.	2018				2017			
		Media	Desv.	Min.	Max.	Media	Desv.	Min.	Max.
EVA	908	180,21	614,18	-891,19	5.167,35	415,23	3.270,80	-643,66	48.106,65
RESULT	908	325,06	2.111,55	-764,44	30.719,90	452,84	3.328,52	-938,00	48.506,88
ENDEUD	908	59,35	38,71	7,74	492,13	60,48	37,54	8,98	472,50
SOLVEN	908	2,07	1,80	0,01	15,58	2,08	2,22	0,03	16,72
LIQUID	908	0,48	1,02	0,00	8,52	0,57	1,29	0,00	11,57

Fuente: Elaboración propia teniendo en cuenta valores sin winsorizar

Si analizamos los resultados del año 2020, por término medio, el EVA de los CEEs es positivo (129,16€), aunque existe bastante dispersión. Del total de observaciones, en 2020, el 23,57% de los CEEs tuvieron EVA negativo y 76,43% EVA positivo. Por años, 2017, 2018 y 2019 tienen un EVA positivo mayor que en el 2020, año de inicio de la pandemia de la COVID-19.

En cuanto al resultado neto del ejercicio, otra medida de sostenibilidad económica utilizada en este estudio, también es positivo, con la misma tendencia que el EVA, si bien con una elevada dispersión. Del total de observaciones analizadas, el 16,74% tenía pérdidas y el 83,26% obtuvo beneficios. Comparando estos resultados con los resultados de los años 2019, 2018 y 2017 se ve que en estos años los CEEs han obtenido mejores resultados que en el año 2020, especialmente en 2017 cuando el resultado neto era 65% mayor que en el año 2020.

Con relación al endeudamiento, los CEEs están altamente endeudados. Por cada euro de financiación propia hay 57,13 euros de financiación ajena. Aunque también existe mucha dispersión, este hecho supone que el coste financiero explícito, derivado de la contabilidad, con relación a la financiación es elevado. Haciendo la comparativa entre los años analizados se ve que no hay mucha diferencia en los resultados.

En relación con la solvencia a corto plazo, los CEEs de la muestra son solventes, ya que el activo corriente es de media dos veces superior al pasivo corriente. La desviación es elevada para el endeudamiento de 2020, de +/- 3,58, aunque para los años anteriores es más bajo. Los resultados oscilan entre 2,37 a 2,08 en los años analizados, por tanto, podemos concluir que los CEEs han tenido una buena solvencia entre los años 2020-2018.

En cuanto a la liquidez, en 2020 los CEEs, por término medio, tenían un ratio de efectivo de 0,61 para pagar sus deudas a corto plazo. Es decir que, por cada euro de deudas, había 0,61€ de efectivo y similares. No se pueden pagar las deudas de manera inmediata, pero tampoco es una cantidad pequeña, ya que si fuera superior se perderían costes de oportunidad. Analizando la liquidez del año 2017 se observa que no hay mucha diferencia entre el resultado de 2020, 2019 (0.56€) y 2017 (0.57€), aunque en el 2018 el resultado era algo más bajo (0.48€).

Una vez descrita la muestra, se trata de corroborar las tres preguntas de investigación planteadas. La primera pregunta de investigación está relacionada con el hecho de que los CEEs tienen un valor positivo en el cálculo del EVA. Como se observa en la Tabla 4 (datos winsorizados), su valor promedio es positivo los tres primeros años de la muestra y negativo en el año 2020. Esto significa que los CEEs son sostenibles económicamente en condiciones normales pero que, cuando hay incertidumbre, como en la pandemia de la COVID-19, dejan de serlo. De esta manera respondemos a la PI1.

Tabla 4. EVA, resultado del ejercicio y diferencias para la muestra de los CEEs por años

Años	Media del EVA	Desviación típica EVA.	Media rdo. Del ejercicio	Desviación típica rdo. Del ejercicio	Diferencias
2017	191,63	522,09	221,75	578,63	diferencias totales: - 29,60 df:1814 p-valor =0,399
2018	162,84	521,09	199,82	619,84	
2019	241,78	730,557	240,29	677,79	
2020	-79,60	1.047,40	-26,81	1.015,77	
TOTALES	129,16	746,55	158,76	749,95	

Fuente: Elaboración propia

Con relación a la PI2 de si existen diferencias estadísticamente significativas entre el EVA y el resultado del ejercicio como medidas de sostenibilidad económica, en primer lugar, hemos realizado la prueba de t-student para las dos variables. Los resultados señalan que sí que existen diferencias significativas ya que el p-valor es 0,399, superior a 0,05, indicando que no se acepta la hipótesis nula de igualdad de medias.

Por su parte, sin tabular, si realizamos el test de igualdad de medias del resultado del ejercicio entre empresas que tienen EVA positivo o negativo y el mismo test para medias del EVA entre empresas que tienen resultado del ejercicio positivo o negativo, se revela que no hay diferencias significativas entre los valores medios del resultado y del EVA, respectivamente, al no aceptar la hipótesis nula. En ambos casos, el p-valor tiene valor 0,0000. Esto supone que sí hay diferencias entre las dos medidas de sostenibilidad en general, en los años, pero no por grupos.

Antes de responder a la siguiente pregunta de investigación, es conveniente analizar la relación entre variables. Para ello se presenta la tabla de correlaciones (véase Tabla 5). Aquellas que son significativas se señalan en negrita, y son las que su p-valor es menor que 0,05 (entre paréntesis y con cursiva).

Tabla 5. Cuadro de correlaciones entre las variables del estudio

	EVA	RESULT	ENDEUD	SOLVEN	LIQUID	EDAD_L
EVA	1					
RESULT	<b>0,9328</b>	1				
	(0,0000)					
ENDEUD	<b>-0,1702</b>	<b>-0,1862</b>	1			
	(0,0000)	(0,0000)				
SOLVEN	0,0110	0,0099	<b>-0,3144</b>	1		
	(0,7413)	(0,7669)	(0,0000)			
LIQUID	0,0016	-0,0091	<b>-0,3299</b>	<b>0,5684</b>	1	
	(0,961)	(0,7837)	(0,0000)	(0,0000)		
EDAD_L	0,0334	0,0433	<b>-0,1613</b>	-0,0398	<b>-0,0736</b>	1
	(0,3144)	(0,1921)	(0,0000)	(0,2309)	(0,0266)	

Fuente: Elaboración propia

Según se observa en la tabla anterior, el EVA se correlaciona positivamente con el resultado del ejercicio, que es una de las variables que más impacta en su cálculo (Karpac y Bartosova, 2021) y negativamente con el endeudamiento. A menor endeudamiento, mayor EVA. También sucede igual con el resultado del ejercicio, a menor endeudamiento, mayor resultado neto. E igualmente con la solvencia, liquidez y edad. La relación inversa entre endeudamiento y EVA sugiere que las inversiones financiadas con deuda de estas entidades no contribuyen a aumentar su beneficio económico, en términos del EVA. Es decir, que los CEEs deberían prestar atención a la gestión de los recursos que obtienen a través del endeudamiento para asegurar que la rentabilidad supera el coste de oportunidad del capital (Stewart, 2013). Esta relación inversa la encontramos en estudios que vinculan el EVA y la gestión de empresas públicas (Subedi y Farazmand, 2020). Al mismo tiempo, los niveles de liquidez y solvencia mantenidos por los CEEs no parecen contribuir a su beneficio económico. Esta correlación negativa aparece en distintos estudios que, no obstante, consideran que la liquidez no tiene una influencia significativa en la determinación del EVA (Zhang y Aboud, 2019).

En cuanto a la tercera pregunta de investigación relativa a qué factores explican la sostenibilidad económica de los CEEs según la ecuación propuesta (1), utilizando EVA y el resultado del ejercicio como variables dependientes (en continuo y en discreto) en la Tabla 6 se recogen los diferentes modelos expuestos.

Tabla 6. Modelos de regresión lineal y logística de la sostenibilidad de los CEEs españoles

	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4
Variable dependiente	EVA	EVA_dum	RESULT	RESULT_dum
INTERCEPT	442,59	<b>5,62***</b>	494,11*	<b>6,24***</b>
	(0,12)	<b>(0,00)</b>	(0,06)	<b>(0,00)</b>
ENDEUD	<b>-5,32***</b>	<b>-0,03***</b>	<b>-5,95***</b>	<b>-0,03***</b>
	<b>(0,00)</b>	<b>(0,00)</b>	<b>(0,00)</b>	<b>(0,00)</b>
SOLVEN	-0,96	<b>-0,07**</b>	-0,65	<b>-0,07**</b>
	(0,76)	<b>(0,01)</b>	(0,86)	<b>(0,03)</b>
LIQUID	-22,27	0,12	<b>-36,77*</b>	0,03
	(0,24)	(0,41)	<b>(0,05)</b>	(0,82)
EDAD_L	36,46	<b>-0,87***</b>	44,60	<b>-0,86***</b>
	(0,69)	<b>(0,00)</b>	(0,60)	<b>(0,00)</b>
Observaciones	908	908	908	908
R-cuadrado	0,062	0,106	0,060	0,125
F-Stat	<b>6,54***</b>		<b>6,80***</b>	
Wald chi2		<b>75,03***</b>		<b>74,90***</b>
Dummies de año y sector	Sí	Sí	Sí	Sí
VIF del modelo	2,38	5,67	2,38	5,67
Curva ROC		72,36%		72,77%

Fuente: Elaboración propia

La Tabla 6 muestra los modelos de regresión lineal y logística basada en los factores que explican la sostenibilidad de los CEEs en España. Entre paréntesis se reflejan los p-valor. Los asteriscos \*\*\*, \*\*, \* muestran la significación estadística al 1, 5 y 10 por ciento, respectivamente. Los coeficientes significativos están presentados en negrita. Las variables se reflejan en una tabla previa.

Todos los modelos son significativos, lo que significa que son válidos. No se trata de modelizar la sostenibilidad sino de conocer los factores que condicionan dicha sostenibilidad. En los cuatro modelos, la variable que siempre sale estadísticamente significativa es el nivel de endeudamiento de los CEEs. Por lo tanto, la sostenibilidad de estas empresas va a venir justificada por la relación entre el total del pasivo con relación a su patrimonio neto. Y en todas las medidas de sostenibilidad (EVA y resultado del ejercicio) es una relación inversa, es decir, a más nivel de endeudamiento, menor sostenibilidad de los CEEs. De hecho, en el estudio de Gelashvili et al. (2015) se plantea el endeudamiento como uno de los factores que condiciona la rentabilidad empresarial de una muestra de CEEs de Madrid. Según el trabajo elaborado por Santos Jaen et al. (2021) sobre la situación económico-financiera de los CEEs en región de Murcia se muestra que el endeudamiento es un variable que influye de manera significativa sobre la rentabilidad. En concreto, se ha encontrado que cuando el endeudamiento aumenta se disminuye la rentabilidad económica. Este resultado está en la línea con los resultados obtenidos en los cuatro modelos planteados en este estudio, ya que cuando se aumenta el endeudamiento de los CEEs se disminuyen sus medidas de sostenibilidad económica.

El resto de los factores que condicionan la sostenibilidad de la empresa dependen de si consideramos la variable de sostenibilidad continua o discreta, pero siempre son consistentes para el EVA y el resultado del ejercicio. Si tenemos en cuenta el modelo logístico del EVA y el resultado del ejercicio con valores positivos y negativos (variables *dummy*), la curva ROC es superior al 70%, lo que significa que el modelo logístico discrimina adecuadamente. Se pueden utilizar ambos valores para representar la sostenibilidad. Otro factor que afecta a la sostenibilidad es la edad de la empresa. Un estudio de Gelashvili et al. (2022), utilizando la muestra total de los CEEs de España, ha encontrado que la variable edad explicaba la rentabilidad (medida a través de la rentabilidad de los activos o ROA<sup>6</sup>) de estas empresas. En los resultados de este estudio se puede observar que esta afirmación se acepta parcialmente ya que la variable edad sale significativo sólo en los dos modelos donde variables dependientes son *dummies*.

Cabe destacar la importancia de otras variables para conseguir la sostenibilidad económica de los CEEs. En los modelos donde variables dependientes fueron variables *dummies* hemos constatado que la solvencia y la edad de la empresa eran importantes, aunque solo ha sido positivas en dos modelos de los cuatro elaborados para este estudio, consideramos que son variables de gran interés para las empresas, teniendo en cuenta que estudios anteriores habían confirmado su utilidad para la viabilidad empresarial.

## 5. Conclusiones

El objetivo de este estudio era analizar si los CEEs españoles son sostenibles económicamente, utilizando como indicadores de sostenibilidad el EVA y el resultado del ejercicio. Por lo que se ha podido comprobar, este estudio es el primero que utiliza ambas variables para medir la sostenibilidad económica frente a otros que han elegido para este fin la variable de rentabilidad de los activos o ROA. Además, se ha obtenido una muestra de datos de panel fuertemente equilibrados cubriendo los periodos previos a la crisis sanitaria.

Los resultados obtenidos sugieren que los CEEs contribuyen a la generación de valor añadido para la economía de nuestro país, ya que el valor promedio del EVA, en el periodo estudiado, es positivo. Además, y aunque hay diferencias estadísticamente significativas entre EVA y resultado del ejercicio en función de los años, se constata que la variable principal que condiciona la sostenibilidad es el endeudamiento. Es decir, que la política de financiación que establezcan los gestores de los CEEs puede ser determinante en su sostenibilidad. Se trata de empresas con muchos empleados, que se concentran en sectores con mucha competencia (principalmente servicios). Aunque son normalmente pequeñas y asumen pocos riesgos, deben gestionar adecuadamente su política de financiación, moderando su nivel de endeudamiento. Sólo con las subvenciones no pueden financiarse si quieren ser competitivos y crecer. Por ello se requiere financiación externa con un coste de capital que sea inferior a su rentabilidad.

Este estudio tiene dos implicaciones prácticas relevantes: i. la primera es que los CEEs pueden utilizar tanto el resultado de ejercicio como el EVA como indicadores de desempeño para su sostenibilidad económica. El EVA permite incorporar el coste de oportunidad del capital de los CEEs en el cálculo de su beneficio y guiar sus inversiones para evitar gastar en proyectos con baja rentabilidad sólo porque la financiación es barata (Subedi y Farazmand, 2020). Asimismo, pueden utilizar el EVA como instrumento de medición para la evaluación de sus directivos; ii. una segunda implicación práctica es que los CEEs deben prestar atención a la gestión de su endeudamiento, asegurándose de que contribuye al beneficio económico y no compromete su sostenibilidad económica.

El estudio contribuye teóricamente a la literatura académica de la siguiente manera: i. es el primer estudio de empresas sociales que utiliza el EVA como variable dependiente para medir la sostenibilidad económica, comparándola con otra medida de desempeño, que es el resultado del ejercicio. La revisión de la literatura muestra que estudios anteriores se centran en medidas de rentabilidad más tradicionales, como el ROA o ROE para estimar la viabilidad económica de los CEEs; ii. es el estudio más reciente con datos a nivel nacional, ya que la mayoría de los trabajos revisados se centran en CEEs de una comunidad autónoma concreta o analizan datos menos actualizados; iii. este estudio contribuye a la literatura académica dando visibilidad a las empresas sociales, en

---

6 *Return on Assets.*

concreto a los CEEs, por su capacidad de generar valor social y económico para España, al incorporar al mercado laboral personas con diversidad funcional e intelectual.

Por último, este estudio presenta como limitación la disponibilidad de datos para el análisis, para un periodo de tiempo limitado y entidades que, al no cotizar en el mercado de valores, no permiten incorporar valores de mercado en la estimación del EVA. Por ello, recomendamos replicarlo ampliando el número de CEEs estudiados para contrastar los resultados y hacer un seguimiento de su sostenibilidad económica en el tiempo. Como futuras líneas de investigación, se plantea realizar un estudio pareado entre empresas similares que sean CEEs y aquellas que no lo sean, para analizar si existen diferencias y en qué factores. También se plantea ampliar las variables analizadas, pudiendo incluir variables de los órganos de gestión (gobierno corporativo) o macroeconómicas por comunidades autónomas.

**Conflicto de intereses:** Las autoras no declaran conflicto de interés.

**Declaración de contribución de autoría:** Conceptualización: RSSS, MMCM, VG; Tratamiento de datos: RSSS, MMCM, VG; Investigación: RSSS, MMCM, VG; Metodología: MMCM; Supervisión: MMCM; Redacción - Borrador original: RSSS, MMCM, VG; Redacción - revisión & edición: RSSS, MMCM, VG.

**Apoyos:** Las tres autoras agradecen la financiación del Ministerio de Ciencia e Innovación español a través del proyecto PID2020- 115700RB- 100.

## 6. Referencias bibliográficas

- Akben-Selcuk, E. (2016). Does firm age affect profitability. Evidence from turkey. *International Journal of Economic Sciences*, 5(3), 1-9. <https://doi.org/10.20472/ES.2016.5.3.001>.
- Al Hawaj, A. Y., y Buallay, A. M. (2022). A worldwide sectorial analysis of sustainability reporting and its impact on firm performance. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 12(1), 62-86. <https://doi.org/10.1080/20430795.2021.1903792>.
- Alarcón, S. (2008). Endeudamiento y eficiencia en las empresas agrarias. *Spanish Journal of Finance and Accounting/Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 37(138), 211-230. <https://doi.org/10.1080/02102412.2008.10779643>.
- Alshehhi, A., Nobanee, H., y Khare, N. (2018). The impact of sustainability practices on corporate financial performance: Literature trends and future research potential. *Sustainability*, 10(2), 494. <https://doi.org/10.3390/su10020494>.
- Ayuso Siart, S. (2023). El valor social generado por los centros especiales de empleo en España: comparación de dos enfoques de monetización. *REVESCO. Revista de Estudios Cooperativos*, 1(145), e91411. <https://dx.doi.org/10.5209/reve.91411>.
- Ayuso Siart, S., García Castillo, J., & Pérez Canillo, I. (2021). Valor social generado por una entidad de integración sociolaboral: un estudio de caso. *Revista Española de Discapacidad*, 8(2), 107-127.
- Barea, J., y Monzón, J.L. (2008). *Economía social e inserción laboral de las personas con discapacidad en el País Vasco*. Fundación BBVA. Madrid: Editorial Biblioteca Nueva.
- Batrancea, L. (2021). The influence of liquidity and solvency on performance within the healthcare industry: Evidence from publicly listed companies. *Mathematics*, 9(18), 2231. <https://doi.org/10.3390/math9182231>.
- Bridge, S., Murtagh, B., y O'Neill, K. (2020). *Understanding the social economy and the third sector*. Bloomsbury Publishing.
- Brundtland, G.H., Khalid, M.; Agnelli, S., Al-Athel, S. y Chidzero, B. (1987). *Our Common Future*. New York.USA. <https://doi.org/10.1080/07488008808408783>.
- Cadil, J., Miroshnik, K., Petkovova, L., y Mirvald, M. (2018). Public Support of Private R&D—Effects on Economic Sustainability. *Sustainability*, 10(12), 4612. <https://doi.org/10.3390/su10124612>.
- Cai, Y.J., y Choi, T.M. (2020). A United Nations' Sustainable Development Goals perspective for sustainable textile and apparel supply chain management. *Transportation Research Part E: Logistics and Transportation Review*, 141, 102010. <https://doi.org/10.1016/j.tre.2020.102010>.
- Calderón-Milán, M. J., Calderón-Milán, B., y Barba-Sánchez, V. (2020). Labour Inclusion of People with Disabilities: What Role Do the Social and Solidarity Economy Entities Play?. *Sustainability*, 12(3), 1079. <https://doi.org/10.3390/su12031079>.
- Camacho-Miñano, M.M., y Pérez, R. (2012). Centros Especiales de Empleo: Empresas para una sociedad comprometida responsablemente. *Responsabilidad Social Empresarial*, 12, 77-89.
- Carbonell Aparici, G.J. (2017). El asistente personal para una vida independiente: una figura en construcción. *Revista de Derecho UNED*, 21, 187-216.
- CEPES (2023). *La contribución de la Economía Social a los ODS. Cuarto informe sobre la experiencia de las empresas españolas de Economía Social en la Cooperación al Desarrollo 2017-2019*. Madrid: Ministerio de Asuntos Exteriores, Unión Europea y Cooperación.
- Comisión Europea (2011). Iniciativa en favor del emprendimiento social. Construir un ecosistema para promover las empresas sociales en el centro de la economía y la innovación social, aprobada el 25 de noviembre de 2011. <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0682:FIN:ES:PDF>.

- Cueto, B., Malo, M.A., Rodríguez, V., y Francos, C. 2008. *Trayectorias laborales de las personas con discapacidad y centros especiales de empleo: Análisis empírico con la Muestra Continua de Vidas Laborales*. Fipros, Seguridad Social, 1-162.
- Del Negro, G. (2012). Las empresas sociales de inserción frente a la exclusión social. *Revista Prisma Social*, 9, 285-310.
- Díaz-Foncela, M., y Marcuello, C. (2012). Las empresas sociales en España: concepto y características. *GEZKI-UPV/EHU Revista Vasca de Economía Social*, 8, 143-164.
- Dobrowolski, Z., Drozdowski, G., Panait, M., y Babczuk, A. (2022). Can the Economic Value Added Be Used as the Universal Financial Metric? *Sustainability*, 14(5), 1–14. <https://doi.org/10.3390/su14052967>.
- Dudin, M. N., Lyasnikov, N. V., Reshetov, K. Y., Smirnova, O. O., y Vysotskaya, N. V. (2018). Economic profit as indicator of food retailing enterprises' performance. *European Research Studies Journal*, 21(1), 468–479.
- Gelashvili, V., Camacho-Miñano, M.M., y Segovia-Vargas, M.J. (2015). The profitability of socially responsible companies: public subsidies for sheltered employment centres. *Ramon Llull Journal of Applied Ethics*, 6, 111-123.
- Gelashvili, V. (2017). The economic and financial viability of sheltered employment centers: La viabilidad económico-financiera de los centros especiales de empleo (Tesis doctoral). UCM, Madrid.
- Gelashvili, V., Aguilar Pastor, E.M., Segovia-Vargas, M.J., y Camacho-Miñano, M.M. (2019). The economic and financial viability of sheltered employment centres: Is the level of managerial professionalization a determining factor for profitability?. *Management Decision*, 57(9), 2261-2283. <https://doi.org/10.1108/MD-11-2017-1133>.
- Gelashvili, V., Camacho-Miñano, M.M., y Segovia-Vargas, M. J. (2020). A study of the economic and financial analysis for social firms: are they really businesses?. *Revista de Contabilidad-Spanish Accounting Review*, 23(2), 139-147. <https://doi.org/10.6018/rcsar.361531>.
- Gelashvili, V., Martínez-Navalón, J.G., y Saura, J.R. (2021). Using partial least squares structural equation modeling to measure the moderating effect of gender: An empirical study. *Mathematics*, 9(24), 3150. <https://doi.org/10.3390/math9243150>.
- Gelashvili, V., Segovia-Vargas, M. J., y Camacho-Miñano, M.M. (2022). What factors condition the financial viability of sheltered employment centres? Empirical evidence. *Review of Managerial Science*, 1-24. <https://doi.org/10.1007/s11846-021-00450-3>.
- Gómez-González, E., Cano-Montero, E. I., & Santos-Peñalver, J. F. (2023). Sostenibilidad económica pre-covid y post-covid de los centros especiales de empleo en España. *Ciencias Administrativas. Teoría y Praxis*, 19(1), 117-128.
- Gordon, M.J. y Shapiro, E. (1956). Capital Equipment Analysis: The Required Rate of Profit. *Management Science*, 3(1), 102-110.
- Hájek, P., Zhunissova, G., Oralbaeva, Z., Zhidebekkyzy, A., y Baidildina, A. (2019). Competitiveness and economic profit analysis of Kazakhstan's poultry companies. *Journal of International Studies*, 12(2), 147–164. <https://doi.org/10.14254/2071-8330.2019/12-2/9>.
- Hammer, T., y Siegfried, P. (2022). Value-Based Controlling & International Accounting of Economic Value Added (EVA) – An Overview. *Oblik i Finans*, 2(96), 43–48. [https://doi.org/10.33146/2307-9878-2022-2\(96\)-43-48](https://doi.org/10.33146/2307-9878-2022-2(96)-43-48).
- Harris, S. M. (2007). Does sustainability sell? Market responses to sustainability certification. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 18(1), 50-60. <https://doi.org/10.1108/14777830710717712>.
- Hernández, F. (1994). *Structure and Results of the Social Economy Social Economy in Castilla-La Mancha. Differentiating Features*. Doctoral Thesis: Servicio de Publicaciones de la Universidad de Castilla La Mancha. Castilla La Mancha.
- Hernández, M. T. B., y Segovia-Vargas, M. J. (2016). Economía social y empresas sociales: Caritas Española como emprendedora social. *Sociedad y utopía: Revista de Ciencias Sociales*, 47, 102-125.
- Jankalová, M., y Kurotová, J. (2020). Sustainability assessment using economic value added. *Sustainability*, 12(1), 1–19. <https://doi.org/10.3390/su12010318>.
- Jayathilaka, A. K. (2020). Operating profit and net profit: measurements of profitability. *Open Access Library Journal*, 7(12), 1-11. <https://doi.org/10.4236/oalib.1107011>.
- Karpac, D., y Bartosova, V. (2021). Sensitivity analysis of Economic Value Added as a dominant indicator of concept of economic profit. *SHS Web of Conferences*, 129, 03014. <https://doi.org/10.1051/shsconf/202112903014>.
- Khidmat, W.B., y Rehman, M. (2014). Impact of liquidity & solvency on profitability chemical sector of Pakistan. *Economics management innovation*, 6(3), 34-67.
- Kim, M.J., y Hall, C.M. (2020). Can sustainable restaurant practices enhance customer loyalty? The roles of value theory and environmental concerns. *Journal of Hospitality and Tourism Management*, 43, 127-138. <https://doi.org/10.1016/j.jhtm.2020.03.004>.
- Kocmanová, A., Dočekalová, M. P., Škapa, S., y Smolíková, L. (2016). Measuring corporate sustainability and environmental, social, and corporate governance value added. *Sustainability*, 8(9), 945-958. <https://doi.org/10.3390/su8090945>.
- Laloma, M. (2007). *Empleo protegido en España: Análisis de la normativa legal y logros alcanzados*. Madrid: Ediciones Cinca, Promovida por Telefónica y CERMI.
- Liao, L., Warner, M. E., y Homsy, G. C. (2020). When do plans matter? Tracking changes in local government sustainability actions from 2010 to 2015. *Journal of the American Planning Association*, 86(1), 60-74. <https://doi.org/10.1080/01944363.2019.1667262>.
- López Arceiz, F. J., Mateos Moles, L., Vera, J. O., Suárez Perales, I., Bellostas Pérezgrueso, A. J., & Brusca Aljarde, M. I. (2014). Actividades e impactos de la empresa social. Estudio de los Centros Especiales de Empleo aragoneses. *CIRIEC-España, Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*, (81).

- López-Penabaz, C., Maside-Sanz, J. M. y Torrelles-Manent, J. (2019). Análisis económico y social de los centros especiales de empleo: un estudio en Galicia. *REVESCO: Revista de Estudios Cooperativos*, N° 132, pp. 169-194. <https://dx.doi.org/10.5209/REVE.64305>.
- Lozano, R. (2018). Proposing a definition and a framework of organisational sustainability: A review of efforts and a survey of approaches to change. *Sustainability*, 10(4), 1157. <https://doi.org/10.3390/su10041157>.
- Malo, M. A., y Rodríguez, V. (2022). Sheltered employment for people with disabilities: An international appraisal with illustrations from the Spanish case. *Rivista internazionale di scienze sociali*, 2, 125-144. [https://doi.org/10.26350/000518\\_000093](https://doi.org/10.26350/000518_000093).
- Manzano Martín, M. I., Redondo Martín, M. N., y Robles Paramio, M. P. (2017). Los centros especiales de empleo en Castilla y León, 2007-2013: efectos de la crisis en función de la personalidad jurídica que adoptan. *REVESCO. Revista de Estudios Cooperativos*, N° 122, pp. 191-218. <http://dx.doi.org/10.5209/REVE.53241>.
- Markman, G. D., y Gartner, W. B. (2002). Is extraordinary growth profitable? A study of Inc. 500 high-growth companies. *Entrepreneurship theory and practice*, 27(1), 65-75. <https://doi.org/10.1111/1540-8520.t01-2-00004>.
- Mensah, J. (2019). Sustainable development: Meaning, history, principles, pillars, and implications for human action: Literature review. *Cogent Social Sciences*, 5(1), 1653531. <https://doi.org/10.1080/23311886.2019.1653531>.
- Melián Navarro, A., Campos Climent, V. & Sanchís Palacio, J. R. (2011). Emprendimiento social y empresas de inserción en España. Aplicación del método Delphi para la determinación del perfil del emprendedor y las empresas sociales creadas por emprendedores. *REVESCO. Revista de Estudios Cooperativos*, N° 106, pp. 150-172.
- Onica, M. C. (2019). Economic Value Added (EVA) as an Indicator for Financial Decisions. *Annals of Dunarea de Jos University of Galati. Fascicle I. Economics and Applied Informatics*, 25(3), 149-156. <https://doi.org/10.35219/eai1584040967>.
- Ortega Camarero, M.T. (2023). El empleo protegido en España: retos para un nuevo modelo de centros especiales de empleo. *HUMAN REVIEW. International Humanities Review/Revista Internacional de Humanidades*, 17(3), 1-15. <https://doi.org/10.37467/revhuman.v12.4729>.
- Purvis, B., Mao, Y., y Robinson, D. (2019). Three pillars of sustainability: in search of conceptual origins. *Sustainability science*, 14(3), 681-695. <https://doi.org/10.1007/s11625-018-0627-5>.
- Qorri, A., Mujkić, Z., y Kraslawski, A. (2018). A conceptual framework for measuring sustainability performance of supply chains. *Journal of Cleaner Production*, 189, 570-584. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2018.04.073>.
- Quintão, C. (2007). Empresas de inserción y empresas sociales en Europa. *CIRIEC-España, Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*, (59), 33-59.
- Rai, S. S., Rai, S., y Singh, N. K. (2021). Organizational resilience and social-economic sustainability: COVID-19 perspective. *Environment, Development and Sustainability*, 23(8), 12006-12023. <https://doi.org/10.1007/s10668-020-01154-6>.
- Rivero, J. (2021). Contabilidad Financiera. Ed. Edisofer. Madrid. España.
- Romeo, M., y Yepes-Baldó, M. (2019). Future work and disability: Promoting job motivation in special employment centers in Spain. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 16(8), 1447. <https://doi.org/10.3390/ijerph16081447>.
- Romeo, M., Yepes-Baldó, M., y Lins, C. (2020). Job satisfaction and turnover intention among people with disabilities working in Special Employment Centers: The moderation effect of organizational commitment. *Frontiers in Psychology*, 11, 1035. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2020.01035>.
- Sabater, A. B. G. (2020). Centros especiales de empleo de iniciativa social. Avances legislativos y ajustes necesarios. *CIRIEC-España, Revista Jurídica de Economía Social y Cooperativa*, (35), 95-123.
- Santamaría, P. M. (2016). Centros especiales de empleo. *CIRIEC-España, Revista Jurídica de Economía Social y Cooperativa*, (29), 1-38.
- Santos Jaen, J. M. S., Martínez, E. O., y Hernández, S. M. (2021). Centros Especiales de Empleo ¿Objetivo mercantil o social? Un análisis a través del estudio de su situación económico-financiera. *Investigaciones Regionales-Journal of Regional Research*, (51), 83-105. <https://doi.org/10.38191/iirr-jorr.21.020>.
- Sardianou, E., Stauropoulou, A., Evangelinos, K., y Nikolaou, I. (2021). A materiality analysis framework to assess sustainable development goals of the banking sector through sustainability reports. *Sustainable Production and Consumption*, 27, 1775-1793. <https://doi.org/10.1016/j.spc.2021.04.020>.
- Savall Morera, T., Guzmán, C., & Santos, F. J. (2022). Measuring the impact of sheltered workshops through the SROI: A case analysis in southern Spain. *Annals of Public and Cooperative Economics*, 93(2), 381-415.
- Segovia-Vargas, M.J., Camacho-Miñano, M.M., Pedrosa Alberto, F.C., y Gelashvili, V. (2021). Sheltered Employment Centres: Sustainability and Social Value. *Sustainability*, 13(14), 7900. <https://doi.org/10.3390/su13147900>.
- Segovia-Vargas, M.J., Camacho-Miñano, M.M. y Gelashvili, V. (2023). Capítulo V. El mercado de trabajo de las personas con discapacidad. en Real Patronato sobre Discapacidad, Ministerio de Derechos Sociales y Agenda 2030. *Libro Blanco sobre empleo y discapacidad*. CEDID. Madrid.
- Sharpe, William F. (1964). Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk. *Journal of Finance*, 19(3), 425-442.
- Simmons, Ch. (2009). *Business Valuation Bluebook*. Prairie Village (KS): Facts on Demand Press.
- Sousa-Santos, S. (2004). Análisis de la creación de valor en las agencias de viajes en España (Tesis doctoral). UCM, Madrid.
- Stewart, B. (2000). *En busca del valor*. Barcelona: Ediciones Gestión 2000.
- Stewart, B. (2013). *Best-Practice EVA: The Definitive Guide to Measuring and Maximizing Shareholder Value*.

Hoboken, New Jersey: Wiley.

- Stewart, B. (2019). EVA, not EBITDA: A New Financial Paradigm for Private Equity Firms. *Journal of Applied Corporate Finance*, 31(3), 103–115. <https://doi.org/10.1111/jacf.12365>.
- Subedi, M., y Farazmand, A. (2020). Economic Value Added (EVA) for Performance Evaluation of Public Organizations. *Public Organization Review*, 20(4), 613–630. <https://doi.org/10.1007/s11115-020-00493-2>.
- Trovat Ascanio, V., Ron, M., Hernández-Runque, E., Sánchez-Tovar, L., Hernández, J., y Jiménez, M. (2022). Trabajadores con discapacidad y significación del proceso Salud-Trabajo. Visibilizando claves para la prevención. *Salud, Ciencia y Tecnología*, 2(S1), 224-224. <https://doi.org/10.56294/saludcyt2022224>.
- Vieira de Freitas Netto, S., Falcao Sobral, M.F., Bezerra Ribeiro, A.R., y Da Luz Soares, G.R. (2020). Concepts and forms of greenwashing: A systematic review. *Environmental Sciences Europe*, 32(1), 1-12. <https://doi.org/10.1186/s12302-020-0300-3>.
- Yi, H., Suo, L., Shen, R., Zhang, J., Ramaswami, A., y Feiock, R. C. (2018). Regional governance and institutional collective action for environmental sustainability. *Public Administration Review*, 78(4), 556-566. <https://doi.org/10.1111/puar.12799>.
- 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>.
- Zhang, J., y Aboud, A. (2019). Determinants of economic value added (EVA) in Chinese listed banks. *Asian Review of Accounting*, 27(4), 595–613. <https://doi.org/10.1108/ARA-11-2018-0216>.