

MANUEL OCTAVIO DEL CAMPO VILLARES _Universidade da Coruña. moctadcv@udc.es
FRANCISCO JESÚS FERREIRO SEOANE _Universidade de Santiago de Compostela, Universidade da Coruña. franciscojesus.ferreiro@usc f.ferreiro1@udc.es_[79-106]

O ICO: axente mediador na conquista dos mercados internacionais. Unha alternativa á crise



Data de recepción _[31.10.2010]

Data de aceptación _[21.12.2011]

& Resumo/Abstract: *É un feito que a maior presenza empresarial no exterior exige un financiamento crecente debido tanto ao maior importe medio dos proxectos de investimento exterior como ao compoñente crecente que en materia de I+D presentan. Deste xeito, o financiamento público convértese nunha fonte imprescindible de crédito á hora de acudir aos mercados estranxeiros en condicións de competitividade, e é nesa función crediticia onde o Instituto de Crédito Oficial representa un papel decisivo.*

É, pois, unha condición de eficiencia económica que a política comercial levada a cabo polo ICO sexa o máis diferenciadora posible; sen este carácter, o alcance e os efectos do seu financiamento cara a impulsar a presenza da empresa española no exterior apenas se deixa sentir.&

& Palabras clave: Financiamento público, crédito, tipos de xuro, mediación financeira, investimento, comercio exterior.

1. INTRODUCCIÓN

No contexto económico actual de globalización e crise, as empresas deben ver os mercados exteriores non só como unha oportunidade para asegurar o seu desenvolvemento, senón mesmo para asegurar a súa supervivencia. Unha empresa que non sexa capaz de ampliar o seu mercado ou non creza dentro do que xa ten é susceptible non só de reducir a súa competitividade, senón tamén de comprometer a súa existencia, de aí a necesidade de buscar novos mercados. Iso obriga a unha maior exixencia socio-productiva e a un incremento da capacidade tecnolóxica para manterse nese contorno global. E é nesa busca onde o sector público representa un papel clave, tanto na promoción dos produtos e marcas nacionais no exterior como dotando o sistema económico dun marco normativo e de confianza.

No dito marco sitúase este traballo: o estudo da eficacia dun dos principais axentes públicos do noso sistema financeiro en relación coa externalización do tecido productivo, o Instituto de Crédito Oficial (ICO), que, ao respecto, actúa nunha dobre dirección: 1ª, facilita a apertura e difusión da empresa nacional no exterior e, 2ª, ofrece financiamento público para expandir ao exterior o noso sistema productivo.

Pero antes, para comprender a actuación do ICO, debemos coñecer a súa natureza e función, o que abordaremos deseguida. Nun segundo punto, relacionaremos as liñas básicas de financiamento ICO, para, nun terceiro apartado e conformando o núcleo do traballo, desenvolver en clave funcional e financeira o alcance e a estrutura daquelas liñas cuxo fin é elevar a presenza da empresa española no mercado exterior. Finalmente, expóñense os resultados e as conclusións máis destacados.

2. DEFINIÇÃO E NATUREZA XURÍDICA DO ICO

Evolución normativa

Aínda que o noso obxecto non é outro que analizar a actuación do ICO cara á internacionalización da empresa nacional e o comercio exterior, antes cómpre enmarcar a acción do instituto, describindo a súa natureza, obxecto e operativa.

Unha entidade de crédito oficial é unha estrutura xurídico-administrativa similar a unha sociedade anónima pero de capital estatal. O matiz está na actividade exercida e na necesidade de dotala dun estatuto xurídico e económico flexible; e a diferenza co resto de entidades de crédito é que non desenvolve a actividade propiamente crediticia ao non gozar da facultade para captar fondos do público en forma de depósitos¹.

O DL 28/7/70 destacou a urxencia de estudar a rendibilidade dos proxectos financiados con fondos públicos, ademais de coordinarse co resto do sector financeiro, para lograr unha eficiente distribución dos recursos, xerme do ICO, que nace coa Lei 13/71, segundo reza na súa presentación, onde se definen a súa dirección, funcións e principios. Estes últimos son: a coordinación e complementariedade co crédito privado, plasmado na consecución dunha distribución óptima dos recursos e unha especial atención ás pemes con maiores dificultades para financiarse nos mercados de crédito.

Esta regulación mantívose con escasas variacións ata a Lei 12/95, aínda que antes o artigo 127 da Lei 33/87 configurou o instituto como unha entidade de dereito público e personalidade xurídica propia. En 1991 as entidades oficiais de crédito, o ICO e os catro bancos oficiais (Agrícola, Industrial, Hipotecario e Local) formaron un dos maiores grupos

bancarios do sistema crediticio. A norma que rexe hoxe o ICO é a disposición adicional VI da Lei 12/95, onde se regula a súa función e obxecto, sendo unha entidade pública empresarial, adscrita ao Ministerio de Economía e Facenda (MEF), con natureza de entidade de crédito e carácter de axencia financeira do Estado, con personalidade xurídica e patrimonio propio, e rexida polo principio de complementariedade, atendendo en primeiro lugar as necesidades financeiras que o sistema financeiro privado non cobre (ICO, 2009).

Así, nos seus estatutos aparece como fin principal “o sostén e promoción da actividade económica que contribúa ao crecemento e mellora da distribución da riqueza nacional e, en especial, da que pola súa transcendencia social o mereza”; e, en segundo lugar, “actuar como executor de determinadas políticas económicas seguindo a liña marcada polo Consello de Ministros, a comisión delegada de goberno para asuntos económicos ou o MEF”.

Funcionalidade e principios de actuación

Dado que o ICO non conta cunha rede propia de oficinas, está obrigado a buscar un soporte operativo con que executar a súa función financeira. Este non é outro que as entidades financeiras privadas (en diante EEFF) e, por extensión, a súa unidade de negocio básica, a oficina aberta ao público. É esta a canle de transmisión da principal política do instituto, a “*mediación financeira*”, mediante a cal o ICO lle concede fondos² ao prestameiro, *as EEFF, que os distribuirá aos seus clientes* (empresas, particulares e outros) en condicións de máxima competitividade en termos de prezo (xuros, comisións, prazos).

Non obstante, e malia a magnanimidade da súa función, a súa eficiencia, medida en clave de acceso ao crédito para aquelas empresas que máis sofren a falta de crédito, é algo que a actual crise parece pór nunha máis que ampla sombra (o crédito concedido ao sector privado polas caixas no primeiro semestre de 2011 caeu un 3,6%, datos CECA), dada a escasa capacidade que parece observárselle á hora de lle exixir ao seu principal colaborador, as EEFF, a concreción do circuíto de mediación (García e Martínez, 2011)³, ou, dito de modo máis sinxelo, que o crédito chegue ao destinatario final: microempresas e pemes sobre todo.

O acceso ao crédito vive nun estado labiríntico tanto a nivel macroeconómico como na súa aproximación á unidade empresarial básica. Todos os días vemos nos medios de comunicación como os Estados non poden financiar a súa débeda; o déficit público é medida xa non só de control, senón tamén de eficiencia. Conceptos antes só tratados en terminoloxía de empresa privada, como o estudo das fontes de financiamento ou o aforro de explotación recollido na conta de perdas e ganancias, hoxe son magnitudes públicas habituais, e xa non falemos da necesidade de reestruturar a Administración pública, que de súpeto pasa a estar en boca xa non só de expertos, senón mesmo do cidadán de a pé. Todo iso fai máis importante coñecer *¿que beneficio ofrece o ICO e como este chega ao axente produtivo?* Cuestión de controvertida actualidade e que abordaremos de forma práctica no caso que nos ocupa: a saída ao exterior do noso sistema produtivo.

A dobre faceta do ICO: axente financeiro do Estado e banco de desenvolvemento

Como *axencia financeira do Estado*, o instituto financia, por mandato do Goberno, afectados por razóns de grave risco económico, catástrofes, reconversións ou outros supostos de alto risco; o ICO actúa de salvavidas socioeconómico.

Como *banco de desenvolvemento*, ten unha misión principal: prestar fondos a medio e longo prazo para financiar investimento produtivo. Con estas operacións de política económica ou de mercado, o ICO apoia as empresas mediante a creación e xestión de

instrumentos de financiamento e equilibrio financeiro: *os créditos (liñas) de mediación* que, coa axuda das EEFF, lles permitirán ás empresas continuar, iniciar ou reorientar a súa actividade en condicións preferentes. Financiar o investimento produtivo é prioridade do ICO, aínda que, e dada a magnitude da actual crise, deixou de ser esta a súa única función para converterse nun amplo paraugas capaz de apagar lumes alí onde a mecha prende día a día⁴.

Chegados a este punto, e antes de presentar as principais liñas de actuación financeira do instituto, debemos introducir dous conceptos básicos do quefacer diario do ICO sen os cales sería imposible comprender a súa función mediadora: *o financiamento concertado* e *o mecanismo de mediación*, eixes operativos da acción financeira exercida polo instituto, e “usando” para o efecto e como instrumento mediador o sector financeiro privado, con quen concerta o groso da mediación; ou, dito de forma máis práctica, quen lle permite transferir os fondos públicos propiedade do instituto ao sector socio-produtivo e demais.

3. O FINANCIAMENTO CONCERTADO

Cando se fala de financiar con fondos públicos o tecido socio-produtivo, iso é algo susceptible de facerse por dúas vías: a subvención e a concertación. Subvención non é máis que a entrega dunha cantidade de diñeiro a fondo perdido e que pode ou non estar condicionada en canto ao seu uso, falando así de financiamento condicionado fronte a incondicionado no seu destino, aínda que será o financiamento concertado a fórmula a través da cal o ICO achega a súa dotación orzamentaria ao sistema socio-produtivo e recollida esta en cada unha das súas liñas de financiamento (Martín-Retortillo, 1994). Así pois, e sen máis dilación, pasamos a describir a “concertación financeira”.

O esquema exposto na figura 1 mostra o funcionamento básico da mediación financeira, entrelazando todos os axentes que participan nas operacións concertadas, así como a relación mediante a cal estes se entrelazan, e que adopta como representación a dun fluxo monetario circular entre todos os axentes implicados. Pero antes, e para levar a cabo esta función, o ICO debe captar os recursos necesarios nos mercados financeiros. Con este obxectivo, está autorizado a emitir bonos ou títulos de débeda nos mercados⁵, sendo o diñeiro obtido de quen os adquire o que máis tarde e mediante a “mediación” lles entrega aos bancos e caixas para que estes lle ofrezan ao beneficiario final ese fluxo de crédito, concluíndo coa devolución de fondos o ICO polas EEFF.

Relación entre o ICO e as EEFF (prestameiro)

Cando o ICO actúa a través das liñas de mediación, o beneficiario final (empresa) solicita un crédito con fondos ICO nas EEFF que dentro do territorio nacional asinasen un convenio de mediación co instituto, garantindo así a súa acción mediadora. O ICO asina convenios de colaboración con todas as EEFF do sistema financeiro nacional para as cales non asinar estes convenios lles suporía quedar fóra do mercado do crédito (ICO, 2010)⁶, feito que se agrava nunha situación como a actual, na que a liquidez financeira escasea e toda entidade crediticia trata de conceder créditos ao máis baixo custo posible⁷; os fondos de mediación son propiedade do ICO e non das EEFF.

O prestameiro (EEFF) ofértales aos seus clientes créditos con fondos ICO nas condicións fixadas no acordo de colaboración asinado, condicións preferentes respecto ás que as EEFF aplicarían segundo a súa tarifa de prezos habitual. A cambio desa intermediación, o ICO

aboalle á EF intermediaria o que se denomina “marxe de intermediación”, unha porcentaxe de xuro fixo ou variable, aplicado sobre o importe nominal da operación.

Toda EF asina, pois, acordos de colaboración co instituto de forma regular e periódica. É necesario manter unha posición institucional de colaboración co poder público (Jiménez *et al.*, 2011), pois o prexuízo comercial (posición no mercado) é elevado se quedamos á marxe do principal circuíto de financiamento público.

Relación entre as EEFF e o cliente-empresa (beneficiario final)

O cliente (BF) solicita e tramita o financiamento aprobado ao abeiro das distintas liñas de mediación dirixíndose á súa entidade de crédito habitual, garantíndolle esta a accesibilidade ao crédito dada a diversificación en clave de localización da súa rede de oficinas (Del Campo, 2004)⁸. O convenio establece que o ICO bonifica o cliente, a través da súa entidade de crédito, aplicando un xuro inferior ao cobrado pola banca comercial (tipo privado), supondo iso un aforro para o BF. Para identificar o importe dese beneficio financeiro asociado a unha operación financiada con fondos ICO, debemos, pois, calcular a diferenza entre o xuro devengado, aplicando o tipo de xuro de referencia (mercado), e o realmente pagado (concertado). Ese aforro financeiro para unha operación crediticia real recóllese de forma fiel na táboa 2, aplicada esta sobre un proxecto real.

O xuro satisfeito polo cliente ao asinar coa súa entidade de crédito unha operación financiada con fondos do ICO denomínase xuro de partida aplicado, e consta do tipo cobrado polo ICO (de cesión) e mais a marxe de intermediación que a EF autorízase aplicar.

Por outra banda, o financiamento ICO debe ser compatible co resto de axudas recibidas de: comunidades autónomas, outras administracións e resto de organismos públicos para o proxecto suxeito a financiamento ICO, axustándose aos límites fixados ao respecto pola UE⁹. Afondando nesta relación a tres bandas: ICO-EEFF-BF, e vixiada pola UE, a responsabilidade na boa fin do proxecto financiado non recae no ICO, mesmo sendo o propietario dos fondos. O habitual é que o ICO achegue o financiamento e o risco de falta de pagamento o asuma o prestameiro; por iso, este responsabilízase do cumprimento de todos os requirimentos do acordo asinado (ICO, 2009).

Configuración administrativa e funcional da mediación, ICO-EEFF-BF

O proceso de mediación e concertación financeira levado a cabo polo ICO iníciase no momento da sinatura do convenio financeiro entre o ICO e as EEFF (bancos ou caixas), cando se fixa o importe destinado para o ano en curso e o obxecto financiable. No contrato asinado detállanse todas as características¹⁰ das operacións financeiras (instrumentación) concedidas ao seu abeiro, así como o tipo de proxectos obxecto de financiamento (materialización). As operacións instrumentalízanse nun contrato formalizado entre o prestameiro (EEFF) e o beneficiario que reúna os requisitos exixidos. O ICO ofrécelle ao prestameiro unha liña de crédito ata un límite baseándose no risco capaz de contraer cada entidade e o uso dado á liña no ano anterior.

Afondando no proceso de captación e cesión, a disposición de fondos prodúcese entre a sinatura do contrato e o peche do exercicio económico ou o esgotamento dos fondos se este é anterior ao período de disposición. O ICO, desde a primeira semana do dito período, ofértalles quincenalmente fondos ás EEFF a través de comunicación oficial publicada na súa intranet, xunto aos tipos aplicados para a quincena. Concluída a quincena, todas as entidades

de crédito lle solicitarán ao ICO os fondos correspondentes ao importe das operacións ICO formalizadas na quincena. Completada a solicitude, o ICO, aos 5 días, desembolsa o importe solicitado. O proceso concluirá coa devolución de fondos ao ICO a medida que as operacións asinadas entre as EEFF e o BF se amortizan.

4. A ACTIVIDADE MEDIADORA DO ICO ANTE A CRISE

Antes de relacionar as liñas de mediación do ICO vixentes e analizar as dirixidas a impulsar e fomentar a presenza da empresa española no exterior, debemos, para entender a transcendencia da acción financeira do ICO, presentar o macroacordo de colaboración, asinado entre o ICO e as EEFF, para financiar as necesidades de autónomos, empresas e distintas entidades, tanto públicas como privadas, no bienio 2009-2010, ampliado en 2011, momento que, dada a crise reinante, fixo que as liñas de mediación crecesen de forma exponencial en só tres anos, cumpríndose a máxima:



Con este macroacordo, tivo lugar unha ampliación, reestruturación e diversificación das principais liñas de financiamento, configurándose a actuación do ICO baixo as seguintes liñas básicas (ICO-Directo, 2011)¹¹: ICO-Investimento Nacional; ICO-Emprendedores; ICO-Liquidez; ICO-Promotor; ICO-Internacional; a posta en marcha do Facilitador Financeiro e, sobre todo, a nova liña “Economía Sustentable” en 2010.

As novidades do novo acordo asinado en 2009 tiveron por obxecto ampliar a acción do ICO ante a crise: máis beneficiarios e proxectos. A táboa 1 resume as novidades técnicas máis relevantes emanadas do acordo asinado polo ICO coas EEFF en 2009 estendido a 2010 e 2011, mostrando como se amplían todas as variables definitorias da mediación e plasmando as liñas mestras seguidas polo instituto ante a crise:

- Ampliar a axuda financeira ao total do investimento (100% do proxecto investidor) sen criterio selectivo ou de rendibilidade económica ningunha; finánciase o investimento usado, de reposición e ata o IVE¹².
- Adecuarse á urxencia financeira ampliando os beneficiarios de todas as liñas, chegando en 2011 ata as AAPP, as ONG e fundacións, cuxa actividade é máis ben “escasamente” produtiva no sentido tradicional do termo.
- A natureza en clave de investimento tamén se expande, así como os gastos vinculados a este, chegando a admitirse o financiamento de parte do gasto corrente nalgunhas liñas, vehículos para uso particular e ata certos consumos, como a adquisición de equipamento informático.
- Recoñecemento de que a saída á crise non será nin a curto nin a medio prazo, polo que se amplían indiscriminadamente prazos e carencia¹³, en ocasións con criterios de difícil comprensión dada a natureza do investimento proxectado ou a forma de amortizar a débeda contraída.

5. VOLUME E LIÑAS DE FINANCIAMENTO 2010-2011

Na configuración das liñas de financiamento ICO 2010/2011 incorporáronse sucesivas modificacións e ampliacións nas condicións financeiras, beneficiarios ou proxectos financiáveis¹⁴. Isto fixo que o peso da mediación concedida polo ICO en 2010 se dirixise cara ás liñas de investimento nacional, emprendedores e liquidez, e, sobre todo, á acabada de estrear e presentada como a panacea económica, a liña ICO Economía Sustentable en 2010, en 2011 Investimento Sustentable¹⁵, e que, no fondo, non é senón un convenio con cabida para todo tipo de investimentos e beneficiarios, alternativa para ampliar os proxectos a financiar.

A continuación, preséntanse aquelas liñas de mediación definidas como básicas, adoptando como referencia ao respecto a oferta de mediación ICO 2011.

Liña Investimento Nacional; con ela o ICO apoia e financia proxectos de investimento de autónomos, pemes e resto de empresas e, desde este exercicio, tamén de AAPP, entes públicos, fundacións e ONG que realicen investimentos produtivos non sustentables en territorio nacional. Os elementos financiáveis pola liña ICO Investimento Nacional en 2011 son: activos fixos produtivos novos ou de segunda man non sustentables, vehículos para calquera uso de prezo non superior a 30.000 euros, compra de empresas ou o IVE.

No tipo de xuro aplicado hai dúas opcións, fixo ou variable, segundo cotización oficial ICO, e cun diferencial máximo do 1,50%; prazos de amortización desde os 3 ata os 20 anos¹⁶.

Liña ICO-Liquidez; con esta nova liña (2009) o ICO pon fondos á disposición de autónomos, microempresas, pemes e resto de empresas “solventes” ata a crise e que esta lles fixo empeorar os seus estados financeiros. O seu obxecto principal é, polo tanto, atender o ciclo de explotación, a necesidade de liquidez e afrontar o seu gasto corrente. Tamén en 2011 ampliou os seus beneficiarios a entidades públicas, fundacións e ONG¹⁷. É, pois, un financiamento exclusivo da crise, mesmo admite a reestruturación de pasivos como obxecto financiável. Hai que dicir que os efectos da crise no noso tecido produtivo converteron en só dous anos de vida esta liña na segunda, tanto por número de operacións (23,5% en 2009 e 35,5% en 2010) como por importe (o 30,2% e o 37,6%) respectivamente.

O xuro dependerá da modalidade de financiamento escollido:

Modalidade A: Fondos achegados ao 50% entre o ICO e as EEFF, sendo o tipo aplicado a media aritmética entre o tipo dos fondos achegados polo ICO e o dos achegados polas EEFF máis as súas marxes.

- Modalidade B: Tipo fixo ou variable (Euribor 6 meses), ata unha marxe do 2%. Modalidade referida a operacións en que todo o financiamento o achega o ICO.

Os prazos de amortización están comprendidos entre un e sete anos, e ata dous anos de carencia de principal. En 2009 o prazo máximo de amortización era de cinco anos (Δ do 40%).

A *Liña ICO-Internacional* impulsa a presenza das empresas españolas no exterior, financiando ese investimento exterior en condicións preferentes, como veremos máis tarde. Son, pois, beneficiarios desta liña: autónomos, pemes e o resto de empresas españolas, aínda que, e como o resto de liñas básicas de mediación ICO 2011, as súas vantaxes se estenderon ata as AAPP, as fundacións e as ONG; iso si, deben responder en todo caso a un proxecto investidor no exterior. Son investimentos financiáveis: a compra de activos fixos produtivos

novos e de segunda man para o exercicio da actividade principal, a creación de empresas (financiabile un 20% de circulante) no exterior e o IVE.

A *Liña ICO-Vivenda* ten como obxecto impulsar o mercado do aluguer, creando unha bolsa nacional de vivendas en aluguer. Por iso, diríxese a empresas con domicilio fiscal e social en España titulares de investimentos inmobiliarios, financiando a vivenda construída e terminada en condicións de habitabilidade e destinada a réxime de aluguer como vivenda habitual. O importe do financiamento concedido destinarase a cancelar en todo ou en parte o préstamo promotor formalizado previamente na entidade de crédito.

O *Fondo de Economía Sustentable* supón a “gran” novidade na función de mediación do ICO; implantado en 2010, o seu alcance está, polo tanto, por descubrir. Esta liña configurouse como a proposta política estrela en materia de financiamento de cantas executa o ICO, unha sorte de panacea económica e social, a sustentabilidade¹⁸, a cal soportaría todo e exercería de dinamizador económico. Na práctica non é máis que un convenio global de ampla cabida tanto por tipoloxía do investimento financiabile como polo tipo de beneficiario.

Son beneficiarios desta nova liña os mesmos que nas anteriores e os que acometan proxectos de investimento definidos como sustentables, entendendo como proxectos sustentables aqueles que inclúan novos procesos de produción, novos produtos ou servizos, novos sistemas de dirección ou negocio que impliquen un máis eficiente uso dos recursos ou a redución do impacto ambiental. Desenvolveuse unha guía para o efecto, a cal está integrada polos seguintes sectores obxectivo (ICO, 2010):

- Área ambiental: eficiencia enerxética, tratamento e xestión de residuos, da auga, enerxías renovables, rehabilitación de vivendas, barrios e áreas rurais.
- Área de coñecemento e innovación: saúde e biotecnoloxía, enerxía e cambio climático, construción sustentable, agroalimentación de calidade, tecnoloxías da información e comunicación, nanociencia e nanotecnoloxía.
- Área social: atención aos maiores, dependentes, profesionalizar o servizo asistencial, apoio á conciliación e responsabilidade social cooperativa.

Ata aquí as liñas de financiamento consideradas básicas na tarefa de mediación do ICO para 2011. Pero, ademais destas liñas principais, o ICO conta con outras de carácter máis específico ou sectorial, entre as que se atopan:

A *liña ICO-ICEX*, cuxo obxecto é facilitar un áxil e barato crédito ás empresas que executen accións de difusión, implantación e promoción comercial da marca nacional no exterior¹⁹; fináncianse o 100% dos gastos, aínda que estes se axustarán aos seguintes límites: para Pemes ata 125.000 euros por cliente e ano; para os programas de ICMe²⁰ o máximo financiabile será de 500.000 euros; e para os PIPE²¹, de 250.000 ou 500.000 euros segundo o programa. Xunto á liña ICO-Internacional, o convenio ICEX será obxecto dun tratamento específico posterior.

Visto o que fai e como se axusta o ICO á situación do momento, a continuación abordaremos o núcleo do noso traballo, *a acción medidora do ICO cara a conseguir unha maior presenza da empresa española no exterior*, afondando para iso na súa estrutura, vendo o efecto desta nun caso práctico (Villareal e Landeta, 2010), sorteando a engrenaxe operativa sobre a que se asenta a mediación financeira referida no noso caso ao ICO-Internacionalización, medindo e revelando con iso o beneficio económico obtido deste financiamento público, valorando este cara a elevar a presenza exterior do noso sistema produtivo, ¿alternativa á crise se fose o caso?

6. FINANCIAMENTO EXTERIOR DO BF CON FONDOS PÚBLICOS (ICO)

O obxecto de centrar o estudo nas liñas ICO dirixidas ao mercado exterior non é outro que coñecer e interpretar unha alternativa de saída á crise para moitas empresas que obteñen vantaxes competitivas no feito de abrir e ampliar a súa actividade ao exterior, ICO (2011)²². A deslocalización e diversidade dos mercados é vista non só como unha oportunidade de crecemento, senón tamén de supervivencia.

De feito, a historia económica sobre a externalización da empresa española repítese; en épocas de recesión interna o noso tecido empresarial busca fóra o negocio que non atopa na casa. Mostra desa efervescencia exportadora é que no primeiro semestre de 2010 España foi o país “máis” dinámico en exportación dos chamados grandes da UE, 2 puntos porcentuais en aptitude exportadora sobre a zona euro e unha variación interanual 6/09 vs 6/10 de 3,2 puntos superior ao contexto europeo e de 3 sobre Francia e Alemaña.

A empresa española busca a oportunidade exterior, o que se traduce nun aumento das nosas exportacións. Non hai que esquecer que de setembro de 2009 a abril de 2010 a demanda privada interna caeu sen cesar. A iso únese a recuperación en 2010 dos nosos principais clientes: Francia e Alemaña. Así, o noso volume medio de actividade exterior “X-M” creceu un 15,8% de 2009 a 2010²³. Esta busca de novas alternativas de negocio por parte do sistema produtivo nacional recóllese tamén na evolución da taxa de variación interanual a prezos correntes das nosas “X”, que nos catro trimestres de 2010 e no primeiro de 2011 presenta os seguintes valores: 10,1%; 14,0%; 13,6%; 15,1% e 17,3% (datos INE). Así, dadas as escasas expectativas de que a demanda interna cambie de tendencia, é clave e necesario identificar con criterios de optimización e eficiencia se a venda e colocación do produto nacional fóra das nosas fronteiras conta con mercados onde se poida mellorar a nosa actual posición.

7. O ICO NOS MERCADOS INTERNACIONAIS

ICO-Internacionalización

O obxecto da liña “ICO-Internacionalización da empresa española” non é outro que facilitar apoio financeiro á expansión e investimento exterior desta, aínda que, como vimos repetindo, en 2011, dada a delicada situación financeira nacional, se ampliaron os beneficiarios máis alá do ámbito produtivo e privado. Os seus clientes son, pois, empresas e entidades de capital nacional (maioritario), con ou sen establecemento permanente no exterior, e iso si, que acometan en todo caso un proxecto de investimento fóra do territorio nacional. Trátase de financiamento, ademais, baixo unhas condicións preferentes cara ao beneficiario final.

O convenio recolle todas as características tanto técnicas como financeiras das operacións financiáveis (instrumentación), así como a tipoloxía dos proxectos financiáveis (materialización) e que se poderán formalizar baixo a modalidade de préstamo ou *leasing*. Son considerados como proxectos preferentes desta liña: equipamento, plataformas loxísticas ou redes de comercialización que comprendan tanto a adquisición de activos produtivos novos como de segunda man, a compra de participacións en empresas residentes no estranxeiro e a creación de empresas no exterior. Permítese financiar desde 2010 o 100% do investimento máis IVE e ata 10 millóns de euros/cliente.

Así pois, as políticas de I+D e innovación gozan aquí dunha máxima atención, xunto ao feito de que o investimento dirixido a facilitar a saída a novos mercados vai acompañado por termo medio dunha superior capacidade produtiva, inducida esta sobre a base dun maior contido en clave I+D e que ten o seu reflexo nun superior importe medio das operacións de investimento exterior financiadas con fondos ICO, como veremos.

En 2011, e como novidade, fixéronse dous tramos para formalizar operacións desta liña baseándose no seu importe, o que condicionou o tipo de xuro aplicado. Ata dous millóns de euros as operacións formalízanse no tramo I, e, de superar esta cifra, formalízanse dúas operacións: unha ata os dous millóns, aplicándolle o tipo de xuro do tramo I, e o resto acollerase ao tramo II a un tipo superior. Tipo de xuro tramo I: *Euribor ICO (6M)+1,15%*; para o tramo II e ata eses oito millóns adicionais: *Euribor ICO (6M)+1,50%*.

Pasamos agora a mostrar a formación do tipo de xuro aplicado ao cliente, pois, como veremos, é o prezo financeiro aplicado ao investimento financiable (González 1992; Hernández *et al.*, 2005) a característica financeira na que radica a vantaxe de acollerse ao financiamento con fondos ICO, como se pode comprobar na táboa 2, referida no seu contido a un proxecto real. O ICO comunícalles quincenalmente ás EEEF o *tipo de partida aplicado ao cliente final*, o cal se obtén a partir de: 1º) *a marxe ou custo de cesión*, tipo que o ICO lle cobra ao beneficiario final, e 2º) *a marxe de intermediación*, diferenza entre o tipo aplicado ao cliente e o de cesión.

Tipo de cesión + Marxe de intermediación = Tipo de xuro aplicado ao cliente

O tipo de xuro que o ICO permite aplicar á entidade intermediaria sobre os fondos dispostos polo beneficiario final ou *tipo de cesión* é, por regra xeral, o máximo permitido, segundo acordo tácito entre as distintas entidades (Penedo, 2004):

Tipo de cesión = Tipo de partida para o cliente - Marxe de intermediación

Contexto metodolóxico empregado no financiamento comparado desenvolvido

Para identificar verazmente o beneficio económico que ao beneficiario final lle supoñen as condicións financeiras a través das cales adquire os fondos ICO, é preciso fixar un marco de referencia para o efecto, e isto non é outra cousa que o que tería que pagar por ese mesmo crédito no sistema financeiro privado. Con este obxectivo, realizamos unha análise de campo proxectada sobre unha operación de investimento certa, onde é posible medir ese "aforro" financeiro obtido co financiamento ICO-Internacional fronte ao emprego de fondos privados, aforro visualizado nun descenso das cotas pagadas polo crédito solicitado. A continuación presentamos de forma esquematizada a formulación que rexe a concertación financeira levada a cabo polo ICO comparada co que sería un financiamento a tipos de xuros privados ou de mercado; o resultado figura na táboa 2.

1. Cálculo das cotas ICO-Internacionalización obtidas a través do simulador icodirecto.com e onde o tipo de xuro ICO aplicado (Ti_{ICO}) se conforma a partir de:

- Tipo de Ref^a ICO = TRf^a_{ICO} = Euribor (RT) sen redondeo na data de formalización.
- Custo de adquisición de fondos, fixado polo ICO para cada liña = Caf
- Diferencial aplicado, onde o máximo aplicable o fixa o ICO = Dif^a

$$[1] Ti_{ICO} = a + b + c = TRf^a_{ICO} + Caf + Dif^a$$

2. Tipo preferente aplicado polo sistema financeiro privado, fixo e variable.

- $Timf_{pref.}$ Obtido a través da enquisa efectuada a persoal directivo das EEFF seleccionadas: Santander, BBVA, La Caixa, NCG e Pastor. Tipo fixado como porcentaxe referenciada ao xuro mercado polo Banco Central Europeo e adaptado á política comercial do momento en cada entidade.

- $Timv_{pref.}$ Establecido tamén a través da enquisa efectuada, sendo o tipo de xuro base (Ti_{base}) utilizado a media aritmética do Euribor (RT) con redondeo dos tipos aplicados na quincena de referencia,

$$Ti_{base} = \text{Med} (\text{Eur}(RT)_{1q} + \dots + \text{Eur}(RT)_{nq}) / n; n = \text{días hábiles da quincena.}$$

Ao tipo base engadímoslle o diferencial medio preferente aplicado polas distintas EEFF, $Dif^a_{pref.}$

$$[2a] Timf_{pref.} = TFixo (B_{Eur}, P_{ComerEF})$$

$$[2b] Timv_{pref.} = Ti_{base} + Dif^a_{pref.}$$

3. Tipo estándar aplicado polo sistema financeiro privado.

- $Timf_{est.}$ Tarifa de prezos publicada polas EEFF, adaptada á política comercial da entidade e á política recomendada ao respecto a nivel nacional polo Banco de España.

- $Timv_{est.}$ Tarifa de prezos publicada polas EEFF, sendo o tipo base utilizado para as operacións a tipo variable a media aritmética do Euribor (RT) con redondeo dos tipos aplicados para a quincena de referencia,

Ao tipo base engadiráselle a media do diferencial publicado polas EEFF, $Dif^a_{est.}$

$$[3a] Timf_{est.} = TFixo (B_{Eur}, P_{ComerEF} + P_{BEspaña})$$

$$[3b] Timv_{est.} = Ti_{base} + Dif^a_{est.}$$

Mentres que os supostos de partida empregados no exemplo desenvolvido son:

- Importe do proxecto: 100.000 euros.
- Mercado preferente, o que na súa operativa as EEFF lles aplican aos seus clientes máis rendibles, segundo enquisa. Tipos preferentes aplicados: fixo → 6,75%; variable → Euribor (12M) + 3,75%. Comisión 2,25%.
- Mercado estándar, o que figura no cadro de tarifas aplicable ao cliente que entre pola porta. Tipos estándar aplicados: fixo → 9,0%; variable → Euribor (12M) + 6,75%. Comisión 3,0%.
- Prazos, os establecidos para o ICO-Internacionalización.
- Quincena empregada, a comprendida entre o 1/8/2011 e o 12/8/2011, sendo o Euribor de referencia empregado a media aritmética deste (12M) na quincena.

Os resultados (táboa 2) son concluíntes: en todos os tramos de amortización considerados o tipo de xuro privado resultante supón unha cota de amortización netamente superior á derivada da operación financiada con fondos públicos, ao que se une a non aplicabilidade de comisión de apertura no caso do financiamento ICO.

Na comparativa ICO vs tarifa de tipos estándar do sector financeiro, aqueles aplicados a un cliente “novo” que acaba de entrar pola porta, estes últimos son manifestamente abusivos

para acometer ese investimento no exterior; o investimento con fondos privados reflicte un custo financeiro extremo (González, 1992; Villareal e Landeta, 2010). Mentres que no caso de condicións preferentes, se ben o custo diferencial se reduce, para ningún dos prazos temporais recoñecidos mellora o financiamento privado o custo financeiro derivado do financiamento público considerado.

Tendo en conta o único suposto no que ambos os dous financiamentos son equivalentes (tipo fixo e 240 meses), cabe preguntar ¿que entidade financeira daría unha operación con fondos propios a un tipo de xuro fixo e a un prazo tan elevado? A resposta é doada: ningunha, e menos nun estado como o actual caracterizado por unha escasa liquidez e alta morosidade; ademais, está a baixa rendibilidade desa operación a tipo fixo. As diferenzas recollidas na táboa 2 mostran o aforro obtido en toda a vida da operación²⁵ segundo o prazo, o cal, e para a operación financiada e un prazo de 10 anos, incluíndo a comisión de apertura, é o seguinte: mercado preferente, 5,6% (f) e 6% (v); e mercado estándar, 20,6% (f) e 25,1% (v).

A vantaxe financeira do financiamento con fondos ICO é máis que significativa, ao que se une a súa máxima flexibilidade en termos de prazos de amortización e/ou carencia (López e Romero, 1998). Nunha situación económica como a actual non cabe entender o investimento produtivo en xeral á marxe do circuíto financeiro que ofrece o ICO²⁶.

Así pois, por unha parte, podemos caracterizar esta liña como ampla e diversificada na súa caracterización financeira: beneficiarios, proxectos elixibles, tipos de xuro e, sobre todo, no que fai referencia a prazos de amortización e carencia. Pero, por outra, carente de calquera elemento financeiro ou institucional que a dote dun contido diferencial respecto ao resto de liñas básicas de mediación “interior” do ICO. Todas elas forman parte dun único paquete financeiro axustado á necesidade do momento, sen que se entrevexa unha aposta seria pola externalización do noso sistema produtivo.

Pero, ademais, este financiamento público exterior conta cun elemento engadido e apenas considerado, e que non é outro que o feito de tratarse da liña de mediación que na práctica máis se especializou en financiar unha actividade económica cuxo contido en termos I+D²⁷ supera a media do resto de liñas ICO. As táboas 3 e 4 mostran o uso dos fondos ICO-Internacional en termos de CNAE á cal se destinan e o importe medio das operacións que financia, onde a moi superior cifra mostra tanto un maior investimento como un maior desenvolvemento e capacidade produtiva do obxecto financiado.

No caso da orientación dos fondos ICO-Internacional solicitados (táboa 3), na combinación das actividades de metalúrxica, servizos empresariais e inmobiliarios, maquinaria e equipos, electrónica, material de transporte, enerxía, electricidade, auga e gas, é dicir, aquelas susceptibles por termo medio de empregaren un superior contido tecnolóxico, vemos como o diferencial observado respecto á liña Pemes²⁸ período 2006-09 é un 26,6% superior, con datos do trienio 2006-08, e, malia caer (24,1%), aínda mantén un claro diferencial positivo do 20,2% no bienio 2009-10.

Afondando na desagregación sectorial recollida na táboa 3, hai que destacar o diferencial positivo que presenta a actividade de maquinaria, equipamento, electrónica e transporte, que de forma sostida se revela como actividade de investimento exterior. Os servizos inmobiliarios e empresariais no bienio 2009-10, cando a actual crise empezou a facer estragos especialmente no ámbito da construción, incrementaron o seu diferencial un 58,8%, sendo a segunda actividade que máis volveu a vista cara ao mercado exterior, reflexo da necesidade de buscar novas oportunidades de negocio²⁹ onde a demanda é máis flexible e diversificada.

Ademais, a fusión da actividade primaria e a agroindustria pasa dun diferencial negativo na demanda de fondos ICO-Internacional respecto ao Pemes de -0,3 puntos a outro positivo de +5,1. O sector primario ve no exterior oportunidades das que o mercado interno carece; o sector vitivinícola e de carne son os mellores exemplos.

Polo tanto, se consideramos como clave á hora de impulsar e fomentar aquelas políticas baseadas nun alto contido I+D o acceso regular a uns fondos xa non só de propiedade pública, senón e por riba de todo, susceptibles dun custo financeiro moi inferior ao crédito privado, os fondos ICO deben representar un papel cualitativamente relevante³⁰.

Os datos da táboa 4 confirman, en termos de investimento medio financiado con fondos ICO, esa maior complexidade e desenvolvemento do investimento dirixido á súa implantación no exterior, factor posto de relevo a través do diferencial observado sobre a media dunha operación de investimento financiado con fondos ICO³¹ no conxunto do período 2006-10, sendo a variación media dos cinco anos nada menos que do 943,5%; a cifra dío todo.

Por iso, as condicións preferentes desta liña (xuros, prazos, comisións, etc.) representarán un papel transcendente no financiamento de I+D no noso país. Non obstante, tanto a cifra como a dimensión dos fondos ICO solicitados cara á busca de saídas comerciais no exterior e recollidas nas táboas 5 e 6 non responden a unha orientación certa ao desenvolvemento e innovación, nin por suposto referendan unha política dirixida á localización de novos mercados ou alternativas de negocio no exterior ante a contracción da demanda interna e a saturación de mercados básicos ata a data.

Concluimos que a difusión e diferenciación do beneficio financeiro do financiamento ICO exterior non parecen as máis axeitadas. Así pois, cuestión a abordar e formulada como obxecto de investigación é a necesidade de dotar esta liña dun maior poder diferenciador e dunha comercialización distinta ao resto de liñas básicas do instituto. ¿Será iso capaz de elevar a demanda de fondos para investimento exterior do noso sistema produtivo?

8. ICO-ICEX. COMERCIO EXTERIOR

O ICEX (Instituto Español de Comercio Exterior) e o ICO mantiveron ata 2010 un acordo que permitía a posta á disposición das empresas dunha liña de financiamento, "Aprendendo a Exportar", que facilitaba a obtención de fondos en condicións preferentes para compensar o custo que supón investir no exterior, incluíndo calquera acción de promoción comercial e facilitando a saída ao exterior das nosas empresas. Finánciase todo o gasto necesario para acometer a saída ao exterior das empresas elixibles ao axustarse o seu proxecto á "Guía de Inversións e Gastos Elixibles" do ICEX. Completan a lista de beneficiarios as empresas pertencentes ao Club PIPE ou que teñan aprobado un proxecto de internacionalización, implantación comercial e marca no exterior. Tamén se poderán beneficiar empresas que participen en programas análogos das comunidades autónomas.

Ata 2010, o ICO-ICEX, como o resto de liñas ICO, instrumentalizábase a partir do esquema tradicional de concertación *"o beneficiario presenta na súa entidade financeira un proxecto de exportación e expansión comercial no exterior; unha vez que esta aproba e asina a operación, solicítalle os fondos ao ICO, axustándose a operación formalizada a un tipo de xuro e a unhas condicións preferentes fixadas polo instituto, sendo a subvención implícita ao xuro aplicado o beneficio para o exportador"*.

Esas condicións preferentes en 2010 eran as seguintes:

- Tipo de xuro para o cliente: variable, segundo a cotización oficial ICO e equivalente ao Euribor (6M) + 0,50%. Ata 2008, o xuro aplicado ao cliente era nada menos que o 0%.
- Prazos de amortización: 3 ou 5 anos sen carencia.
- Amortizacións anticipadas, totais ou parciais libres.

Non obstante, e malia as excepcionais condicións desta liña, a súa dimensión e resultados deixaron bastante que desexar³². En canto á súa dimensión, esta liña contou en 2009 con apenas un orzamento de 100 millóns de euros, reducido a 70 millóns en 2010, ascendendo de novo en 2011 ata os 100 millóns de euros. Pero o máis preocupante é o uso dado á liña, posto que este nin tan sequera alcanzou un terzo da dotación en 2009 e 2010³³.

O anterior xustifica que esta liña, a diferenza do resto de convenios de mediación ICO 2011, experimentase unha substancial transformación, que, como veremos, supuxo un importante cambio de estratexia operativa e financeira. Así, en 2011 o Ministerio de Industria, Turismo e Comercio, a través do ICEX, a Compañía Española de Reafianzamento (CERSA), o ICO e a Confederación Española de Sociedades de Garantía Recíproca (CESGAR), asinan un acordo co obxecto de impulsar a saída ao exterior da empresa española, modificando para iso as regras de acceso ao financiamento dos proxectos viables de internacionalización empresarial, adoptando como nova referencia financeira e operativa as condicións e marco establecido na liña ICO-Liquidez 2011.

As solicitudes ao abeiro desta liña presentaranse en calquera banco ou caixa adheridos á liña ICO-Liquidez para a súa avaliación, que, unha vez analizadas, as remitirán ás Sociedades de Garantía Recíproca (SGR) correspondentes para o estudo da súa participación mediante o aval necesario que cubrirá parte do risco.

Ata 2010, a liña ICO-ICEX actuaba bonificando en parte ou todo (financiamento ao 0%) o xuro ao que bancos e caixas lles concedían os seus créditos ás pemes que querían exportar ou implantarse no exterior, vendo como, aínda así, a disposición da liña era irrelevante (un terzo tanto en 2009 como en 2010). Algo falla se cun financiamento ao 0% ou ao Euribor apenas se presentan proxectos financiáveis. Cabe preguntarse: ¿a liña ICO-ICEX era o suficientemente comercializada tanto polas entidades de crédito como polo propio instituto?, ¿cabe argumentar que se trata dun financiamento descoñecido?

Era, polo tanto, urxente buscar unha estratexia de actuación diferente. Por isto, desde o presente exercicio a actuación financeira ao respecto pasa a centrarse en avalar ata un 75% (50% o ICO e 25% SGR) o risco que presentan estas operacións de comercio exterior, facilitando que os fondos, neste caso xa non de propiedade pública, flúan ás empresas cunha maior facilidade ao reducirse o risco de falta de pagamento para o prestameiro.

A diferenza financeira e estratéxica radica, pois, en que as bonificacións do ICEX se utilizan para reasignar o risco da operación a través das SGR, o que supón un cambio de estratexia total. Ata 2010 a operativa fundamentouse na bonificación ao tipo de xuro satisfeito pola peme que trata de implantarse no exterior e asina un contrato subsidiario coa súa entidade ao abeiro da liña ICO-ICEX, sendo o risco de non pagamento asumido por esta última. Este acordo perfilase como o cambio estrutural máis relevante na mediación ICO, pero aínda é pronto para ver os seus efectos. A continuación debullamos as características dos créditos asinados baixo este novo acordo.

En canto ao tipo de xuro aplicado ao cliente, é idéntico ao aplicado no ICO, liquidez vista con anterioridade, distinguindo ao respecto dúas modalidades:

- Modalidade A: financiamento e risco compartidos ao 50% entre o ICO e a EF. O ICO polo seu 50% asume a totalidade do risco, mentres que o risco dos fondos achegados pola EF se reparte ao 50% entre esta e unha SGR. Así pois, o risco de morosidade asumido pola EF é un cuarto dos fondos do proxecto, sendo o tipo aplicado ao cliente → Tipo de partida (F/V) +2,50% ou 3,00%.
- Modalidade B: todo o financiamento o achega o ICO e o risco de inicio asúmeo a EF, malia que, a través do acordo asinado, ese risco se compartirá ao 50% entre a EF e a SGR; o risco da entidade é entón pola metade dos fondos, sendo o tipo aplicado ao cliente → Tipo de partida (F/V) +2,0%.

9. CONCLUSIÓNS

O obxecto da liña ICO-Internacional evolucionou do específico ao xenérico en 2011: conceder financiamento a toda entidade que acometa un proxecto de investimento no exterior, o que se traduce nunha ampliación por omisión do obxecto do convenio. No caso da Liña ICO-ICEX, a xeneralidade define o seu obxecto: financiar proxectos viables de promoción exterior; o ICO abranda a súa exigencia en termos de elixibilidade. Agora ben, como vimos, esta xeneralidade do obxecto financiado é parte das medidas anticrise adoptadas polo Goberno e canalizadas polo ICO conducentes a impulsar o investimento empresarial de forma xenérica, sen seguir ningún criterio de eficiencia económica (táboa 2).

Pero é na concreción do investimento financiable onde aparecen as maiores novidades. Así, para o ICO-Internacional e tamén por omisión son financiáveis desde 2010: a adquisición de activos usados, turismos a prezo inferior aos 30.000 euros, admitíndose todo investimento se contribúe á actividade principal con tal de que apareza o interese exterior. Mentres que, ao financiar o gasto exterior vía ICEX, pasamos da xenérica definición de “financiar calquera gasto que facilite a saída da empresa española ao exterior” a outra se cabe máis ambigua: “financiar proxectos viables de internacionalización”. Nesta liña de extensión do financiamento público cara ao exterior sitúanse outras medidas tales como:

- Financiar investimento de reposición ou a adquisición de turismos sen considerar o seu uso; cabe financiar o “Mercedes” do director da empresa para uso particular.
- Financiar o IVE; finamente, subsidiar o pagamento de impostos con fondos públicos.

Sendo todas elas políticas de aplicación xeral por parte do Goberno a calquera actuación exercida polo instituto a través da súa acción de mediación, os cambios observados nas dúas liñas estudadas non son máis que a continuidade da resposta xeneralista do Goberno á crise. Nesta liña de ampliar o volume financiable, atópase tamén a evolución do límite financiable sobre o total do investimento ou factura:

- No ICO-Internacional pasa do 70% en 2002 ao 80% no período 2006-09, para en 2010 alcanzar o 100% da factura presentada máis o IVE suxeito.
- En 2009 o ICEX ampliou o financiamento ao 100% desde o 80% ata ese ano.

Unha das características onde mellor se aprecia ese interese teórico, que non práctico, pola externalización é na evolución dos prazos de amortización, os cales se amplían tanto ao curto como ao longo prazo. Desde unha amortización a 3 anos sen carencia ata 20 anos sen ou con 3 de carencia, evolución similar á das liñas de Investimento Nacional e Economía Sustentable. No caso do ICO-ICEX, o prazo de amortización ata 2008 era de 3 anos sen

carencia, ampliándose no bienio 2009-10 a 5 anos. En 2011, ao subrogarse ás características do ICO liquidez, o prazo crece ata os 7 anos e 2 de carencia.

Como medida xeral, o ICO ampliou todas as variables que definen o alcance e extensión de cada liña mediadora, e, neste sentido, os convenios cara ao exterior non podían ser menos, ampliando os seus beneficiarios, obxecto financiable, porcentaxe e importe a financiar por cliente, bonificacións ao tipo de xuro, prazos de amortización e carencia.

Iso si, todo formando parte dunha resposta global, que non selectiva, ante un contexto máis que difícil intentando impulsar o investimento produtivo e xa non só en clave de crédito, senón mesmo de confianza. A crise e a convulsión financeira dos tres últimos anos, así como a inestabilidade internacional, fixeron que a billa do crédito sufrise un drástico recorte, sendo os primeiros en notar as súas consecuencias os de maior dificultade á hora de acceder ao crédito: autónomos, microempresas e pemes. Ante isto, ao sector público non lle cabe outra cousa que adoptar medidas “urxentes” para que o crédito flúa, e entre elas sobresa a política de mediación do ICO.

Non obstante, tal como tratamos de reflectir, a acción do ICO non se dirixiu cara ao comercio exterior e a presenza da nosa empresa no exterior (táboa 6) como alternativa á crise. Toda empresa que decida investir no exterior beneficiarase da mediación financeira do ICO, pero non porque a internacionalización ou a necesidade de buscar novos mercados para as nosas empresas representen un obxectivo de política sectorial do Goberno (Jiménez *et al.*, 2011; Melle, 2001). A máxima da eficiencia e rendibilidade non é criterio de segmentación do ICO ante a crise. As súas principais áreas de actuación sitúanse nas liñas dirixidas a refinar empresas e/ou proxectos que, debido á crise, se atopan nun débil estado financeiro, así como abranguer a maior cantidade posible de investimento sexa cal sexa a súa orixe (INFO 2009; ICO 2011). Vendo a evolución recente das “liñas de mediación” do ICO, podemos afirmar que a crise condicionou e delimitou a actuación do instituto como axente financiador do sistema socio-produtivo.

Por este motivo, a actuación do ICO á hora de financiar investimento exterior é, á vez que pouco apreciada, case descoñecida; o seu peso sobre o balance “X-M” é inferior ao 1% en 2010. E para testemuñar esta afirmación nada mellor que ver as cifras recollidas nas táboas 6 e 7. A primeira mostra as operacións e importe de fondos ICO solicitados no período 2006-2010 nas dúas liñas analizadas; en ningún ano alcanza o 3%, e iso a pesar da crítica situación da economía nacional no bienio 2009-2010. A evolución dos fondos cedidos polo ICO para financiar actividades de investimento e promoción no exterior mantense en cifras absolutas irrelevantes ata o ano 2009, e, aínda que en 2010 crecen eses fondos un 91,1%, en valor relativo ven reducir o seu peso a consecuencia de que o labor de mediación interna para atender necesidades propias da crise absorbeu porcentualmente un volume maior da dotación financeira do instituto.

A táboa 6 mostra a dimensión das dúas liñas de vocación exterior analizadas sobre o total de liñas ICO en 2009 e 2010, dándonos como resultado en 2009 unha mediación do exterior do 0,18% en número de operacións e do 1,5% en importe, porcentaxes que, aínda que crecen en 2010, son irrelevantes. O efecto, polo tanto, da mediación ICO de cara a impulsar a presenza da empresa española non existe, sendo preocupante o caso da liña ICO-Internacional, pois esta goza dunha estabilidade dentro do que é o conxunto da actuación do ICO, formando parte das chamadas liñas básicas de mediación ICO.

As cifras recollidas mostran a necesidade e urxencia de levar a cabo un cambio de estratexia á hora de dar a coñecer o financiamento ICO, máis barato, como vimos, cando se trata dun proxecto de investimento e comercialización no exterior; a estratexia seguida polo ICO no financiamento interior non serve cando se trata de saír ao mercado exterior.

A actividade exportadora española aséntase na iniciativa privada e na acción pública de carácter promocional: apoiar a presenza das nosas empresas en feiras ou exposicións internacionais ou misións comerciais. Pola contra, a acción financeira destinando fondos públicos para maximizar o investimento exterior apenas é relevante.

Polo tanto, a actuación do ICO para maximizar a importancia e o alcance da súa política de fomento e impulso á presenza produtiva do noso sistema produtivo no exterior debe experimentar un cambio radical tanto na forma en que se transmite cara ao tecido empresarial como no que respecta aos criterios e formas en que ese fluxo financeiro chega ao sistema produtivo, diferenciándose das regras que aplica o ICO nas liñas de mediación nacional. Neste sentido, o cambio de estratexia³⁴ observado para o ICO-ICEX en 2011 pode ser un punto de inflexión a ter en conta, vendo os seus resultados en termos de disposición dos fondos aprobados para esta liña.

A caracterización observada na acción mediadora do ICO cara a impulsar a presenza da produción nacional no exterior é capaz de minguar e diluír o beneficio financeiro que supón acudir ao financiamento do investimento exterior con fondos ICO, como vimos, sendo a devandita caracterización común á que o instituto leva a cabo en materia de financiamento para o resto de liñas dirixidas a atender a demanda de bens e servizos nacional, cando a natureza, dimensión, contido tecnolóxico do investimento exterior en nada se parecen á demanda interna (táboas 3 e 4).

En 2010 a porcentaxe de operacións é, pois, do 0,27% e en importe o 2,2%; co fin de ofrecer unha referencia válida ao respecto e segundo datos facilitados polo propio instituto, en 2004 as operacións asinadas para financiar investimento no exterior polo ICO representaban o 0,14%, ascendendo estas en importe ao 1,67%; a dimensión e evolución das cifras dino todo. É necesario modificar e actualizar a forma de facer chegar a actuación do ICO se queremos que a efectividade do seu apoio financeiro sexa polo menos a desexada para impulsar a presenza da empresa española no exterior³⁵.

Neste sentido, hai que dicir que a publicidade e a comunicación que emprega o ICO á hora de divulgar a súa acción mediadora non mudou nos últimos anos tanto a nivel de publicidade (prensa, carteis, folletos) como de campañas de imaxe (televisión, presentacións e seminarios), ou a canalizada a través das EEFF colaboradoras. De feito, a difusión e promoción do ICO apenas se sente máis alá do bis a bis entre a entidade prestameira (banco ou caixa) e o beneficiario final e a campaña anual de anuncios televisivos. A pesar do dito, cabe destacar un feito significativo non exento de valor, como é a sinxeleza expositiva da web de comunicación empregada polo instituto. Se ben e malia iso, é a acción dos directivos das entidades de crédito colaboradoras ofertando este financiamento público a forza que move o fluxo de fondos propiedade do ICO ata o beneficiario final.

Queremos concluír introducindo unha serie de medidas que consideramos que optimizarían a eficiencia e a rendibilidade dos fondos ICO, baseándonos na idea de que a actuación do ICO non ten por que limitarse á concesión directa ou indirecta de fondos públicos, e neste sentido presentamos as seguintes alternativas de actuación:

Facilitar a elaboración de estudos de mercado capaces de identificar alternativas de negocio certas e estables tanto en clave de mercado interior como exterior, sendo o propio instituto un aval de calidade acerca da rigorosidade e valía destes estudos.

Establecer unha política de comercialización e mercadotecnia proactiva a través da cal o ICO gaña proximidade cara ao sistema produtivo. Para tal efecto, sería oportuna unha programación estable de presentacións a asociacións empresariais, cámaras de comercio, colectivos sectoriais, sendo o propio ICO quen debe protagonizar esa actuación.

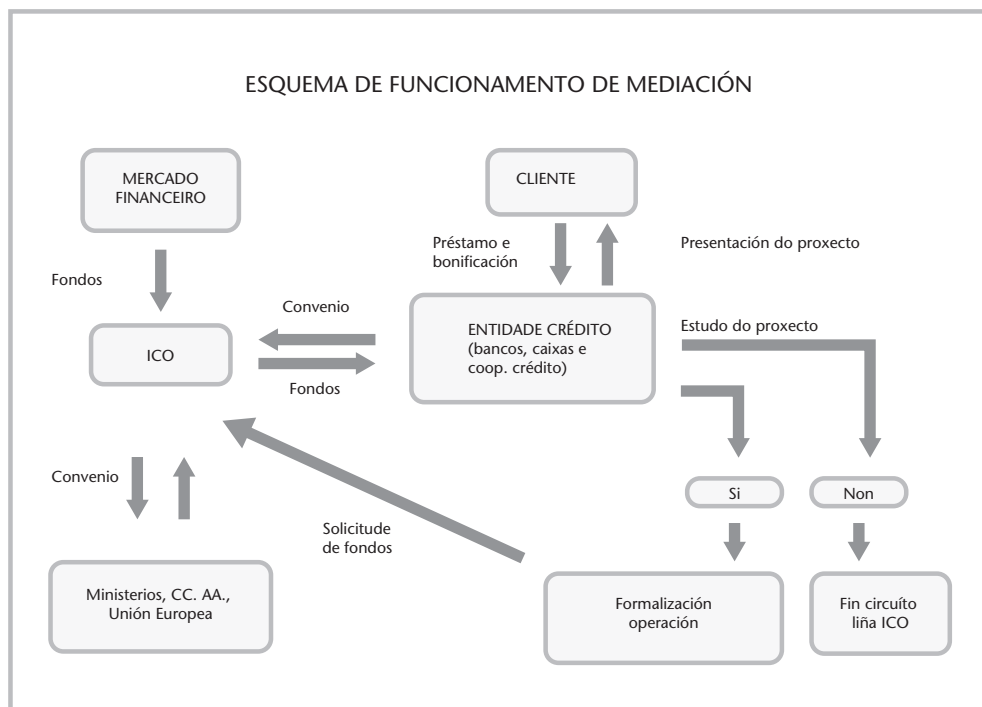
Analizar o valor engadido de todas as políticas (liñas) de mediación cuxo obxecto non é precisamente produtivo, valorando a redución e ata a eliminación destas. A política seguida nos últimos anos de disgregación das principais liñas de mediación non facilitou a operatividade da concertación financeira, precisamente cando é máis necesaria; é máis, mesmo en ocasións é orixe de disfuncións e erros na formulación dos proxectos presentados³⁶.

A concertación financeira no ámbito público non é exclusiva do ICO, senón que todas as comunidades autónomas contan cun organismo competente en materia económica e que dalgún xeito se comporta como unha réplica do ICO a nivel autonómico. A coherencia e a colaboración entre estes organismos autonómicos e o instituto é unha necesidade. A promoción do produto nacional no exterior non é exclusiva do Estado, senón que, como Estado descentralizado que somos, as comunidades autónomas e mesmo a Administración local levan a cabo actuacións neste sentido. Non obstante, isto que en teoría debería ter un efecto positivo, en ocasións, produce o contrario: autonomías e ata entes locais crean imaxes paralelas, impedindo crear unha imaxe común, facendo máis difícil entrar en certos mercados, e iso malia ter produtos dunha boa relación calidade-prezo³⁷. Neste punto, o ICO debe exercer un papel directriz e impedir as deseconomías creadas.

O sistema básico a través do cal se executa a política de subsidiación financeira, a subvención ao tipo de xuro xunto á exención de comisións, aínda que dota a actuación do ICO dunha homoxeneidade, non ten por que ser en todos os casos a mellor das alternativas á hora de facer chegar o beneficio do financiamento público ao sistema produtivo. É necesario pór en valor e formular outras alternativas financeiras tal e como vimos no caso do ICO-ICEX 2011. Se o sistema financeiro é cativo do seu estado de inestabilidade, débense estudar outras alternativas que garantan o fluxo de diñeiro público e que o ICO está a desexar que cheguen ao seu destino. Neste sentido, unha política a considerar é a levada a cabo por distintas axencias de desenvolvemento autonómicas³⁸, que subvencionan a maiores o financiamento ICO, concedéndolles a titulares de operacións acollidas a certas liñas de mediación deste unha subvención engadida directa.

Se, como parece, a liña seguida en canto á extensión dos beneficiarios da acción do ICO é a de incluír dentro deles as AAPP, fundacións e ONG, a actuación exixida en materia de control e seguimento por parte do ICO acerca do destino e finalidade dos fondos "prestados" a estas non só debe ser igual de rigorosa que co sector produtivo privado, senón máis, xa que o incumprimento das débedas públicas é un menoscabo cuns efectos engadidos extraordinarios³⁹. Se os fondos ICO concedidos a AAPP e organismos públicos teñen por obxecto pagar as débedas contraídas por estes cos seus provedores, o instituto debe requirir de forma inmediata copia da factura pagada e detallada.

Figura 1. Esquema de funcionamento de mediación



Fonte: Elaboración propia e ICO 2009

Táboa 1. Novidades na xestión da mediación financeira ICO. 2009-2011

Normativa de xestión

Elevar ata o 100% o investimento financiable con fondos públicos
Financiar o IVE, ou imposto análogo vinculado ao investimento recoñecido
Incluír como financiáveis activos usados
Ampliar o prazo de amortización ata 15 e 20 anos, e ata 3 no caso da carencia
Financiar a adquisición de empresas
Financiar ata un prezo de 30.000 euros a compra de turismos para uso particular
Ampliar beneficiarios: AAPP, entes públicos, fundacións, ONG e asociacións privadas

Fonte: Elaboración propia e marco de novidades ICO 2009-2011.

Táboa 2. Comparativa de cotas e ganancia resultante de financiar un proxecto de investimento exterior con fondos ICO-internacional vs condicións do sector financeiro privado en euros.

Ano/mes	ICO-Internacional		Mercado Preferente		Mercado Estándar		Gan. ICO/pre		Gan. ICO/Est	
	1.Fixo	1.Var	2a.Fixo	2b.Var	3a.Fixo	3b.Var	Fixo-Var.	Fixo-Var.	Fixo-Var.	Fixo-Var.
3/36	3.016	3.014	3.076	3.051	3.180	3.177	2.160	1.332	5.904	5.868
5/60	1.915	1.905	1.968	1.937	2.076	2.073	3.180	1.920	9.660	10.080
7/84	1.455	1.431	1.497	1.463	1.609	1.606	3.528	2.688	12.936	14.700
10/120	1.120	1.079	1.148	1.110	1.267	1.263	3.360	3.720	17.640	22.080
12/144	995	944	1.015	975	1.138	1.135	2.880	4.464	20.592	27.504
15/180	874	811	885	843	1.014	1.010	1.980	5.760	25.200	35.820
20/240	760	681	760	714	900	896	0	7.920	33.600	51.600
Comis.	0	0	2.250	2.250	3.000	3.000	-	-	-	-

Fonte: Elaboración propia (2011).

Táboa 3. Orientación dos fondos canalizados a través da Liña ICO-Internacional cara a actividades de I+D (% comparado ICO-Pemes)

Actividade	ICO Pemes	ICO-inter.	ICO-inter.	Diferenciais	
	2006-09 (1)	2006-08 (2)	2009-10 (3)	(2)-(1)	(3)- (1)
Transp. alm. e comun.	16,8 %	2,7 %	2,7 %	-14,1%	-14,1%
Comercio e rep. veh.	15,9 %	11,9 %	9,9 %	-4,0%	-6,0%
Téxtil, papel, química	11,2 %	13,5 %	13,9 %	2,3%	2,7%
Construción	10,3 %	3,7 %	2,6 %	-6,6%	-7,7%
Metais e miner. non met.	9,3 %	18,9 %	12,1 %	9,6%	2,8%
Act. inm. e serv. empr.	7,1 %	11,9 %	14,8 %	4,8%	7,6%
Maq. equ. elec. mat. trans.	6,6 %	18,4 %	15,4 %	11,8%	8,8%
Agric. gan. e pesca	6,0 %	4,3 %	7,0 %	-1,7%	1,0%
Ind. agroalimentaria	5,4 %	6,8 %	9,5 %	1,4%	4,1%
Hostalaría	5,0 %	0,1 %	1,2 %	-4,9%	-3,8%
Outros servizos	4,0 %	4,5 %	7,0 %	0,5%	3,0%
Industria extractiva	2,0 %	2,7 %	2,6 %	0,7%	0,6%
Energía eléc., gas e auga	0,3 %	0,7 %	1,3 %	0,4%	1,0%
Total	100 %	100 %	100 %		

Fonte: Presentacións anuais liñas ICO e web de xestión do ICO.www.Banc@ico.es

Táboa 4. Importe medio (miles de euros) Operacións ICO-Mediación 2006-2010

Ano	ICO-	ICO-	ICO	ICO	Media	%Var.
	Internacional	Investimento	Emprendedores	Crec. Empr.s/	Anual	Med/ano
2010	754.900	67.300	9.100	825.900	79.200	853,2%
2009	774.600	67.800	31.700	772.400	54.400	1.323,9%
2008	728.200	71.800	40.700	820.700	78.400	828,8%
2007	650.100	65.100	38.100	748.000	68.000	856,0%
2006	593.300	61.400	35.900	632.000	62.300	855,5%

Fonte: Elaboración propia e www.ico.es

Táboa 5. Fondos cedidos polo ICO 2006-2010 a través das liñas ICO-internacional + ICEX

Ano	Millóns €	% s/total mediación ICO	% var. interanual
2010	436,2	1,9 %	91,1 %
2009	228,2	1,5 %	23,3 %
2008	185,1	2,5 %	36,7 %
2007	135,4	1,6 %	-20,5 %
2006	170,2	1,8 %	

Fonte: www.ico.es.

Nota. % s/total mediación ICO é o peso de ambas as dúas liñas sobre o total das liñas de mediación anual distribuídos polo ICO.

Táboa 6. Distribución de liñas de mediación 2010/2009, por n.º e importe

Liña	2010				2009			
	N.º oper.	% oper.	Imp. mill. €	% imp.	N.º oper.	% oper.	Imp. mill. €	% imp.
Econ. Sustentable	5.753	1,9%	1.223,5	6,2%	NP	NP	NP	NP
Inv. Nacional-Peme	117.135	39,6%	7.867,2	40,1%	76.230	21,1%	5.168,4	34,3%
Emprendedores	2.560	0,9%	98,1	0,5%	1.992	0,6%	63,2	0,4%
Crec. Empresarial	NP	NP	NP	NP	1.055	0,3%	814,9	5,4%
Internacionalización	549	0,2%	414,4	2,1%	257	0,1%	199,1	1,3%
Liquidez	105.051	35,5%	7.376,7	37,6%	84.764	23,5%	4.552,7	30,2%
Vive+Autobuses	13.638	4,6%	156,9	0,8%	71.321	19,8%	725,0	4,8%
Turismo	NP	NP	NP	NP	3.478	1,0%	1.000,0	6,6%
Plan Avanza	41.864	14,1%	313,9	1,6%	100.474	27,8%	534,5	3,5%
Vivenda	1.211	0,4%	1.471,4	7,5%	553	0,2%	1.130,1	7,5%
Renda Universidade	5.128	1,7%	78,5	0,4%	4.747	1,3%	72,6	0,5%
ICO Moratoria	1.169	0,4%	7,9	0,1%	12.469	3,5%	84,1	0,5%
Transporte	NP	NP	NP	NP	1.505	0,4%	85,0	0,6%
ICO-ICEX	260	0,1%	21,8	0,1%	380	0,1%	29,2	0,2%
ICO-Future	1.139	0,4%	392,4	3,9%	1.331	0,4%	502,2	3,3%
Outras liñas	416	0,1%	196,2	1,0%	207	0,1%	128,3	0,9%
TOTAL	295.773			19.618,9		360.763		15.089,4

Fonte: Instituto de Crédito Oficial, www.ico.es

Notas

- 1 O ordenamento xurídico español considera entidades de crédito as empresas cuxa actividade habitual se basee na captación de fondos do público en forma de depósitos, préstamos, cesión temporal de activos financeiros que comportan a obriga de restitución, empregando tales fondos na concesión de créditos.
- 2 Actuando o ICO logo de dotación de fondos públicos, onde o importe o fixa o Goberno actuando mediante compensación ao tipo de xuro como norma (Del Campo, 2007).
- 3 A actuación do ICO en clave de acceso ao crédito queda apenas por enriba do capital risco e, nalgún caso, equiparable aos *business angels*, investidores dispostos a achegar capital e experiencia para a posta en marcha do proxecto; a eficacia dos fondos subministrados polo ICO ao sistema produtivo é inferior ao seu valor nominal.
- 4 En 2011 parte das AAPP, fundacións e ONG son “clientes” do instituto, converténdose iso nunha constante, polo que podemos ver nos últimos tempos: Liña-ICO para Entidades Locais 2011 e o ICO como vía para aliviar as contas das comunidades autónomas (28/7/2011).
- 5 Disposición adicional 6ª da Lei 12/1995. Punto 2º, alínea c: a captación de fondos nos mercados internacionais ou nacionais mediante a emisión e colocación de certificados, pagarés, bonos, obrigas ou, en xeral, calquera valor que recoñeza ou cree unha débeda dentro dos límites que fixe a lei de OXE.
- 6 O 65% do crédito que en 2010 deron as EEFF en España foi con fondos de titularidade pública.
- 7 Ranking das 10 EEFF que máis fondos ICO solicitaron en 2010: Santander, BBVA, La Caixa, Sabadell, Popular, Caja Madrid, Bancaja, CAM, Pastor e Catalunya Caixa. www.Banc@ico.es.
- 8 Cuestión a reconsiderar nestes momentos, pois a reestruturación do sector financeiro e en especial das caixas de aforro, máis implantadas no medio rural e semiurbano, reduce a accesibilidade xeográfica do crédito público.
- 9 As axudas inferiores a 200.000 euros exímense da obriga de notificación á CE. Regulamento (CE) n.º 1998/06 da Comisión, do 15/12/06, relativo á aplicación dos artigos 87 e 88 do Tratado ás axudas de mínimos. No artigo 88 do Tratado constitutivo da CE enúnciase a obriga de lle notificar as axudas estatais á CE para ver se son compatibles co mercado común.
- 10 Características como: beneficiarios, investimento financiable, importe financiable por cliente e proxecto, destino do investimento, tipo de xuro, xuro moratorio, marxe de intermediación, prazos de amortización e carencia, comisións ou condicións para amortizar anticipadamente.
- 11 As liñas ICO 2011 teñen como obxectivos: favorecer o desenvolvemento dos investimentos sustentables, potenciar o crecemento empresarial, impulsar a internacionalización e mellorar a competitividade das nosas empresas.
- 12 Considerando que o IVE non é senón a principal fonte de ingresos impositivos indirectos, ao financiar mediante fondos ICO o investimento bruto (investimento + IVE), o que se está a facer é financiar con diñeiro público un imposto, nada menos.
- 13 Ampliación que en moitos casos supera o 100% dos prazos admitidos non hai máis de dous anos.
- 14 Aínda que, en opinión das EEFF consultadas, as ditas modificacións foron un elemento de inestabilidade e confusión á hora de encadrar cada proxecto.
- 15 A economía sustentable entendida fundamentada en tres piares básicos: crecemento económico, equilibrio social e sustentabilidade respecto ao medio ambiente, “o gran paraugas do financiamento público”.
- 16 Esta variedade de prazos é un dos puntos nos que mellor se ve o efecto da crise sobre as condicións aplicadas ás liñas de mediación ICO; en 2010 o prazo era de 12 anos, nun ano creceu un 66,6%.
- 17 A extensión dos beneficios desta liña de crédito ao sector público e ás entidades privadas de carácter non produtivo é outro dos puntos onde mellor se aprecia o alcance da actual crise (ICO, 2010).
- 18 Unha economía sustentable será aquela entendida sobre a base de tres piares fundamentais: o crecemento económico, o equilibrio social e o respecto ao medio ambiente (ICO, 2010).
- 19 A esta liña poden acceder as empresas beneficiarias en 2009 e 2010 dun plan de empresa individual do ICEX (Plan de Promoción Exterior ou Programa de Apoio ao Investimento no Exterior), e as participantes nos programas de iniciación á promoción exterior e APEX (Aprendendo a Exportar).
- 20 ICme: Implantación Comercial e de Marca no Exterior: liña de apoio ás marcas españolas, á difusión da innovación, á internacionalización do deseño, moda, establecemento no exterior e a creación de consorcios en orixe.
- 21 PIPE: Programas de Implantación Produtiva no Exterior.
- 22 O sector exterior e a demanda de bens e servizos dos non residentes son un factor decisivo para unha sólida saída da actual recesión, e é nesa expansión exterior onde o ICO ofrece unha vantaxe competitiva financeira significativa.
- 23 Fonte: ICEX, estatísticas de comercio exterior.
- 24 Estimación de crecemento do PIB nacional e zona euro no período 2011-2015.
- 25 O cadro non inclúe o beneficio debido á exención da comisión de apertura polo ICO.
- 26 Segundo fontes do propio ICO, en xuño de 2011 o 37,5% das operacións de investimento solicitadas ao sistema financeiro no seu conxunto eran financiadas en todo ou en parte con fondos ICO.
- 27 Actividades identificadas como de innovación e cambio tecnolóxico: telecomunicacións, enxeñaría, electrónica, tecnoloxía de precisión, industria farmacéutica, química, informática, ofimática e tecnoloxía espacial. Ademais, e se o proxecto financiado con fondos ICO-

Internacional inclúe investimento en activos inmateriais tecnolóxicos destinados a innovación e modernización das pemes, é obxectivo prioritario.

- 28 A liña ICO-Pemes é a que o tempo identifica como o núcleo da mediación ICO, sendo a liña por excelencia dirixida a facilitar os fondos necesarios para atender a demanda interna de investimento.
- 29 A Federación de Asociacións de Provedores Galegos da Construción, na busca de solucións para reducir os efectos da crise, mantén encontros con representantes das principais feiras do ámbito da construción, CONSTRUMAT e EXPOMATEC, co obxecto de colaborar na interrelación das empresas do sector xerando novas oportunidades de negocio especialmente internacional.
- 30 O ICO enumera como sectores de máxima vocación internacional e arrastre en termos de desenvolvemento e creación de valor engadido: enerxía e medio ambiente, bens de equipo, enxeñaría e arquitectura, TIC, transporte e infraestruturas (ICO, 2009).
- 31 A media anual obtívose a partir da suma ponderada dos importes medios financiados por cada unha das liñas de mediación ICO viventes en cada un dos anos considerados.
- 32 Tal e como recolle o propio ICEX na súa web, ao presentar esta nova iniciativa financeira.
- 33 Das que só se realizaron disposicións por un importe de 29,16 millóns en 2009 e 21,8 en 2010, reflexo da escasa efectividade observada ata a data para esta liña, web para as EEFF en Banc@ico.es
- 34 Avalar e/ou compartir o risco de falta de pagamento fronte á subvención ou bonificación no tipo de xuro.
- 35 Efectividade que se lle debe exixir a todas as liñas de mediación ICO, e máis hoxe, cando a falta de crédito é vista como principal explicación á falta de reacción e escaseza de espírito emprendedor do noso sistema produtivo.
- 36 Achega obtida nas entrevistas mantidas con directivos das EEFF utilizadas na confección do estudo de mercado presentado acerca da rendibilidade dunha operación financiada con fondos ICO-Internacional, respecto ao financiamento para investimento en condicións de mercado.
- 37 Non debemos perder de vista o feito de que o eixe en materia de consumo se despraza cara a Asia, mercado moito máis hermético e con normativas reguladoras en materia de consumo moi estritas, polo que facilitar a aterrxaxe dos nosos produtos por parte do sector público é aínda máis que transcendente.
- 38 ICF-Crédit en Cataluña, IGAPE en Galicia, ADE en Castela e León, os cales manteñen liñas de subsidiación financeira para titulares de operacións financiadas con fondos ICO no ano anterior.
- 39 Se as institucións públicas non cumpren os seus compromisos, ¿por que o ha de facer o sector privado?, quen, por outra parte, é o que paga os impostos, principal fonte de ingreso ao orzamento público.

BIBLIOGRAFÍA

- BEVAN, A. A.; ESTRIN, S. (2004): "The determinants of Foreign direct Investment into European transition economies", *Journal of Comparative Economics*, n.º 32, pp. 775-787.
- BOE n.º 114. Ministerio da Presidencia, pp. 10738; Real decreto 706/99, do 30 de abril, de adaptación do ICO á Lei 6/97.
- BOE n.º 194, do 11 de agosto de 2010, sec. III, outras disposicións, MEH. 13015. Resolución do 22 de xullo de 2010, do Instituto de Crédito Oficial, pola que se publican as contas anuais do exercicio 2009.
- COMÍN, F.; MARTÍN, P. (1991): Historia de la empresa pública en España. Madrid: Espasa.
- DEL CAMPO, M. O. (2004): "Gestión y tramitación de la Financiación Pública Aplicada al ámbito empresarial de referencia: el tejido socio-productivo de Galicia". *Seminario de gestión y desarrollo de la financiación pública concertada*. Instituto Galego de Promoción Económica (IGAPE). A Coruña.
- DEL CAMPO, M. O. (2007): "La financiación concertada. La actuación financiera en la gestión pública". *Conferencia impartida en el Máster en Gestión y Políticas Públicas*. Diciembre 2007. Universidade da Coruña.
- DURÁN, J. J. (2002): "Estrategias de localización y ventajas competitivas de la empresa multinacional española", *Información Comercial Española*. Revista de Economía, n.º 799.
- Folleto informativo de las líneas ICO de mediación financiera, 2005-2011. "La mejor financiación está muy cerca de ti". Resumen publicitario posto á disposición das entidades financeiras colaboradoras co ICO. No sitio web: <http://icodirecto.es>.
- GARCÍA, J. G. e MARTÍNEZ, P. (2011): *En busca de financiación. El ecosistema de inversores y emprendedores*. Ed. A Coruña: Netbiblo, Consello Social da Universidade da Coruña.
- GONZÁLEZ, V. T. (1992): *Análisis de las operaciones financieras, bancarias y bursátiles*. Ed. Madrid: Ciencias Sociales, S.A.
- GUILLÉN, M.; GARCÍA, E. (2007): "La expansión internacional de la empresa española: una nueva base de datos sistemática", *Información Comercial Española*. Revista de Economía, n.º 839, nov.-dec. 2009, pp. 23-34.
- HERNÁNDEZ, G. e MARTÍNEZ, P. (2005): "Incidencia del número de relaciones bancarias en el endeudamiento de la pyme y sus determinantes", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, vol. XXXIV, n.º 124, pp. 14- 43.
- IGAPE (1997): "Programas de apoio á expansión exterior da empresa galega", *Revista Galicia en Clave Económica*. Consello Galego de Economistas, Caixa Galicia, n.º 3, xuño, pp. 193-196.
- INFO (2009): Instituto de Fomento a la Región de Murcia. Programa de axuda á internacionalización da empresa con fondos procedentes do ICO.
- Instituto de Crédito Oficial (2009): *Informe anual. Resumen de la memoria de actividad. Memoria anual y memoria RC*. Madrid: Ministerio de Economía e Facenda.
- Instituto de Crédito Oficial (2010): Liñas ICO 2010. Presentación Comunidade Valenciana, 03/05/2010. Valencia.
- Instituto de Crédito Oficial (2011): Acordo de Colaboración ICO-ICEX no marco da Liña Liquidez. Presentación oficial, 01/02/2011. Madrid.
- JIMÉNEZ, A.; DURÁN, J. J.; DE LA FUENTE, J. M. (2011): "El riesgo político como determinante de la estrategia de localización de las empresas", *Investigaciones Europeas en Dirección y Economía de la Empresa*". AEDEM, vol. 20, n.º 1, pp. 123-142.
- LARRÁN, M.; GARCÍA-BORBOLLA, A; GINER, Y. (2010): "Factores determinantes del racionamiento del crédito a las pymes: un estudio empírico en Andalucía", *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*. AEDEM, vol. 16, n.º 2, pp. 63-82.
- LEÓN-ALFONSO, S.; FERRÍN, M. (2007): "A atribución de responsabilidades sobre as políticas públicas nun sistema de goberno multinivel", *Administración & Cidadanía, Revista da Escola Galega de Administración Pública*, vol. 2, n.º 1, pp. 49-75.
- Lei 13/71, do 19 de xuño, sobre organización e réxime do crédito oficial. BOE do 21 de xuño de 1971, n.º 147, p. 10061-10064.
- Lei 33/87, do 23 de decembro, os OXE para 1988. Art. 127, Instituto de Crédito Oficial. BOE n.º 109, pp. 37822.
- Lei 12/95, do 28 de decembro. Disposición adicional sexta acerca do Instituto de Crédito Oficial. BOE n.º 312, p. 37519.
- LÓPEZ, J.; ROMERO, M. (1998): "Racionamiento del crédito y política de inversión en el ámbito de la pequeña y mediana empresa", *VI Foro de Finanzas*.
- MARTÍN-RETORTILLO, S. (1994): "Reflexiones sobre la nueva Ordenación del Crédito Oficial: Hacia el establecimiento de una Banca Pública". Coordinador Antonio Polo Díez. Ed. Ley-Actualidad.

- MELLE, M. (2001): "Características diferenciales de la financiación entre las pymes y las grandes empresas españolas", *Papeles de Economía Española*, n.º 89-90, pp. 140-159.
- PENEDO, N. (2004): "Programas de apoyo y mejora de la competitividad: una necesidad social". *Seminario de gestión y desarrollo de la Financiación Pública concertada*. Instituto Galego de Promoción Económica (IGAPE). A Coruña.
- RODRÍGUEZ, L.; CALVO A.; PAREJO, J. A.; CUERVO A. (2008): "Manual del Sistema Financiero Español". Editorial Ariel Economía. 21ª edición actualizada.
- SANTISO, J. (2007): "La internacionalización de las empresas españolas: hitos y retos", *Información Comercial Española*. Revista de Economía, n.º 839, nov.-dic. 2009, pp. 89-102.
- SOUTO, M. (2006): "Avaliación de políticas: unha revisión crítica das definicións, deseños e métodos", *Administración & Cidadanía, Revista da Escola Galega de Administración Pública*, vol. 1, n.º 1, pp. 173-202.
- VILLAREAL, O.; LANDETA, J. (2010): "Estudio de casos como metodología de investigación científica en dirección y economía de la empresa. Una aplicación a la internacionalización", *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*. AEDEM, vol. 16, n.º 3, pp.31-52.
- Páxinas web: www.icex.es; www.icfinances.com; www.ico.es; www.Banc@ico.es; www.igape.es; www.icodirecto.es