

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

El ICO: agente mediador en la conquista de los mercados internacionales. Una alternativa a la crisis



Fecha de recepción _[31.10.2010]

Fecha de aceptación _[21.12.2011]

& Resumen/Abstract: *Es un hecho que la mayor presencia empresarial en el exterior exige una financiación creciente debido tanto al mayor importe medio de los proyectos de inversión exterior como al componente creciente que en materia de I+D presentan. De esta manera, la financiación pública se convierte en una fuente imprescindible de crédito a la hora de acudir a los mercados extranjeros en condiciones de competitividad, y es en esa función crediticia donde el Instituto de Crédito Oficial juega un papel decisivo.*

Es pues una condición de eficiencia económica que la política comercial llevada a cabo por el ICO sea lo más diferenciadora posible; sin este carácter, el alcance y los efectos de su financiación cara a impulsar la presencia de la empresa española en el exterior apenas se deja sentir.&

& Palabras clave: financiación pública, crédito, tipos de interés, mediación financiera, inversión, comercio exterior.

1. INTRODUCCIÓN

En el contexto económico actual de globalización y crisis, las empresas han de ver los mercados exteriores no sólo como una oportunidad para asegurar su desarrollo, sino incluso para asegurar su supervivencia. Una empresa que no sea capaz de ampliar su mercado o no crezca dentro del que ya tiene es susceptible no sólo de reducir su competitividad, sino también de comprometer su existencia, de ahí la necesidad de buscar nuevos mercados. Ello obliga a una mayor exigencia socio-productiva y a un incremento de la capacidad tecnológica para mantenerse en ese entorno global. Y es en esa búsqueda donde el sector público juega un papel clave, tanto en la promoción de los productos y marcas nacionales en el exterior, como dotando al sistema económico de un marco normativo y de confianza.

En dicho marco se sitúa el presente trabajo: el estudio de la eficacia de uno de los principales agentes públicos de nuestro sistema financiero en relación con la externalización del tejido productivo, el Instituto de Crédito Oficial (ICO), que, al respecto, actúa en una doble dirección: 1ª, facilita la apertura y difusión de la empresa nacional en el exterior y, 2ª, ofrece financiación pública para expandir al exterior nuestro sistema productivo.

Pero antes, para comprender la actuación del ICO, debemos conocer su naturaleza y función, lo que abordaremos enseguida. En un segundo punto relacionaremos las líneas básicas de financiación ICO, para, en un tercer apartado y conformando el núcleo del trabajo, desarrollar en clave funcional y financiera el alcance y la estructura de aquellas líneas cuyo fin es elevar la presencia de la empresa española en el mercado exterior. Finalmente se exponen los resultados y las conclusiones más destacados.

2. DEFINICIÓN Y NATURALEZA JURÍDICA DEL ICO

Evolución normativa

Aunque nuestro objeto no es otro que analizar la actuación del ICO cara a la internacionalización de la empresa nacional y el comercio exterior, antes es necesario enmarcar la acción del Instituto, describiendo su naturaleza, objeto y operativa.

Una entidad de crédito oficial es una estructura jurídico-administrativa similar a una sociedad anónima pero de capital estatal. El matiz está en la actividad ejercida y en la necesidad de dotarla de un estatuto jurídico y económico flexible; y la diferencia con el resto de entidades de crédito es que no desarrolla la actividad propiamente crediticia al no gozar de la facultad para captar fondos del público en forma de depósitos¹.

El DL 28/7/70 destacó la urgencia de estudiar la rentabilidad de los proyectos financiados con fondos públicos, además de coordinarse con el resto del sector financiero, para lograr una eficiente distribución de los recursos, germen del ICO, que nace con la Ley 13/71, según reza en su presentación, donde se definen su dirección, funciones y principios. Estos últimos son: la coordinación y complementariedad con el crédito privado plasmado en la consecución de una distribución óptima de los recursos y una especial atención a las pymes con mayores dificultades para financiarse en los mercados de crédito.

Esta regulación se mantuvo con escasas variaciones hasta la Ley 12/95, si bien antes el artículo 127 de la Ley 33/87 configuró el Instituto como una entidad de derecho público y personalidad jurídica propia. En 1991 las entidades oficiales de crédito, el ICO y los cuatro bancos oficiales (Agrícola, Industrial, Hipotecario y Local) formaron uno de los mayores

grupos bancarios del sistema crediticio. La norma que rige hoy el ICO es la disposición adicional VI de la Ley 12/95, donde se regula su función y objeto, siendo una entidad pública empresarial, adscrita al Ministerio de Economía y Hacienda (MEH), con naturaleza de entidad de crédito y carácter de agencia financiera del Estado, con personalidad jurídica y patrimonio propio, y regida por el principio de complementariedad, atendiendo en primer lugar las necesidades financieras que el sistema financiero privado no cubre (ICO, 2009).

Así, en sus estatutos aparece como fin principal “el sostén y promoción de la actividad económica que contribuya al crecimiento y mejora de la distribución de la riqueza nacional y, en especial, de la que por su trascendencia social lo merezca”; y, en segundo lugar, “actuar como ejecutor de determinadas políticas económicas siguiendo la línea marcada por el Consejo de Ministros, la comisión delegada de gobierno para asuntos económicos o el MEH”.

Funcionalidad y principios de actuación

Dado que el ICO no cuenta con una red propia de oficinas, está obligado a buscar un soporte operativo con que ejecutar su función financiera. Este no es otro que las entidades financieras privadas (en adelante EEFF) y, por extensión, su unidad de negocio básica, la oficina abierta al público. Es ésta el canal de transmisión de la principal política del Instituto, la “*mediación financiera*”, mediante la cual *el ICO concede fondos*² al prestatario, *las EEFF, que los distribuirá a sus clientes* (empresas, particulares y otros) en condiciones de máxima competitividad en términos de precio (interés, comisiones, plazos).

Sin embargo, y pese a la magnanimidad de su función, su eficiencia, medida en clave de acceso al crédito para aquellas empresas que más sufren la falta de crédito, es algo que la actual crisis parece poner en una más que amplia sombra (el crédito concedido al sector privado por las cajas en el primer semestre de 2011 cayó un 3,6%, datos CECA), dada la escasa capacidad que parece observarse a la hora de exigirle a su principal colaborador, las EEFF, la concreción del circuito de mediación (García y Martínez, 2011)³, o, dicho de modo más sencillo, que el crédito llegue al destinatario final: microempresas y pymes sobre todo.

El acceso al crédito vive en un estado laberíntico tanto a nivel macroeconómico como en su aproximación a la unidad empresarial básica. Todos los días vemos en los medios de comunicación cómo los Estados no pueden financiar su deuda; el déficit público es medida ya no sólo de control, sino también de eficiencia. Conceptos antes sólo tratados en terminología de empresa privada, como el estudio de las fuentes de financiación o el ahorro de explotación recogido en la cuenta de pérdidas y ganancias, hoy son magnitudes públicas habituales, y ya no hablemos de la necesidad de reestructurar la Administración Pública, que de repente pasa a estar en boca ya no sólo de expertos, sino hasta del ciudadano de a pie. Todo ello hace más importante conocer *¿qué beneficio ofrece el ICO y cómo éste llega al agente productivo?* Cuestión de controvertida actualidad y que abordaremos de forma práctica en el caso que nos ocupa: la salida al exterior de nuestro sistema productivo.

La doble faceta del ICO: agente financiero del Estado y banco de desarrollo

Como *agencia financiera del Estado*, el Instituto financia por mandato del Gobierno a afectados por razones de grave riesgo económico, catástrofes, reconversiones u otros supuestos de alto riesgo; el ICO actúa de salvavidas socioeconómico.

Como *banco de desarrollo* tiene una misión principal: prestar fondos a medio y largo plazo para financiar inversión productiva. Con estas operaciones de política económica o de

mercado el ICO apoya a las empresas mediante la creación y gestión de instrumentos de financiación y equilibrio financiero: *los créditos (líneas) de mediación* que, con la ayuda de las EEFF, permitirán a las empresas continuar, iniciar o reorientar su actividad en condiciones preferentes. Financiar la inversión productiva es prioridad del ICO, si bien, y dada la magnitud de la actual crisis, ha dejado de ser ésta su única función para convertirse en un amplio paraguas capaz de apagar fuegos allí donde la mecha prende día a día⁴.

Llegados a este punto y antes de presentar las principales líneas de actuación financiera del Instituto, debemos introducir dos conceptos básicos del quehacer diario del ICO sin los cuales sería imposible comprender su función mediadora: la *financiación concertada* y el *mecanismo de mediación*, ejes operativos de la acción financiera ejercida por el Instituto, y “usando” al efecto y como instrumento mediador al sector financiero privado, con quien concierta el grueso de la mediación; o, dicho de forma más práctica, quien le permite transferir los fondos públicos propiedad del Instituto al sector socio-productivo y demás.

3. LA FINANCIACIÓN CONCERTADA

Cuando se habla de financiar con fondos públicos al tejido socio-productivo, ello es algo susceptible de hacerse por dos vías: la subvención y la concertación. Subvención no es más que la entrega de una cantidad de dinero a fondo perdido y que puede o no estar condicionada en cuanto a su uso, hablando así de financiación condicionada frente a incondicionada en su destino, aunque será la financiación concertada la fórmula a través de la cual el ICO acerca su dotación presupuestaria al sistema socio-productivo y recogida ésta en cada una de sus líneas de financiación (Martín-Retortillo, 1994). Así pues y sin más dilación, pasamos a describir la “concertación financiera”.

El esquema expuesto en la figura 1 muestra el funcionamiento básico de la mediación financiera, entrelazando todos los agentes que participan en las operaciones concertadas, así como la relación mediante la cual éstos se entrelazan y que adopta como representación la de un flujo monetario circular entre todos los agentes implicados. Pero antes, y para llevar a cabo esta función, el ICO debe captar los recursos necesarios en los mercados financieros. Con este objetivo está autorizado a emitir bonos o títulos de deuda en los mercados⁵, siendo el dinero obtenido de quien los adquiere el que más tarde y mediante la “mediación” entrega a los bancos y cajas para que éstos ofrezcan al beneficiario final ese flujo de crédito, concluyendo con la devolución de fondos al ICO por las EEFF.

Relación entre el ICO y las EEFF [prestatario]

Cuando el ICO actúa a través de las líneas de mediación, el beneficiario final (empresa) solicita un crédito con fondos ICO en las EEFF que dentro del territorio nacional hubieran firmado un convenio de mediación con el Instituto, garantizando así su acción mediadora. El ICO firma convenios de colaboración con todas las EEFF del sistema financiero nacional para quienes no firmar estos convenios les supondría quedarse fuera del mercado del crédito (ICO, 2010)⁶, hecho que se agrava en una situación como la actual, en la que la liquidez financiera escasea y toda entidad crediticia trata de conceder créditos al más bajo coste posible⁷; los fondos de mediación son propiedad del ICO y no de las EEFF.

El prestatario (EEFF) oferta a sus clientes créditos con fondos ICO en las condiciones fijadas en el acuerdo de colaboración firmado, condiciones preferentes respecto a las que las EEFF aplicarían según su tarifa de precios habitual. A cambio de esa intermediación, el ICO abona

a la EF intermediaria lo que se denomina “margen de intermediación”, un porcentaje de interés fijo o variable, aplicado sobre el importe nominal de la operación.

Toda EF firma, pues, acuerdos de colaboración con el Instituto de forma regular y periódica. Es necesario mantener una posición institucional de colaboración con el poder público (Jiménez *et al.*, 2011), pues el perjuicio comercial (posición en el mercado) es elevado si nos quedamos al margen del principal circuito de financiación pública.

Relación entre las EEFF y el cliente-empresa [beneficiario final]

El cliente (BF) solicita y tramita la financiación aprobada al amparo de las distintas líneas de mediación dirigiéndose a su entidad de crédito habitual, garantizándole ésta la accesibilidad al crédito dada la diversificación en clave de localización de su red de oficinas (Del Campo, 2004)⁸. El convenio establece que el ICO bonifica al cliente, a través de su entidad de crédito, aplicando un interés inferior al cobrado por la banca comercial (tipo privado), suponiendo ello un ahorro para el BF. Para identificar el importe de ese beneficio financiero asociado a una operación financiada con fondos ICO, debemos pues calcular la diferencia entre el interés devengado, aplicando el tipo de interés de referencia (mercado), y el realmente pagado (concertado). Ese ahorro financiero para una operación crediticia real se recoge de forma fiel en la tabla 2, aplicada ésta sobre un proyecto real.

El interés satisfecho por el cliente al firmar con su entidad de crédito una operación financiada con fondos del ICO se denomina interés de partida aplicado y consta del tipo cobrado por el ICO (de cesión) más el margen de intermediación que la EF tenga autorizado aplicar.

Por otra parte, la financiación ICO debe ser compatible con el resto de ayudas recibidas de: comunidades autónomas, otras administraciones y resto de organismos públicos para el proyecto sujeto a financiación ICO, ajustándose a los límites fijados al respecto por la UE⁹. Profundizando en esta relación a tres bandas: ICO-EEFF-BF, y vigilada por la UE, la responsabilidad en el buen fin del proyecto financiado no recae en el ICO, aun siendo el propietario de los fondos. Lo habitual es que el ICO aporte la financiación y el riesgo de impago lo asuma el prestatario; por ello, éste se responsabiliza del cumplimiento de todos los requerimientos del acuerdo firmado (ICO, 2009).

Configuración administrativa y funcional de la mediación, ICO-EEFF-BF

El proceso de mediación y concertación financiera llevado a cabo por el ICO se inicia a la firma del convenio financiero entre el ICO y las EEFF (bancos o cajas), cuando se fija el importe destinado para el año en curso y el objeto financiable. En el contrato firmado se detallan todas las características¹⁰ de las operaciones financieras (instrumentación) concedidas al amparo del mismo, así como el tipo de proyectos objeto de financiación (materialización). Las operaciones se instrumentalizan en un contrato formalizado entre el prestatario (EEFF) y el beneficiario que reúna los requisitos exigidos. El ICO ofrece al prestatario una línea de crédito hasta un límite basándose en el riesgo capaz de contraer cada entidad y el uso dado a la línea en el año anterior.

Profundizando en el proceso de captación y cesión, la disposición de fondos se produce entre la firma del contrato y el cierre del ejercicio económico o el agotamiento de los fondos si éste es anterior al período de disposición. El ICO desde la primera semana de dicho período oferta quincenalmente fondos a las EEFF a través de comunicación oficial publicada en su

intranet, junto a los tipos aplicados para la quincena. Concluida la quincena, todas las entidades de crédito solicitarán al ICO los fondos correspondientes al importe de las operaciones ICO formalizadas en la quincena. Completada la solicitud, el ICO, a los 5 días, desembolsa el importe solicitado. El proceso concluirá con la devolución de fondos al ICO a medida que las operaciones firmadas entre EEFF y BF se amortizan.

4. LA ACTIVIDAD MEDIADORA DEL ICO ANTE LA CRISIS

Antes de relacionar las líneas de mediación del ICO vigentes y analizar las dirigidas a impulsar y fomentar la presencia de la empresa española en el exterior, debemos, para entender la trascendencia de la acción financiera del ICO, presentar el macroacuerdo de colaboración, firmado entre el ICO y las EEFF, para financiar las necesidades de autónomos, empresas y distintas entidades, tanto públicas como privadas, en el bienio 2009-2010, ampliado en 2011, momento que, dada la crisis reinante, hizo que las líneas de mediación crecieran de forma exponencial en sólo tres años, cumpliéndose la máxima:



Con este macroacuerdo tuvo lugar una ampliación, reestructuración y diversificación de las principales líneas de financiación, configurándose la actuación del ICO bajo las siguientes líneas básicas (ICO Directo, 2011)¹¹: ICO Inversión Nacional; ICO Emprendedores; ICO Liquidez; ICO Promotor; ICO Internacional; la puesta en marcha del Facilitador Financiero y, sobre todo, la nueva línea “Economía Sostenible” en 2010.

Las novedades del nuevo acuerdo firmado en 2009 tuvieron por objeto ampliar la acción del ICO ante la crisis: más beneficiarios y proyectos. La tabla 1 resume las novedades técnicas más relevantes emanadas del acuerdo firmado por el ICO con las EEFF en 2009 extendido a 2010 y 2011, mostrando cómo se amplían todas las variables definitorias de la mediación y plasmando las líneas maestras seguidas por el Instituto ante la crisis:

- Ampliar la ayuda financiera al total de la inversión (100% del proyecto inversor) sin criterio selectivo o de rentabilidad económica alguna; se financia la inversión usada, de reposición y hasta el IVA¹².
- Adecuarse a la urgencia financiera ampliando los beneficiarios de todas las líneas, llegando en 2011 hasta las AAPP, las ONG y fundaciones, cuya actividad es más bien “escasamente” productiva en el sentido tradicional del término.
- La naturaleza en clave de inversión también se expande, así como los gastos vinculados a ésta, llegando a admitirse la financiación de parte del gasto corriente en algunas líneas, vehículos para uso particular y hasta ciertos consumos, como la adquisición de equipamiento informático.
- Reconocimiento de que la salida a la crisis no será ni a corto ni a medio plazo, por lo que se amplían indiscriminadamente plazos y carencia¹³, en ocasiones con criterios de difícil comprensión dada la naturaleza de la inversión proyectada o la forma de amortizar la deuda contraída.

5. VOLUMEN Y LÍNEAS DE FINANCIACIÓN 2010-2011

En la configuración de las líneas de financiación ICO 2010/2011 se incorporaron sucesivas modificaciones y ampliaciones en las condiciones financieras, beneficiarios o proyectos financiables¹⁴. Esto hizo que el peso de la mediación concedida por el ICO en 2010 se dirigiese hacia las líneas de inversión nacional, emprendedores y liquidez, y, sobre todo, a la recién estrenada y presentada como la panacea económica, la línea ICO Economía Sostenible en 2010, en 2011 Inversión Sostenible¹⁵, y que en el fondo no es sino un convenio con cabida para todo tipo de inversiones y beneficiarios, alternativa para ampliar los proyectos a financiar.

A continuación se presentan aquellas líneas de mediación definidas como básicas, adoptando como referencia al respecto la oferta de mediación ICO 2011.

Línea Inversión Nacional, con ella el ICO apoya y financia proyectos de inversión de autónomos, pymes y resto de empresas y, desde el presente ejercicio, también de AAPP, entes públicos, fundaciones y ONG que realicen inversiones productivas no sostenibles en territorio nacional. Los elementos financiables por la línea ICO Inversión Nacional en 2011 son: activos fijos productivos nuevos o de segunda mano no sostenibles, vehículos para cualquier uso de precio no superior a 30.000 euros, compra de empresas o el IVA.

En el tipo de interés aplicado hay dos opciones, fijo o variable, según cotización oficial ICO, y con un diferencial máximo del 1,50%; plazos de amortización desde los 3 hasta los 20 años¹⁶.

Línea ICO-Liquidez, con esta nueva línea (2009) el ICO pone fondos a disposición de autónomos, microempresas, pymes y resto de empresas "solventes" hasta la crisis y que ésta les hizo empeorar sus estados financieros. Su objeto principal es por lo tanto atender el ciclo de explotación, la necesidad de liquidez y afrontar su gasto corriente. También en 2011 amplió sus beneficiarios a entidades públicas, fundaciones y ONG¹⁷. Es, pues, una financiación exclusiva de la crisis, incluso admite la reestructuración de pasivos como objeto financiable. Hay que decir que los efectos de la crisis en nuestro tejido productivo convirtieron, en sólo dos años de vida, esta línea en la segunda tanto por número de operaciones (23,5% en 2009 y 35,5% en 2010) como por importe (el 30,2% y el 37,6%) respectivamente.

El interés dependerá de la modalidad de financiación escogida:

- Modalidad A: Fondos aportados al 50% entre el ICO y las EEFF, siendo el tipo aplicado la media aritmética entre el tipo de los fondos aportados por el ICO y el de los aportados por las EEFF más sus márgenes.
- Modalidad B: Tipo fijo o variable (Euribor 6 meses), hasta un margen del 2%. Modalidad referida a operaciones en que toda la financiación la aporta el ICO.

Los plazos de amortización están comprendidos entre uno y siete años, y hasta dos años de carencia de principal. En 2009 el plazo máximo de amortización era de cinco años (Δ del 40%).

La *Línea ICO-Internacional* impulsa la presencia de las empresas españolas en el exterior, financiando esa inversión exterior en condiciones preferentes, como veremos más tarde. Son, pues, beneficiarios de esta línea: autónomos, pymes y el resto de empresas españolas, si bien, y como el resto de líneas básicas de mediación ICO 2011, sus ventajas se extendieron hasta las AAPP, las fundaciones y las ONG; eso sí, han de responder en todo caso a un proyecto inversor en el exterior. Son inversiones financiables: la compra de activos fijos productivos nuevos y de segunda mano para el ejercicio de la actividad principal, la creación de empresas (financiable un 20% de circulante) en el exterior e IVA.

La *Línea ICO-Vivienda* tiene como objeto impulsar el mercado del alquiler, creando una bolsa nacional de viviendas en alquiler. Por ello, se dirige a empresas con domicilio fiscal y social en España titulares de inversiones inmobiliarias, financiando la vivienda construida y terminada en condiciones de habitabilidad y destinada a régimen de alquiler como vivienda habitual. El importe de la financiación concedida se destinará a cancelar en todo o en parte el préstamo promotor formalizado previamente en la entidad de crédito.

El *Fondo de Economía Sostenible* supone la “gran” novedad en la función de mediación del ICO; implantado en 2010, su alcance está, por tanto, por descubrir. Esta línea se configuró como la propuesta política estrella en materia de financiación de cuantas ejecuta el ICO, una suerte de panacea económica y social, la sostenibilidad¹⁸, la cual soportaría todo y ejercería de dinamizador económico. En la práctica, no es sino un convenio global de amplia cabida tanto por tipología de la inversión financiable como por el tipo de beneficiario.

Son beneficiarios de esta nueva línea los mismos que en las anteriores y los que acometan proyectos de inversión definidos como sostenibles, entendiendo como proyectos sostenibles aquellos que incluyan nuevos procesos de producción, nuevos productos o servicios, nuevos sistemas de dirección o negocio que impliquen un más eficiente uso de los recursos o la reducción del impacto medioambiental. Se ha desarrollado una guía al efecto, la cual está integrada por los siguientes sectores objetivo (ICO, 2010):

- Área medioambiental: eficiencia energética, tratamiento y gestión de residuos, del agua, energías renovables, rehabilitación de viviendas, barrios y áreas rurales.
- Área de conocimiento e innovación: salud y biotecnología, energía y cambio climático, construcción sostenible, agroalimentación de calidad, tecnologías de la información y comunicación, nanociencia y nanotecnología.
- Área social: atención a los mayores, dependientes, profesionalizar el servicio asistencial, apoyo a la conciliación y responsabilidad social cooperativa.

Hasta aquí las líneas de financiación consideradas básicas en la tarea de mediación del ICO para 2011. Pero además de estas líneas principales, el ICO cuenta con otras de carácter más específico o sectorial entre las que se encuentran:

La *línea ICO-ICEX*, cuyo objeto es facilitar un ágil y barato crédito a las empresas que ejecuten acciones de difusión, implantación y promoción comercial de la marca nacional en el exterior¹⁹; se financian el 100% de los gastos, si bien éstos se ajustarán a los siguientes límites: para Pymes hasta 125.000 euros por cliente y año; para los programas de ICME²⁰ el máximo financiable será de 500.000 euros; y para los PIPE²¹, de 250.000 o 500.000 euros según programa. Junto a la línea ICO-Internacional, el convenio ICEX será objeto de un tratamiento específico posterior.

Visto lo que hace y cómo se ajusta el ICO a la situación del momento, a continuación abordaremos el núcleo de nuestro trabajo, *la acción medidora del ICO cara a conseguir una mayor presencia de la empresa española en el exterior*, profundizando para ello en su estructura, viendo el efecto de ésta en un caso práctico (Villareal y Landeta, 2010), sorteando el engranaje operativo sobre el que se asienta la mediación financiera referida en nuestro caso al ICO-Internacionalización, midiendo y revelando con ello el beneficio económico obtenido de esta financiación pública, valorando éste con la finalidad de elevar la presencia exterior de nuestro sistema productivo, ¿alternativa a la crisis si fuera el caso?

6. FINANCIACIÓN EXTERIOR DEL BF CON FONDOS PÚBLICOS (ICO)

El objeto de centrar el estudio en las líneas ICO dirigidas al mercado exterior no es otro que conocer e interpretar una alternativa de salida a la crisis para muchas empresas que obtienen ventajas competitivas en el hecho de abrir y ampliar su actividad al exterior, ICO (2011)²². La deslocalización y diversidad de los mercados es vista no sólo como una oportunidad de crecimiento, sino de supervivencia.

De hecho, la historia económica sobre la externalización de la empresa española se repite; en épocas de recesión interna nuestro tejido empresarial busca fuera el negocio que no encuentra en casa. Muestra de esa efervescencia exportadora es que en el primer semestre de 2010 España fue el país “más” dinámico en exportación de los llamados grandes de la UE, 2 puntos porcentuales en aptitud exportadora sobre la zona euro y una variación interanual 6/09 vs 6/10 de 3,2 puntos superior al contexto europeo y de 3 sobre Francia y Alemania.

La empresa española busca la oportunidad exterior, lo que se traduce en un aumento de nuestras exportaciones. No hay que olvidar que de septiembre de 2009 a abril de 2010 la demanda privada interna cayó sin cesar. A ello se une la recuperación en 2010 de nuestros principales clientes: Francia y Alemania. Así, nuestro volumen medio de actividad exterior “X-M” creció un 15,8% de 2009 a 2010²³. Esta búsqueda de nuevas alternativas de negocio por parte del sistema productivo nacional se recoge también en la evolución de la tasa de variación interanual a precios corrientes de nuestras “X”, que en los cuatro trimestres de 2010 y en el primero de 2011 presenta los siguientes valores: 10,1%; 14,0%; 13,6%; 15,1% y 17,3% (datos INE). Así, dadas las escasas expectativas de que la demanda interna²⁴ cambie de tendencia, es clave y necesario identificar con criterios de optimización y eficiencia si la venta y colocación del producto nacional fuera de nuestras fronteras cuenta con mercados en donde se pueda mejorar nuestra actual posición.

7. EL ICO EN LOS MERCADOS INTERNACIONALES

ICO-Internacionalización

El objeto de la línea “ICO-Internacionalización de la empresa española” no es otro que facilitar apoyo financiero a la expansión e inversión exterior de la misma, si bien y como venimos repitiendo, en 2011 y dada la delicada situación financiera nacional, se ampliaron los beneficiarios más allá del ámbito productivo y privado. Sus clientes son, pues, empresas y entidades de capital nacional (mayoritario), con o sin establecimiento permanente en el exterior y, eso sí, que acometan en todo caso un proyecto de inversión fuera del territorio nacional. Se trata de financiación, además, bajo unas condiciones preferentes para el beneficiario final.

El convenio recoge todas las características tanto técnicas como financieras de las operaciones financiadas (instrumentación), así como la tipología de los proyectos financiados (materialización) y que podrán formalizarse bajo la modalidad de préstamo o *leasing*. Son considerados como proyectos preferentes de esta línea: equipamiento, plataformas logísticas o redes de comercialización que comprendan tanto la adquisición de activos productivos nuevos como de segunda mano, la compra de participaciones en empresas residentes en el extranjero y la creación de empresas en el exterior. Se permite financiar desde el año 2010 el 100% de la inversión más IVA y hasta 10 millones de euros/cliente.

Así pues, las políticas de I+D e innovación gozan aquí de una máxima atención, junto al hecho de que la inversión dirigida a facilitar la salida a nuevos mercados va acompañada por término medio de una superior capacidad productiva, inducida ésta sobre la base de un mayor contenido en clave I+D y que tiene su reflejo en un superior importe medio de las operaciones de inversión exterior financiadas con fondos ICO, como veremos.

En 2011, y como novedad, se fijaron dos tramos para formalizar operaciones de esta línea basándose en su importe, lo que condicionó el tipo de interés aplicado. Hasta dos millones de euros, las operaciones se formalizan en el tramo I, y, de superar esta cifra, se formalizarán dos operaciones: una hasta los dos millones, aplicándole el tipo de interés del tramo I, y el resto se acogerá al tramo II a un tipo superior. Tipo de interés del tramo I: *Euribor ICO (6M)+1,15%*; para el tramo II: y hasta esos ocho millones adicionales, *Euribor ICO (6M)+1,50%*.

Pasamos ahora a mostrar la formación del tipo de interés aplicado al cliente, pues, como veremos, es el precio financiero aplicado a la inversión financiable (González 1992; Hernández *et al.*, 2005) la característica financiera en la que radica la ventaja de acogerse a la financiación con fondos ICO, como se puede comprobar en la tabla 2, referida en su contenido a un proyecto real. El ICO comunica quincenalmente a las EEF el *tipo de partida aplicado al cliente final*, el cual se obtiene a partir de: 1º) *el margen o coste de cesión*, tipo que el ICO cobra al beneficiario final, y 2º) *el margen de intermediación*, diferencia entre el tipo aplicado al cliente y el de cesión.

$$\text{Tipo de cesión} + \text{Margen de intermediación} = \text{Tipo de interés aplicado al cliente}$$

El tipo de interés que el ICO permite aplicar a la entidad intermediaria sobre los fondos dispuestos por el beneficiario final o *tipo de cesión* es, por regla general, el máximo permitido, según acuerdo tácito entre las distintas entidades (Penedo, 2004):

$$\text{Tipo de cesión} = \text{Tipo de partida para el cliente} - \text{Margen de intermediación}$$

Contexto metodológico empleado en la financiación comparada desarrollada.

Para identificar verazmente el beneficio económico que al beneficiario final le suponen las condiciones financieras a través de las cuales adquiere los fondos ICO, es preciso fijar un marco de referencia al efecto, y esto no es otra cosa que lo que tendría que pagar por ese mismo crédito en el sistema financiero privado. Con este objetivo hemos realizado un análisis de campo proyectado sobre una operación de inversión cierta, donde es posible medir ese "ahorro" financiero obtenido con la financiación ICO-Internacional frente al empleo de fondos privados, ahorro visualizado en un descenso de las cuotas pagadas por el crédito solicitado. A continuación presentamos de forma esquematizada la formulación que rige la concertación financiera llevada a cabo por el ICO comparada con lo que sería una financiación a tipos de interés privados o de mercado; el resultado figura en la tabla 2.

1. Cálculo de las cuotas ICO-Internacionalización obtenidas a través del simulador icodirecto.com y donde el tipo de interés ICO aplicado (Ti_{ICO}) se conforma a partir de:

- Tipo de Ref^a ICO = TRf_{ICO}^a = Euribor (RT) sin redondeo a la fecha de formalización.
- Coste de adquisición de fondos, fijado por el ICO para cada línea = Caf
- Diferencial aplicado, donde el máximo aplicable lo fija el ICO = Dif^a

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

2. Tipo preferente aplicado por el sistema financiero privado, fijo y variable.

- $Timf_{pref.}$ Obtenido a través de la encuesta efectuada a personal directivo de las EEFF seleccionadas: Santander, BBVA, La Caixa, NCG y Pastor. Tipo fijado como porcentaje referenciado al interés marcado por el Banco Central Europeo y adaptado a la política comercial del momento en cada entidad.

- $Timv_{pref.}$ Establecido también a través de la encuesta efectuada, siendo el tipo de interés base (Ti_{base}) utilizado la media aritmética del Euribor (RT) con redondeo de los tipos aplicados en la quincena de referencia,

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

Al tipo base le añadimos el diferencial medio preferente aplicado por las distintas EEFF, $Dif^a_{pref.}$

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

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

3. Tipo estándar aplicado por el sistema financiero privado.

- $Timf_{est.}$ Tarifa de precios publicada por las EEFF, adaptada a la política comercial de la entidad y la política recomendada al respecto a nivel nacional por el Banco de España.

- $Timv_{est.}$ Tarifa de precios publicada por las EEFF, siendo el tipo base utilizado para las operaciones a tipo variable la media aritmética del Euribor (RT) con redondeo de los tipos aplicados para la quincena de referencia,

Al tipo base se le añadirá la media del diferencial publicado por las EEFF, $Dif^a_{est.}$

$$[3a] \quad Timf_{est} = TFijo (B_{Eur}, P_{ComerEF} + P_{B\text{España}})$$

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

Mientras que los supuestos de partida empleados en el ejemplo desarrollado son:

- Importe del proyecto: 100.000 euros.
- Mercado preferente, el que en su operativa las EEFF aplican a sus clientes más rentables, según encuesta. Tipos preferentes aplicados: fijo \rightarrow 6,75%; variable \rightarrow Euribor (12M) + 3,75%. Comisión 2,25%.
- Mercado estándar, el que figura en el cuadro de tarifas aplicable al cliente que entre por la puerta. Tipos estándar aplicados: fijo \rightarrow 9,0%; variable \rightarrow Euribor (12M) + 6,75%. Comisión 3,0%.
- Plazos, los establecidos para el ICO-Internacionalización.
- Quincena empleada, la comprendida entre el 1/8/2011 y el 12/8/2011, siendo el Euribor de referencia empleado la media aritmética de éste (12M) en la quincena.

Los resultados (tabla 2) son concluyentes: en todos los tramos de amortización considerados el tipo de interés privado resultante supone una cuota de amortización netamente superior a la derivada de la operación financiada con fondos públicos, a lo que se une la no aplicabilidad de comisión de apertura en el caso de la financiación ICO.

En la comparativa ICO vs tarifa de tipos estándar del sector financiero, aquellos aplicados a un cliente "nuevo" que acaba de entrar por la puerta, estos últimos son manifiestamente

abusivos para acometer esa inversión en el exterior; la inversión con fondos privados refleja un coste financiero extremo (González, 1992; Villareal y Landeta, 2010). Mientras que en el caso de condiciones preferentes, si bien el coste diferencial se reduce, para ninguno de los plazos temporales reconocidos mejora la financiación privada el coste financiero derivado de la financiación pública considerada.

Teniendo en cuenta el único supuesto en el que ambas financiaciones son equivalentes (tipo fijo y 240 meses), cabe preguntar ¿qué entidad financiera daría una operación con fondos propios a un tipo de interés fijo y a un plazo tan elevado? La respuesta es fácil: ninguna, y menos en un estado como el actual caracterizado por una escasa liquidez y alta morosidad; además está la baja rentabilidad de esa operación a tipo fijo. Las diferencias recogidas en la tabla 2 muestran el ahorro obtenido en toda la vida de la operación²⁵ según plazo, el cual, y para la operación financiada y un plazo de 10 años, incluyendo la comisión de apertura, es el siguiente: mercado preferente, 5,6% (f) y 6% (v); y mercado estándar, 20,6% (f) y 25,1% (v).

La ventaja financiera de la financiación con fondos ICO es más que significativa, a lo que se une su máxima flexibilidad en términos de plazos de amortización y/o carencia (López y Romero, 1998). En una situación económica como la actual no cabe entender la inversión productiva en general al margen del circuito financiero que ofrece el ICO²⁶.

Así pues, por una parte, podemos caracterizar esta línea como amplia y diversificada en su caracterización financiera: beneficiarios, proyectos elegibles, tipos de interés y, sobre todo, en lo que hace referencia a plazos de amortización y carencia. Pero, por otra, carente de cualquier elemento financiero o institucional que la dote de un contenido diferencial respecto al resto de líneas básicas de mediación “interior” del ICO. Todas ellas forman parte de un único paquete financiero ajustado a la necesidad del momento, sin que se entrevea una apuesta seria por la externalización de nuestro sistema productivo.

Pero, además, esta financiación pública exterior cuenta con un elemento añadido y apenas considerado y que no es otro que el hecho de tratarse de la línea de mediación que en la práctica más se especializó en financiar una actividad económica cuyo contenido en términos I+D²⁷ supera la media del resto de líneas ICO. Las tablas 3 y 4 muestran el uso de los fondos ICO internacional en términos de CNAE a la cual se destinan y el importe medio de las operaciones que financia, donde la muy superior cifra muestra tanto una mayor inversión como un mayor desarrollo y capacidad productiva del objeto financiado.

En el caso de la orientación de los fondos ICO-Internacional solicitados (tabla 3), en la combinación de las actividades de metalúrgica, servicios empresariales e inmobiliarios, maquinaria y equipos, electrónica, material de transporte, energía, electricidad, agua y gas, es decir, aquellas susceptibles por término medio de emplear un superior contenido tecnológico, vemos cómo el diferencial observado respecto a la línea Pymes²⁸ período 2006-09 es un 26,6% superior, con datos del trienio 2006-08, y, aunque cae (24,1%), todavía mantiene un claro diferencial positivo del 20,2% en el bienio 2009-10.

Profundizando en el desglose sectorial recogido en la tabla 3, hay que destacar el diferencial positivo que presenta la actividad de maquinaria, equipamiento, electrónica y transporte, que de forma sostenida se revela como actividad de inversión exterior. Los servicios inmobiliarios y empresariales en el bienio 2009-10, cuando la actual crisis empezó a hacer estragos especialmente en el ámbito de la construcción, incrementaron su diferencial un 58,8%, siendo la segunda actividad que más volvió la vista hacia el mercado exterior,

reflejo de la necesidad de buscar nuevas oportunidades de negocio²⁹ donde la demanda es más flexible y diversificada. Además, la fusión de la actividad primaria y la agroindustria pasa de un diferencial negativo en la demanda de fondos ICO-Internacional respecto al Pymes de -0,3 puntos a otro positivo de +5,1. El sector primario ve en el exterior oportunidades de las que el mercado interno carece; el sector vitivinícola y de carne son los mejores ejemplos.

Por tanto, si consideramos como clave a la hora de impulsar y fomentar aquellas políticas basadas en un alto contenido I+D el acceso regular a unos fondos ya no sólo de propiedad pública, sino y por encima de todo, susceptibles de un coste financiero muy inferior al crédito privado, los fondos ICO deben jugar un papel cualitativamente relevante³⁰.

Los datos de la tabla 4 refrendan en términos de inversión media financiada con fondos ICO esa mayor complejidad y desarrollo de la inversión dirigida a su implantación en el exterior, factor puesto de relieve a través del diferencial observado sobre la media de una operación de inversión financiada con fondos ICO³¹ en el conjunto del período 2006-10, siendo la variación media de los 5 años nada menos que del 943,5%; la cifra lo dice todo.

Por este motivo, las condiciones preferentes de esta línea (interés, plazos, comisiones, etc.) jugarán un papel trascendente en la financiación de I+D en nuestro país. Sin embargo, tanto la cifra como la dimensión de los fondos ICO solicitados cara a la búsqueda de salidas comerciales en el exterior y recogidas en las tablas 5 y 6 no responden a una orientación cierta al desarrollo e innovación, ni por supuesto refrendan una política dirigida a la localización de nuevos mercados o alternativas de negocio en el exterior ante la contracción de la demanda interna y la saturación de mercados básicos hasta la fecha.

Concluimos que la difusión y diferenciación del beneficio financiero de la financiación ICO exterior no parecen las más adecuadas. Así pues, cuestión a abordar y planteada como objeto de investigación es la necesidad de dotar esta línea de un mayor poder diferenciador y de una comercialización distinta al resto de líneas básicas del Instituto. ¿Será ello capaz de elevar la demanda de fondos para inversión exterior de nuestro sistema productivo?

8. ICO-ICEX. COMERCIO EXTERIOR

El ICEX (Instituto Español de Comercio Exterior) y el ICO mantuvieron hasta 2010 un acuerdo que permitía la puesta a disposición de las empresas de una línea de financiación, "Aprendiendo a Exportar", que facilitaba la obtención de fondos en condiciones preferentes para compensar el coste que supone invertir en el exterior, incluyendo cualquier acción de promoción comercial y facilitando la salida al exterior de nuestras empresas. Se financia todo el gasto necesario para acometer la salida al exterior de las empresas elegibles al ajustarse su proyecto a la "Guía de Inversiones y Gastos elegibles" del ICEX. Completan la lista de beneficiarios las empresas pertenecientes al Club PIPE o que tengan aprobado un proyecto de internacionalización, implantación comercial y marca en el exterior. También podrán beneficiarse empresas que participen en programas análogos de las comunidades autónomas.

Hasta 2010, el ICO-ICEX, como el resto de líneas ICO, se instrumentalizaba a partir del esquema tradicional de concertación, *"el beneficiario presenta en su entidad financiera un proyecto de exportación y expansión comercial en el exterior; una vez que ésta aprueba y firma la operación, solicita los fondos al ICO, ajustándose la operación formalizada a un tipo de interés y unas condiciones preferentes fijadas por el Instituto, siendo la subvención implícita al interés aplicado el beneficio para el exportador"*.

Esas condiciones preferentes en 2010 eran las siguientes:

- Tipo de interés para el cliente: variable, según cotización oficial ICO y equivalente al Euribor (6M) + 0,50%. Hasta 2008 el interés aplicado al cliente era nada menos que el 0%.
- Plazos de amortización: 3 o 5 años sin carencia.
- Amortizaciones anticipadas, totales o parciales libres.

Sin embargo, y pese a las excepcionales condiciones de esta línea, su dimensión y resultados dejaron bastante que desear³². En cuanto a su dimensión, esta línea contó en 2009 con apenas un presupuesto de 100 millones de euros, reducido a 70 millones en 2010, ascendiendo de nuevo en 2011 hasta los 100 millones de euros. Pero lo más preocupante es el uso dado a la línea, puesto que éste ni tan siquiera alcanzó un tercio de la dotación en 2009 y 2010³³.

Lo anterior justifica que esta línea, a diferencia del resto de convenios de mediación ICO 2011, experimentase una sustancial transformación, que, como veremos, ha supuesto un importante cambio de estrategia operativa y financiera. Así, en 2011 el Ministerio de Industria, Turismo y Comercio, a través del ICEX, la Compañía Española de Reafianzamiento (CERSA), el ICO y la Confederación Española de Sociedades de Garantía Recíproca (CESGAR), firman un acuerdo al objeto de impulsar la salida al exterior de la empresa española, modificando para ello las reglas de acceso a la financiación de los proyectos viables de internacionalización empresarial, adoptando como nueva referencia financiera y operativa las condiciones y marco establecido en la línea ICO-Liquidez 2011.

Las solicitudes al amparo de esta línea se presentarán en cualquier banco o caja adheridos a la línea ICO-Liquidez para su evaluación, que, una vez analizadas, las remitirán a las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR) correspondientes para el estudio de su participación mediante el aval necesario que cubrirá parte del riesgo.

Hasta 2010, la línea ICO-ICEX actuaba bonificando en parte o todo (financiación al 0%) el interés al que bancos y cajas concedían sus créditos a las pymes que querían exportar o implantarse en el exterior, viendo cómo aún así la disposición de la línea era irrelevante (un tercio tanto en 2009 como en 2010). Algo falla si con una financiación al 0% o al Euribor apenas se presentan proyectos financiables. Cabe preguntarse: ¿la línea ICO-ICEX era lo suficientemente comercializada tanto por las entidades de crédito como por el propio Instituto?, ¿cabe argumentar que se trata de una financiación desconocida?

Era por tanto urgente buscar una estrategia de actuación diferente. Por esto, desde el presente ejercicio la actuación financiera al respecto pasa a centrarse en avalar hasta un 75% (50% el ICO y 25% SGR) el riesgo que presentan estas operaciones de comercio exterior, facilitando que los fondos, en este caso ya no de propiedad pública, fluyan a las empresas con una mayor facilidad al reducirse el riesgo de impago para el prestatario.

La diferencia financiera y estratégica radica pues en que las bonificaciones del ICEX se utilizan para reasignar el riesgo de la operación a través de las SGR, lo que supone un cambio de estrategia total. Hasta 2010 la operativa se fundamentó en la bonificación al tipo de interés satisfecho por la pyme que trata de implantarse en el exterior y firma un contrato subsidiario con su entidad al amparo de la línea ICO-ICEX, siendo el riesgo de impago asumido por esta última. Este acuerdo se perfila como el cambio estructural más relevante en la mediación ICO, aunque todavía es pronto para ver sus efectos. A continuación desgranamos las características de los créditos firmados bajo este nuevo acuerdo.

En cuanto al tipo de interés aplicado al cliente, es idéntico al aplicado en el ICO, liquidez vista con anterioridad, distinguiendo al respecto dos modalidades:

- Modalidad A: financiación y riesgo compartidos al 50% entre el ICO y la EF. El ICO por su 50% asume la totalidad del riesgo, mientras que el riesgo de los fondos aportados por la EF se reparte al 50% entre ésta y una SGR. Así pues, el riesgo de morosidad asumido por la EF es un cuarto de los fondos del proyecto, siendo el tipo aplicado al cliente → Tipo de partida (F/V) + 2,50% ó 3,00%
- Modalidad B: toda la financiación la aporta el ICO y el riesgo de inicio lo asume la EF. Si bien, a través del acuerdo firmado, ese riesgo se compartirá al 50% entre la EF y la SGR; el riesgo de la entidad es entonces por la mitad de los fondos, siendo el tipo aplicado al cliente → Tipo de partida (F/V) + 2,0%.

9. CONCLUSIONES

El objeto de la línea ICO-Internacional evolucionó de lo específico a lo genérico en 2011: conceder financiación a toda entidad que acometa un proyecto de inversión en el exterior, lo que se traduce en una ampliación por omisión del objeto del convenio. En el caso de la Línea ICO-ICEX, la generalidad define su objeto: financiar proyectos viables de promoción exterior; el ICO ablanda su exigencia en términos de elegibilidad. Ahora bien, como vimos, esta generalidad del objeto financiado es parte de las medidas anticrisis adoptadas por el Gobierno y canalizadas por el ICO conducentes a impulsar la inversión empresarial de forma genérica, sin seguir ningún criterio de eficiencia económica (tabla 2).

Pero es en la concreción de la inversión financiable en donde aparecen las mayores novedades. Así, para el ICO-Internacional y también por omisión son financiables desde 2010: la adquisición de activos usados, turismos a precio inferior a los 30.000 euros, admitiéndose toda inversión si contribuye a la actividad principal con tal de que aparezca el interés exterior. Mientras que, al financiar el gasto exterior vía ICEX, pasamos de la genérica definición de “financiar cualquier gasto que facilite la salida de la empresa española al exterior” a otra si cabe más ambigua: “financiar proyectos viables de internacionalización”. En esta línea de extensión de la financiación pública cara al exterior se sitúan otras medidas tales como:

- Financiar inversión de reposición o la adquisición de turismos sin considerar su uso; cabe financiar el “Mercedes” del director de la empresa para uso particular.
- Financiar el IVA; finamente subsidiar el pago de impuestos con fondos públicos.

Siendo todas ellas políticas de aplicación general por parte del Gobierno a cualquier actuación ejercida por el Instituto a través de su acción de mediación, los cambios observados en las dos líneas estudiadas no son más que la continuidad de la respuesta generalista del Gobierno a la crisis. En esta línea de ampliar el volumen financiable se encuentra también la evolución del límite financiable sobre el total de la inversión o factura:

- En el ICO-Internacional pasa del 70% en 2002 al 80% en el periodo 2006-09, para en 2010 alcanzar el 100% de la factura presentada más el IVA sujeto.
- En 2009 el ICEX amplió la financiación al 100% desde el 80% hasta ese año.

Una de las características en donde mejor se aprecia ese interés teórico, que no práctico, por la externalización es en la evolución de los plazos de amortización, los cuales se amplían tanto al corto como al largo plazo. Desde una amortización a 3 años sin carencia hasta 20 años sin o con 3 de carencia, evolución similar a la de las líneas de Inversión Nacional y

Economía Sostenible. En el caso del ICO-ICEX, el plazo de amortización hasta 2008 era de 3 años sin carencia, ampliándose en el bienio 2009-10 a 5 años. En 2011, al subrogarse a las características del ICO liquidez, el plazo crece hasta los 7 años y 2 de carencia.

Como medida general, el ICO amplió todas las variables que definen el alcance y extensión de cada línea mediadora, y, en este sentido, los convenios cara al exterior no podían ser menos, ampliando sus beneficiarios, objeto financiable, porcentaje e importe a financiar por cliente, bonificaciones al tipo de interés, plazos de amortización y carencia.

Eso sí, todo formando parte de una respuesta global, que no selectiva, ante un contexto más que difícil intentando impulsar la inversión productiva y ya no sólo en clave de crédito, sino incluso de confianza. La crisis y la convulsión financiera de los tres últimos años, así como la inestabilidad internacional, hicieron que el grifo del crédito sufriese un drástico recorte, siendo los primeros en notar sus consecuencias los de mayor dificultad a la hora de acceder al crédito: autónomos, microempresas y pymes. Ante esto, al sector público no le cabe otra cosa que adoptar medidas "urgentes" para que el crédito fluya, y entre ellas sobresale la política de mediación del ICO.

Sin embargo, tal y como hemos tratado de reflejar, la acción del ICO no se dirigió hacia el comercio exterior y la presencia de nuestra empresa en el exterior (tabla 6) como alternativa a la crisis. Toda empresa que decida invertir en el exterior se beneficiará de la mediación financiera del ICO, pero no porque la internacionalización o la necesidad de buscar nuevos mercados para nuestras empresas representen un objetivo de política sectorial del Gobierno (Jiménez *et al.*, 2011; Melle, 2001). La máxima de la eficiencia y rentabilidad no es criterio de segmentación del ICO ante la crisis. Sus principales áreas de actuación se sitúan en las líneas dirigidas a refinanciar empresas y/o proyectos que debido a la crisis se encuentren en un débil estado financiero, así como abarcar la mayor cantidad posible de inversión sea cual sea su origen (INFO 2009; ICO 2011). Viendo la evolución reciente de las "líneas de mediación" del ICO, podemos afirmar que la crisis condicionó y delimitó la actuación del Instituto como agente financiador del sistema socio-productivo.

Por este motivo, la actuación del ICO a la hora de financiar inversión exterior es, a la vez que poco apreciada, casi desconocida; su peso sobre el balance "X-M" es inferior al 1% en 2010. Y para atestiguar dicha afirmación nada mejor que ver las cifras recogidas en las tablas 6 y 7. La primera muestra las operaciones e importe de fondos ICO solicitados en el período 2006-2010 en las dos líneas analizadas; en ningún año alcanza el 3% y eso a pesar de la crítica situación de la economía nacional en el bienio 2009-2010. La evolución de los fondos cedidos por el ICO para financiar actividades de inversión y promoción en el exterior se mantiene en cifras absolutas irrelevantes hasta el año 2009, y, si bien en 2010 crecen esos fondos un 91,1%, en valor relativo ven reducir su peso a consecuencia de que la labor de mediación interna para atender necesidades propias de la crisis absorbió porcentualmente un volumen mayor de la dotación financiera del Instituto.

La tabla 6 muestra la dimensión de las dos líneas de vocación exterior analizadas sobre el total de líneas ICO en 2009 y 2010, dándonos como resultado en 2009 una mediación del exterior del 0,18% en número de operaciones y del 1,5% en importe, porcentajes que, aunque crecen en 2010, son irrelevantes. El efecto, por tanto, de la mediación ICO en aras a impulsar la presencia de la empresa española no existe, siendo preocupante el caso de la línea ICO-Internacional, pues ésta goza de una estabilidad dentro de lo que es el conjunto de la actuación del ICO, formando parte de las llamadas líneas básicas de mediación ICO.

Las cifras recogidas muestran la necesidad y urgencia de llevar a cabo un cambio de estrategia a la hora de dar a conocer la financiación ICO, más barata, como vimos, cuando de un proyecto de inversión y comercialización en el exterior se trata; la estrategia seguida por el ICO en la financiación interior no sirve cuando se trata de salir al mercado exterior.

La actividad exportadora española se asienta en la iniciativa privada y en la acción pública de carácter promocional: apoyar la presencia de nuestras empresas en ferias o exposiciones internacionales o misiones comerciales. Por contra, la acción financiera destinando fondos públicos para maximizar la inversión exterior apenas es relevante.

Por lo tanto, la actuación del ICO para maximizar la importancia y el alcance de su política de fomento e impulso a la presencia productiva de nuestro sistema productivo en el exterior debe experimentar un cambio radical tanto en la forma en que se transmite hacia el tejido empresarial como en lo que respecta a los criterios y formas en que ese flujo financiero llega al sistema productivo, diferenciándose de las reglas que aplica el ICO en las líneas de mediación nacional. En este sentido, el cambio de estrategia³⁴ observado para el ICO-ICEX en 2011 puede ser un punto de inflexión a tener en cuenta, viendo sus resultados en términos de disposición de los fondos aprobados para esta línea.

La caracterización observada en la acción mediadora del ICO cara a impulsar la presencia de la producción nacional en el exterior es capaz de mermar y diluir el beneficio financiero que supone acudir a la financiación de la inversión exterior con fondos ICO, como vimos, siendo dicha caracterización común a la que el Instituto lleva a cabo en materia de financiación para el resto de líneas dirigidas a atender la demanda de bienes y servicios nacional, cuando la naturaleza, dimensión y contenido tecnológico de la inversión exterior en nada se parecen a la demanda interna (tablas 3 y 4).

En 2010 el porcentaje de operaciones es, pues, del 0,27% y en importe el 2,2%; al objeto de ofrecer una referencia válida al respecto y según datos facilitados por el propio Instituto, en 2004 las operaciones firmadas para financiar inversión en el exterior por el ICO representaban el 0,14%, ascendiendo las mismas en importe al 1,67%; la dimensión y evolución de las cifras lo dicen todo. Es necesario modificar y actualizar la forma de hacer llegar la actuación del ICO si queremos que la efectividad de su apoyo financiero sea al menos la deseada para impulsar la presencia de la empresa española en el exterior³⁵.

En este sentido, hay que decir que la publicidad y comunicación que emplea el ICO a la hora de divulgar su acción mediadora no mudó en los últimos años tanto a nivel de publicidad (prensa, carteles, folletos) como de campañas de imagen (televisión, presentaciones y seminarios), o la canalizada a través de las EEFF colaboradoras. De hecho, la difusión y promoción del ICO apenas si se siente más allá del bis a bis entre la entidad prestataria (banco o caja) y el beneficiario final y la campaña anual de anuncios televisivos. A pesar de lo dicho, cabe destacar un hecho significativo no exento de valor, como es la sencillez expositiva de la web de comunicación empleada por el Instituto. Si bien y pese a ello, es la acción de los directivos de las entidades de crédito colaboradoras ofertando esta financiación pública la fuerza que mueve el flujo de fondos propiedad del ICO hasta el beneficiario final.

Queremos concluir introduciendo una serie de medidas que consideramos que optimizarían la eficiencia y la rentabilidad de los fondos ICO, basándonos en la idea de que la actuación del ICO no tiene por qué limitarse a la concesión directa o indirecta de fondos públicos, y en este sentido presentamos las siguientes alternativas de actuación:

Facilitar la elaboración de estudios de mercado capaces de identificar alternativas de negocio ciertas y estables tanto en clave de mercado interior como exterior, siendo el propio Instituto un aval de calidad acerca de la rigurosidad y valía de estos estudios.

Establecer una política de comercialización y marketing proactiva a través de la cual el ICO gane proximidad cara al sistema productivo. A tal efecto, sería oportuna una programación estable de presentaciones a asociaciones empresariales, cámaras de comercio, colectivos sectoriales, siendo el propio ICO quien debe protagonizar esa actuación.

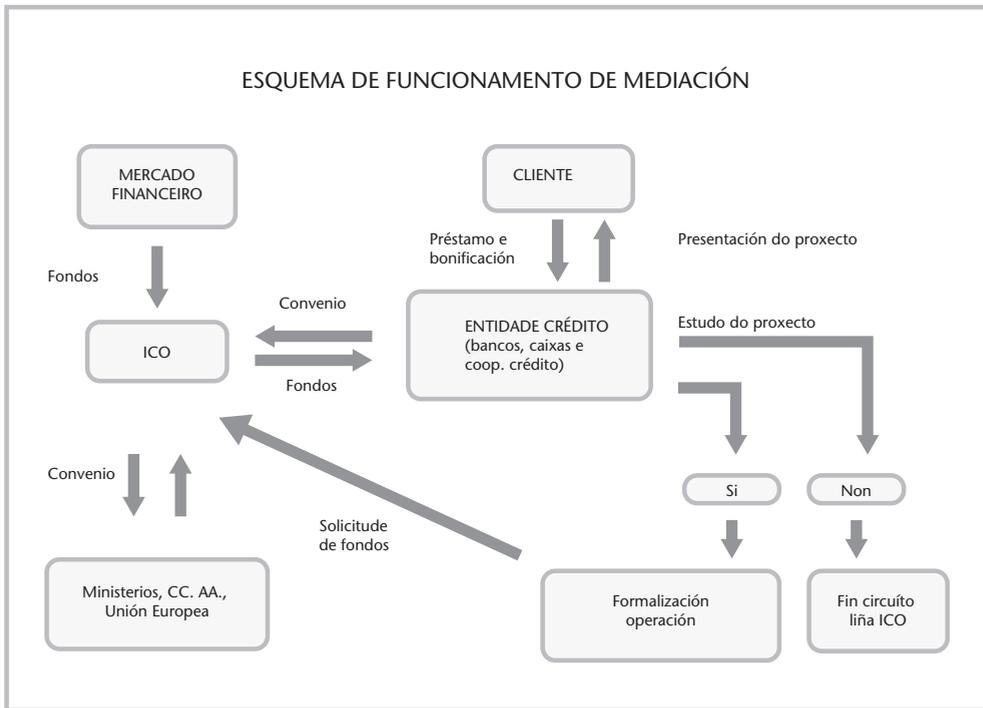
Analizar el valor añadido de todas las políticas (líneas) de mediación cuyo objeto no es precisamente productivo, valorando la reducción y hasta la eliminación de las mismas. La política seguida en los últimos años de disgregación de las principales líneas de mediación no ha facilitado la operatividad de la concertación financiera, precisamente cuando es más necesaria; es más, incluso en ocasiones es origen de disfunciones y errores en el planteamiento de los proyectos presentados³⁶.

La concertación financiera en el ámbito público no es exclusiva del ICO, sino que todas las comunidades autónomas cuentan con un organismo competente en materia económica y que de alguna manera se comporta como una réplica del ICO a nivel autonómico. La coherencia y la colaboración entre estos organismos autonómicos y el Instituto es una necesidad. La promoción del producto nacional en el exterior no es exclusiva del Estado, sino que, como Estado descentralizado que somos, las comunidades autónomas e incluso la Administración local llevan a cabo actuaciones en este sentido. Sin embargo, esto que en teoría debería tener un efecto positivo, en ocasiones, produce lo contrario: autonomías y hasta entes locales crean imágenes paralelas, impidiendo crear una imagen común, haciendo más difícil entrar en ciertos mercados y ello pese a tener productos de una buena relación calidad-precio³⁷. En este punto, el ICO debe ejercer un papel directriz e impedir las deseconomías creadas.

El sistema básico a través del cual se ejecuta la política de subsidiación financiera, la subvención al tipo de interés junto a la exención de comisiones, si bien dota a la actuación del ICO de una homogeneidad, no tiene por qué ser en todos los casos la mejor de las alternativas a la hora de hacer llegar el beneficio de la financiación pública al sistema productivo. Es necesario poner en valor y plantear otras alternativas financieras tal y como vimos en el caso del ICO-ICEX 2011. Si el sistema financiero es cautivo de su estado de inestabilidad, deben estudiarse otras alternativas que garanticen el flujo de dinero público y que el ICO está deseando que lleguen a su destino. En este sentido, una política a considerar es la llevada a cabo por distintas agencias de desarrollo autonómicas³⁸, quienes subvencionan a mayores la financiación ICO, concediendo a titulares de operaciones acogidas a ciertas líneas de mediación de éste una subvención añadida directa.

Si, como parece, la línea seguida en cuanto a la extensión de los beneficiarios de la acción del ICO es la de incluir dentro de los mismos a las AAPP, fundaciones y ONG, la actuación exigida en materia de control y seguimiento por parte del ICO acerca del destino y finalidad de los fondos "prestados" a éstas no sólo debe ser igual de rigurosa que con el sector productivo privado, sino más, puesto que el incumplimiento de las deudas públicas es un menoscabo con unos efectos añadidos extraordinarios³⁹. Si los fondos ICO concedidos a AAPP y organismos públicos tienen por objeto pagar las deudas contraídas por éstos con sus proveedores, el Instituto debe requerir de forma inmediata copia de la factura pagada y detallada.

Figura 1. Esquema de funcionamiento de mediación



Fuente: Elaboración propia e ICO 2009

Tabla 1. Novidades en la gestión de la mediación financiera ICO. 2009-2011

Normativa de gestión

Elevar hasta el 100% la inversión financiable con fondos públicos
Financiar el IVA, o impuesto análogo vinculado a la inversión reconocida
Incluir como financiables activos usados
Ampliar el plazo de amortización hasta 15 y 20 años, y hasta 3 en el caso de la carencia
Financiar la adquisición de empresas
Financiar hasta un precio de 30.000 euros la compra de turismos para uso particular
Ampliar beneficiarios: AAPP, entes públicos, fundaciones, ONG y asociaciones privadas

Fuente: Elaboración propia y marco de novedades ICO 2009-2011.

Tabla 2. Comparativa de cuotas y ganancia resultante de financiar un proyecto de inversión exterior con fondos ICO-Internacional vs condiciones del sector financiero privado en euros.

Año/mes	ICO-Internacional		Mercado Preferente		Mercado Estándar		Gan. ICO/pre		Gan. ICO/Est	
	1.Fijo	1.Var	2a.Fijo	2b.Var	3a.Fijo	3b.Var	Fijo-Var.	Fijo-Var.	Fijo-Var.	Fijo-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	-	-	-	-

Fuente: Elaboración propia (2011).

Tabla 3. Orientación de los fondos canalizados a través de la Línea ICO-Internacional hacia actividades de I+D (% comparado ICO-Pymes)

Actividad	ICO Pyms	ICO-inter.	ICO-inter.	Diferenciales	
	2006-09 (1)	2006-08 (2)	2009-10 (3)	(2)-(1)	(3)-(1)
Transp. alm. y comun.	16,8 %	2,7 %	2,7 %	-14,1%	-14,1%
Comercio y 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%
Construcción	10,3 %	3,7 %	2,6 %	-6,6%	-7,7%
Metales y miner. no met.	9,3 %	18,9 %	12,1 %	9,6%	2,8%
Act. inm. y 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. y pesca	6,0 %	4,3 %	7,0 %	-1,7%	1,0%
Ind. agroalimentaria	5,4 %	6,8 %	9,5 %	1,4%	4,1%
Hostelería	5,0 %	0,1 %	1,2 %	-4,9%	-3,8%
Otros servicios	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 y agua	0,3 %	0,7 %	1,3 %	0,4%	1,0%
Total	100 %	100 %	100 %		

Fuente: Presentaciones anuales líneas ICO y web de gestión del ICO. www.Banc@ico.es

Tabla 4. Importe medio (miles de euros) Operaciones ICO-Mediación 2006-2010

Año	ICO-Internacional	ICO-Inversión	ICO Emprendedores	ICO Crec. Empr.s/	Media Anual	%Var. Med/año
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%

Fuente: Elaboración propia y www.ico.es

Tabla 5. Fondos cedidos por el ICO 2006-2010 a través de las líneas ICO-internacional + ICEX

Año	Millones €	% 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 %	

Fuente: www.ico.es.

Nota. % s/total mediación ICO es el peso de ambas líneas sobre el total de las líneas de mediación anual distribuidos por el ICO.

Tabls 6. Distribución de líneas de mediación 2010/2009, por n.º e importe

Figura 1. Esquema de funcionamiento de mediación

Fuente: Elaboración propia e ICO 2009

Línea	2010				2009			
	N.º oper.	% oper.	Imp. mill. €	% imp.	N.º oper.	% oper.	Imp. mill. €	% imp.
Econ. Sostenible	5.753	1,9%	1.223,5	6,2%	NP	NP	NP	NP
Inv. Nacional-Pyme	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%
Vivienda	1.211	0,4%	1.471,4	7,5%	553	0,2%	1.130,1	7,5%
Renta Universidad	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%
Otras líneas	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

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

Notas

- 1 El ordenamiento jurídico español considera entidades de crédito a las empresas cuya actividad habitual se base en la captación de fondos del público en forma de depósitos, préstamos, cesión temporal de activos financieros que comportan la obligación de restitución, empleando tales fondos en la concesión de créditos.
- 2 Actuando el ICO previa dotación de fondos públicos, donde el importe lo fija el Gobierno actuando mediante compensación al tipo de interés como norma (Del Campo, 2007).
- 3 La actuación del ICO en clave de acceso al crédito queda apenas por encima del Capital Riesgo y, en algún caso, equiparable a los *business angels*, inversores dispuestos a aportar capital y experiencia para la puesta en marcha del proyecto; la eficacia de los fondos suministrados por el ICO al sistema productivo es inferior a su valor nominal.
- 4 En 2011 parte de las AAPP, fundaciones y ONG son “clientes” del Instituto, convirtiéndose ello en una constante, por lo que podemos ver en los últimos tiempos: Línea-ICO para Entidades Locales 2011 y el ICO como vía para aliviar las cuentas de las comunidades autónomas (28/7/2011).
- 5 Disposición adicional 6ª de la Ley 12/1995. Apartado 2º letra c: la captación de fondos en los mercados internacionales o nacionales mediante la emisión y colocación de certificados, pagarés, bonos, obligaciones o, en general, cualquier valor que reconozca o cree una deuda dentro de los límites que fije la ley de PGE.
- 6 El 65% del crédito que en 2010 dieron las EEFF en España fue con fondos de titularidad pública.
- 7 Ranking de las 10 EEFF que más fondos ICO solicitaron en 2010: Santander, BBVA, Caixa, Sabadell, Popular, Caja Madrid, Bancaja, CAM, Pastor y Catalunya Caixa. www.Banc@ico.es.
- 8 Cuestión a reconsiderar en estos momentos, pues la reestructuración del sector financiero y en especial de las cajas de ahorro, más implantadas en el medio rural y semiurbano, reduce la accesibilidad geográfica del crédito público.
- 9 Las ayudas inferiores a 200.000 euros se eximen de la obligación de notificación a la CE. Reglamento (CE) nº 1998/06 de la Comisión, de 15/12/06, relativo a la aplicación de los art. 87 y 88 del Tratado a las ayudas de mínimos. En el art. 88 del Tratado constitutivo de la CE se enuncia la obligación de notificar las ayudas estatales a la CE para ver si son compatibles con el mercado común.
- 10 Características como: beneficiarios, inversión financiable, importe financiable por cliente y proyecto, destino de la inversión, tipo de interés, interés moratorio, margen de intermediación, plazos de amortización y carencia, comisiones o condiciones para amortizar anticipadamente.
- 11 Las líneas ICO 2011 tienen como objetivos: favorecer el desarrollo de las inversiones sostenibles, potenciar el crecimiento empresarial, impulsar la internacionalización y mejorar la competitividad de nuestras empresas.
- 12 Considerando que el IVA no es sino la principal fuente de ingresos impositivos indirectos, al financiar mediante fondos ICO la inversión bruta (inversión + IVA), lo que se está haciendo es financiar con dinero público un impuesto, nada menos.
- 13 Ampliación que en muchos casos supera el 100% de los plazos admitidos no hace más de dos años.
- 14 Si bien y en opinión de las EEFF consultadas dichas modificaciones han sido un elemento de inestabilidad y confusión a la hora de encuadrar cada proyecto.
- 15 La economía sostenible entendida fundamentada en tres pilares básicos: crecimiento económico, equilibrio social y sostenibilidad respecto al medio ambiente, “el gran paraguas de la financiación pública”.
- 16 Esta variedad de plazos es uno de los puntos en los que mejor se ve el efecto de la crisis sobre las condiciones aplicadas a las líneas de mediación ICO; en 2010 el plazo era de 12 años, en un año creció un 66,6%.
- 17 La extensión de los beneficios de esta línea de crédito al sector público y a las entidades privadas de carácter no productivo es otro de los puntos donde mejor se aprecia el alcance de la actual crisis (ICO, 2010).
- 18 Una economía sostenible será aquella entendida sobre la base de tres pilares fundamentales: el crecimiento económico, el equilibrio social y el respeto al medio ambiente (ICO, 2010).
- 19 A esta línea pueden acceder las empresas beneficiarias en 2009 y 2010 de un plan de empresa individual del ICEX (Plan de Promoción Exterior o Programa de Apoyo a la Inversión en el Exterior), y las participantes en los programas de iniciación a la promoción exterior y APEX (Aprendiendo a Exportar).
- 20 ICME: Implantación Comercial y de Marca en el Exterior: línea de apoyo a las marcas españolas, a la difusión de la innovación, la internacionalización del diseño, moda, establecimiento en el exterior y la creación de consorcios en origen.
- 21 PIPE: Programas de Implantación Productiva en el Exterior.
- 22 El sector exterior y la demanda de bienes y servicios de los no residentes son un factor decisivo para una sólida salida de la actual recesión, y es en esa expansión exterior donde el ICO ofrece una ventaja competitiva financiera significativa.
- 23 Fuente: ICEX, estadísticas de comercio exterior.
- 24 Estimación de crecimiento del PIB nacional y zona euro en el período 2011-2015.
- 25 El cuadro no incluye el beneficio debido a la exención de la comisión de apertura por el ICO.
- 26 Según fuentes del propio ICO, a junio de 2011 el 37,5% de las operaciones de inversión solicitadas al sistema financiero en su conjunto eran financiadas en todo o en parte con fondos ICO.
Actividades identificadas como de innovación y cambio tecnológico: telecomunicaciones, ingeniería, electrónica, tecnología de precisión, industria farmacéutica, química, informática, ofimática y tecnología espacial. Además, y si el proyecto financiado con fondos

- ICO-Internacional incluye inversión en activos inmateriales tecnológicos destinados a innovación y modernización de las pymes, es objetivo prioritario.
- 27 La línea ICO-Pymes es la que el tiempo identifica como el núcleo de la mediación ICO, siendo la línea por excelencia dirigida a facilitar los fondos necesarios para atender la demanda interna de inversión.
 - 28 La Federación de Asociaciones de Proveedores Gallegos de la Construcción, en la búsqueda de soluciones para reducir los efectos de la crisis, mantiene encuentros con representantes de las principales ferias del ámbito de la construcción, CONSTRUMAT y EXPOMATEC, al objeto de colaborar en la interrelación de las empresas del sector generando nuevas oportunidades de negocio especialmente internacional.
 - 29 El ICO enumera como sectores de máxima vocación internacional y arrastre en términos de desarrollo y creación de valor añadido: energía y medio ambiente, bienes de equipo, ingeniería y arquitectura, TIC, transporte e infraestructuras (ICO, 2009).
 - 30 La media anual se ha obtenido a partir de la suma ponderada de los importes medios financiados por cada una de las líneas de mediación ICO vigentes en cada uno de los años considerados.
 - 31 Tal y como recoge el propio ICEX en su web, al presentar esta nueva iniciativa financiera.
 - 32 De las que sólo se realizaron disposiciones por un importe de 29,16 millones en 2009 y 21,8 en 2010, reflejo de la escasa efectividad observada hasta la fecha para esta línea, web para las EEFF en Banc@ico.es.
 - 33 Avalar y/o compartir el riesgo de impago frente a la subvención o bonificación en el tipo de interés.
 - 34 Efectividad que debe exigírsele a todas las líneas de mediación ICO, y más hoy, cuando la falta de crédito es vista como principal explicación a la falta de reacción y escasez de espíritu emprendedor de nuestro sistema productivo.
 - 35 Aportación obtenida a raíz de las entrevistas mantenidas con directivos de las EEFF utilizadas en la confección del estudio de mercado presentado acerca de la rentabilidad de una operación financiada con fondos ICO-Internacional, respecto a la financiación para inversión en condiciones de mercado.
 - 36 No debemos perder de vista el hecho de que el eje en materia de consumo se desplaza hacia Asia, mercado mucho más hermético y con normativas reguladoras en materia de consumo muy estrictas, por lo que allanar el aterrizaje de nuestros productos por parte del sector público es aún más que trascendente.
 - 37 ICF-Crédit en Cataluña, IGAPE en Galicia, ADE en Castilla y León, los cuales mantienen líneas de subsidiación financiera para titulares de operaciones financiadas con fondos ICO en el año anterior.
 - 38 Si las instituciones públicas no cumplen sus compromisos, ¿por qué lo ha de hacer el sector privado?, quien, por otra parte, es el que paga los impuestos, principal fuente de ingreso al presupuesto 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 de la Presidencia, pp. 10738; Real Decreto 706/99, de 30 de abril, de adaptación del ICO a la Ley 6/97.
- BOE n.º 194, de 11 de agosto de 2010, sec. III, otras disposiciones, MEH. 13015. Resolución de 22 de julio de 2010, del Instituto de Crédito Oficial, por la que se publican las cuentas anuales del ejercicio 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. Universidad de A 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 puesto a disposición de las entidades financieras colaboradoras con el ICO. En sitio web: <http://icodirecto.es>.
- GARCÍA, J. G. y MARTÍNEZ, P. (2011): *En busca de financiación. El ecosistema de inversores y emprendedores*. Ed. A Coruña: Netbiblo, Consejo Social Universidade de A 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.-dic. 2009, pp. 23-34.
 - HERNÁNDEZ, G. y 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, junio, pp. 193-196.
 - INFO (2009): Instituto de Fomento a la Región de Murcia. Programa de ayuda a la internacionalización de la empresa con fondos procedentes del ICO.
 - Instituto de Crédito Oficial (2009): *Informe anual. Resumen de la memoria de actividad. Memoria anual y memoria RC*. Madrid: Ministerio de Economía y Hacienda.
 - Instituto de Crédito Oficial (2010): Líneas ICO 2010. Presentación Comunidad Valenciana, 03/05/2010. Valencia.
 - Instituto de Crédito Oficial (2011): Acuerdo de Colaboración ICO-ICEX en el marco de la Línea 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.
 - Ley 13/71, de 19 de junio, sobre Organización y Régimen del Crédito Oficial. BOE de 21 de junio de 1971, n.º 147, p. 10061-10064.
 - Ley 33/87, de 23 de diciembre, los PGE para 1988. Art. 127, Instituto de Crédito Oficial. BOE n.º 109 pp. 37822.
 - Ley 12/95, de 28 de diciembre. Disposición adicional sexta acerca del 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.

Páginas web: www.icex.es; www.icfinances.com; www.ico.es; www.Banc@ico.es; www.igape.es; www.icodirecto.es