

## O ICO: O FINANCIAMENTO CON FONDOS PÚBLICOS EN TEMPOS DE CRISE<sup>1</sup>

MANUEL OCTAVIO DEL CAMPO VILLARES / FRANCISCO JESÚS FERREIRO SEOANE  
Universidade da Coruña

Recibido: 31 de xaneiro de 2012

Aceptado: 7 de maio de 2012

---

**Resumo:** Nun contexto socioeconómico como o actual onde a crise económica, a inestabilidade financeira e a desconfianza política dominan os mercados financeiros, estes redución ao mínimo o seu fluxo de crédito cara ao sistema produtivo. Este feito levou a que a necesidade de crédito privada crecese de forma exponencial non só para atender o investimento, senón tamén para garantir o normal funcionamento do ciclo de explotación. En consecuencia, o recurso ao financiamento público convértese nunha urxencia sen a cal o acceso ao crédito por parte das empresas se vería practicamente anulado. Dentro do marco que regula o financiamento público en España, o Instituto de Crédito Oficial (ICO) desempeña un papel transcendente –no ano 2011 financiou máis dun 40% do financiamento público total e dun 65% no caso da Administración Central–. Non é posible entender o investimento produtivo á marxe da acción deste Instituto debido á súa oferta de fondos en condicións preferentes. Porén, malia o beneficio que supón acudir ao financiamento do ICO, este non chega ao beneficiario último –a empresa– coa rapidez e a eficiencia desexadas. Por iso, debemos analizar e revisar permanentemente a forma en que este Instituto comercializa e xestiona a súa actividade de mediación financeira.

**Palabras clave:** Crédito / Inversión / Mediación / Mercados / Tipo de xuro.

### THE ICO: PUBLIC FUNDS FINANCING IN TIMES OF CRISIS

**Abstract:** In the present socioeconomic context where the economic crisis, the financial instability and the political distrust dominate financial markets, the flow of credit to the productive system has been reduced to the minimum. The need for private credit was growing exponentially, not only in order to favour investment, but also to guarantee the normal functioning of the cycle of exploitation. As consequence, public financing turns into an urgency. Without it, access to credit by firms would be practically annulled. Within the frame that regulates public financing in Spain, is the Institute of Official Credit (ICO) who plays a significant role, (provides more than 40 % of the public total financing and of 65 % in case of the Central Administration, in 2011). It is not possible to understand the productive investment without taking into consideration the action of the Institute, which offers its funds on preferential conditions. However, in spite of the advantage that represents obtaining financing from ICO, it does not reach swiftly the final beneficiary (the firm) with the necessary efficiency. We must then analyse and check permanently the way in which the Institute commercializes and manages its activity of financial mediation.

**Keywords:** Credit / Investment / Mediation / Markets / Interest rate.

---

## 1. INTRODUCCIÓN

Antes de afondar na actividade financeira desempeñada polo ICO e para comprender a súa actuación, cómpre definir non só a súa natureza xurídica senón tamén a súa evolución, aspectos que serán abordados a continuación xunto coa análise da súa principal función: a mediación financeira.

Na sección 2 describíense as liñas de financiamento desenvolvidas polo ICO, así como as principais medidas adoptadas por este no marco da súa acción mediadora como resposta á crise. Na sección 3 escenifícase o beneficio económico que

---

<sup>1</sup> A parte correspondente á cuarta sección foi presentada no XII Seminario Hispano-Luso de Economía Empresarial, que tivo lugar na Universidade de Évora (Portugal) os días 24 e 25 de novembro de 2011.

ese financiamento representa de cara ao seu beneficiario último –a empresa–, xunto cunha reflexión sobre a capacidade de acción do ICO nun contexto socioeconómico coma o actual. Para concluír, na sección 4 preséntanse unha serie de medidas susceptibles de mellorar a eficacia do Instituto no que respecta á súa función de facer chegar ao sistema produtivo o fluxo de fondos públicos postos a disposición pola Administración.

## **2. O ICO: OBXECTO, FUNCIÓNS E PRINCIPIOS DE ACTUACIÓN**

### **2.1. DEFINICIÓN E NATUREZA XURÍDICA DO ICO**

O paso pola cronoloxía tanto normativa como de xestión do Instituto permitíranos identificar, en primeiro lugar, o motivo das súas funcións e, en segundo lugar, a actividade que executa, profundando para iso na súa normativa legal. Así pois, o primeiro é enmarcar a acción do ICO describindo a súa operativa básica: a mediación financeira, así como os obxectivos perseguidos por esta.

Unha entidade oficial de crédito defínese como unha estrutura xurídico-administrativa –similar a unha sociedade anónima– e de capital estatal. O matiz atópase na actividade económica que desenvolven, sendo esta a diferenza básica co resto das entidades de crédito que non levan a cabo unha actividade propiamente crediticia<sup>2</sup> na medida en que non poden captar fondos do público en forma de depósitos.

No artigo 2 do Decreto lei de 28 de xullo de 1970 dispoñíase a necesidade de que o Goberno remitise ás Cortes un proxecto de lei sobre a organización e o réxime do crédito oficial. Este informe lembraba a urxencia de realizar un estudo sobre a rendibilidade dos proxectos que se ían financiar con fondos públicos, ademais de coordinarse e complementarse co resto das institucións financeiras privadas (Salvador, 2000) para lograr unha eficiente distribución dos recursos. Este foi o xerme do nacemento do ICO.

O Instituto de Crédito Oficial nace pola Lei 13/1971, de 19 de xuño de 1971, de organización e réxime do crédito oficial, na que se definen os seus principios<sup>3</sup>, así como unha sistemática ordenación das competencias que en materia de crédito oficial lle corresponden ás Cortes –a dotación do Tesouro ao crédito oficial–, ao Goberno –fixa os tipos de xuro e/ou autoriza os medios financeiros– e ao ministro de Facenda –transmite normas xerais e aproba orzamentos, contas e balances–.

---

<sup>2</sup> O ordenamento xurídico español define as entidades de crédito á empresa como aquelas entidades cuxa actividade habitual é captar fondos do público en forma de depósitos, préstamos ou cesión temporal de activos financeiros coa obriga de restitución, e que son utilizados para concederlles créditos aos bancos, caixas e cooperativas de crédito.

<sup>3</sup> Principios de complementariedade e de coordinación co crédito privado para unha distribución eficiente dos recursos e cunha especial atención á pequena e mediana empresa.

Esta regulación mantívose con escasas variacións ata o Real decreto-lei 12/1995, de 28 de decembro, sobre medidas urxentes en materia orzamentaria, tributaria e financeira, aínda que no artigo 127 da Lei 33/1987, de 23 de decembro, de orzamentos xerais do Estado para 1988, se reordenou en parte o sistema, configurando o ICO como unha entidade de dereito público con personalidade xurídica propia, polo que se axustará ao ordenamento xurídico privado. A súa natureza pública non se altera, pero si se modifica o seu réxime operativo, que pasa a ser un axente económico que actuará directamente no mercado do crédito.

As normas que actualmente regulan o ICO son a disposición adicional sexta do Real decreto-lei 12/1995, que se completa co Real decreto 706/1999, de 30 de abril, de adaptación do Instituto de Crédito Oficial á Lei 6/1997, de 14 de abril, de organización e funcionamento da Administración Xeral do Estado e de aprobación dos seus estatutos. Así pois, desde o ano 1995 está establecida a actual configuración do ICO na que se regulan a súa funcionalidade, obxectivos e funcións, pasando a ser unha entidade pública empresarial, adscrita ao Ministerio de Economía e Facenda (MEF), con natureza xurídica de entidade de crédito, carácter de axencia financeira do Estado e personalidade xurídica propia. O Instituto réxese polos principios de complementariedade e de colaboración co sistema financeiro privado (Comín e Martín, 1991).

Nos seus estatutos recóllese como fin principal “*el sostenimiento y promoción de la actividad económica que contribuya al crecimiento y mejora de la distribución de la riqueza nacional e en especial aquella que por su trascendencia social, cultural, innovadora y ecológica merezca fomento*”, e como función ordinaria “*actuar como instrumento para la ejecución de determinadas medidas de política económica siguiendo las líneas que establezcan el Consejo de Ministros, la Comisión Delegada del Gobierno para Asuntos Económicos o el Ministerio de Economía y Hacienda*”.

## 2.2. A DOBRE FACETA DO ICO: AXENTE FINANCEIRO DO ESTADO E BANCO DE DESENVOLVEMENTO

Como *axencia financeira do Estado*, e por mandato do Goberno, o Instituto financia aos afectados por razóns de grave risco económico, catástrofes naturais, re-conversións ou outros supostos de alto risco.

Como *banco de desenvolvemento* ten como misión principal prestar fondos no medio e no longo prazo para financiar o investimento produtivo. Con esta política económica –será financeira?–, o ICO apoia as empresas mediante a creación e a xestión de instrumentos de financiamento como os *créditos –liñas– de mediación* que, coa axuda das entidades de crédito privadas, lles permiten ás empresas continuar, iniciar ou reorientar a súa actividade grazas á disposición de financiamento público en condicións preferentes. Financiar o investimento produtivo é, polo tanto, unha prioridade do ICO, aínda que, coa magnitude da actual crise, esta función

se viu desvirtuada para atender outras necesidades de maior urxencia fixadas polo Goberno<sup>4</sup>.

Chegados a este punto, debemos introducir dous conceptos básicos do quefacer diario do ICO sen os que sería imposible entender a súa función mediadora: o *financiamento concertado* e o *mecanismo de mediación*, que son os eixes da súa función, empregando como axente mediador o sector financeiro privado, con quen concerta o groso da mediación.

Sobre a súa operativa, e dado que o Instituto non dispón dunha rede de oficinas, este está obrigado a empregar como báculo financeiro ás entidades financeiras privadas (EE.FF.), e por extensión á súa unidade de negocio básica, que é unha “oficina” aberta ao público, que se converte na transmisora da principal actuación financeira do Instituto: o “crédito de mediación”, mediante o cal o *ICO lles achega fondos aos prestameiros –as EE.FF.–, quen o distribuirán “obrigatoriamente” entre os seus clientes –empresas, autónomos e, en menor medida, a particulares– en condicións de máxima preferencia en termos de prezo –xuros, comisións, prazos e garantías–. Porén, e malia falar da función básica desenvolvida polo Instituto, a súa eficiencia –medida en clave de acceso ao crédito por parte das empresas– é algo que a actual crise pon en cuestión, debido á escasa capacidade que parece ter á hora de esixirle ao seu principal colaborador –o sistema financeiro– a concreción do circuíto de mediación (García e Martínez, 2011).*

Son cuestións relevantes, polo tanto, saber cal é a capacidade que ten o ICO para facerlle chegar ao tecido socioproductivo eses fondos públicos, ou como identificar e cuantificar o beneficio comparado que representa ese financiamento público. Estes temas serán abordados máis adiante, unha vez definida a operativa financeira do ICO, así como as principais liñas de mediación con que conta na actualidade. Non debemos perder de vista que, como entidade de crédito especializada, o Instituto debe financiar no curto, no medio e no longo prazo o investimento productivo das empresas españolas e/ou das establecidas en España.

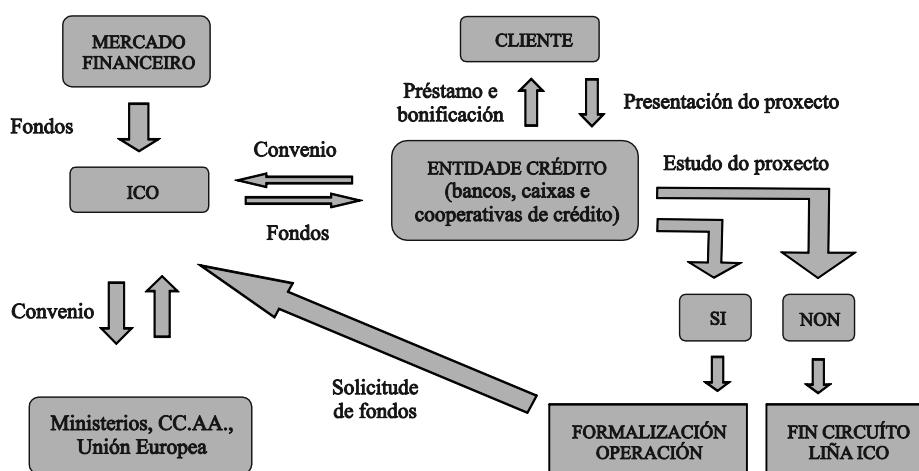
### 2.3. O FINANCIAMENTO CONCERTADO

Financiar con fondos públicos o tecido socioproductivo pode levarse a cabo por dúas vías: mediante a subvención ou a través da concertación. Cando falamos de subvención referímonos á entrega dunha cantidade de diñeiro a fondo perdido, que pode –ou non– estar condicionada polo que respecta ao seu destino. Con todo, como principal instrumento financeiro do Instituto, o financiamento concertado é a fórmula mediante a que o ICO lle achega a súa dotación orzamentaria ao sistema económico –será “productivo”?– (Martín-Retortillo, 1994), e que se desenvolve en cada unha das súas liñas de financiamento.

<sup>4</sup> No ano 2011 unha parte das alianzas público-privadas (AA.PP.), das fundacións e das ONG son “clientes” do Instituto, converténdose isto 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 (28/07/2011)–.

Na figura 1 preséntase o funcionamento básico da mediación financeira, unindo todos os axentes que interveñen nas operacións concertadas, así como a relación mediante a que se entrelazan. O ICO debe obter antes os recursos necesarios nos mercados financeiros, e para iso pode emitir bonos ou títulos de débeda nos mercados<sup>5</sup>, sendo o diñeiro obtido de quen os adquire o que máis tarde, a través da “mediación”, trasladará aos bancos e ás caixas para que estes lle ofrezan ese fluxo de crédito ao beneficiario final, proceso que conclúe coa devolución dos fondos ao ICO por parte das EE.FF.

Figura 1.- Funcionamento da mediación



FONTE: ICO (2009) e elaboración propia.

### 2.3.1. Relación entre o ICO e as EE.FF. (prestameiro)

Se o ICO actúa a través das liñas de mediación, o beneficiario final (BT) –o sector socioprodutivo– solicita ese crédito con fondos ICO ás EE.FF. que dentro do territorio nacional asinaran ese acordo de mediación co Instituto.

O ICO asina convenios de colaboración de forma estable e periódica con todas as EE.FF. de España, pois cómpre manter unha posición institucional de colaboración co poder público (Kobrin, 1982), posto que para estas entidades non asinar estes acordos suporíalles quedar fóra do mercado do crédito (ICO, 2010)<sup>6</sup>, feito que se agrava nunha situación como a actual onde a liquidez financeira é escasa.

<sup>5</sup> No apartado 3.2.c) da disposición adicional sexta da Lei 12/1995 sinalase que a captación de fondos nos mercados internacionais ou nacionais se realizará mediante a emisión e a colocación de certificados, bonos, obrigas ou, en xeral, de calquera valor que recoñeza ou que cree unha débeda dentro dos límites que fixe a Lei de orzamentos xerais do Estado.

<sup>6</sup> Dous terzos do crédito que no ano 2010 deron as EE.FF. en España foi con fondos de propiedade pública.

O prestameiro –as EE.FF.– ofértalles aos seus clientes créditos con fondos ICO nas condicións fixadas no contrato de colaboración asinado<sup>7</sup>. A cambio desa intermediación, o ICO abóalle ás EE.FF. intermediarias o que se denomina “marxe de intermediación”, isto é, unha porcentaxe de xuro aplicada sobre o importe nominal da operación.

### **2.3.2. Relación entre as EE.FF. e o cliente-empresa (beneficiario final)**

O cliente –o BF– solicita e tramita o financiamento aprobado ao abeiro das distintas liñas de mediación na súa entidade de crédito habitual, garantíndolle a accesibilidade ao crédito dada a diversificación e localización da súa rede de oficinas<sup>8</sup> (Del Campo, 2004). O convenio establece que o ICO bonifica ao cliente a través da súa entidade de crédito, aplicándolle un xuro inferior ao cobrado pola banca comercial, o que supón un aforro para o BF.

Para identificarmos o importe do beneficio financeiro asociado a unha operación financiada con fondos ICO debemos, polo tanto, calcular a diferenza entre o xuro resultante de aplicar o tipo de xuro de referencia –o do mercado– e o que realmente se pagou –o concertado–. Os xuros satisfeitos polos clientes cando asinan coas EE.FF. unha operación con fondos do ICO denomínase “xuro de partida aplicado”, e consta do tipo cobrado polo ICO –de cesión– máis a marxe de intermediación que as EE.FF. autoricen a aplicar:

$$\text{Tipo de cesión} + \text{Marxe de intermediación} = \text{Tipo cliente ou de partida}$$

O tipo de xuro que o ICO lle permite aplicar á entidade prestameira sobre os fondos dispostos polo BF –ou tipo de cesión– é, por regra xeral, o máximo autorizado, segundo o acordo tácito entre as entidades (Penedo, 2004). Por outra parte, cómpre sinalar que son as EE.FF. quen asumen o risco de non pagamento, responsabilizándose, así mesmo, do cumprimento de todos os requirimentos do acordo asinado: a custodia do expediente, a recollida das facturas e a utilización de medios de pagamento recoñecidos (ICO, 2009).

### **2.3.3. Configuración administrativo-funcional da mediación, ICO-EE.FF.-BF**

O proceso de mediación e concertación financeira realizado polo ICO iníciase coa sinatura do convenio<sup>9</sup> financeiro entre este Instituto e as EE.FF, no que se deta-

<sup>7</sup> Condicións preferentes con respecto ás que as EE.FF. aplicarían segundo a súa tarifa de prezos habitual.

<sup>8</sup> Cuestión que hai que reconsiderar nestes momentos, pois a reestruturación do sector financeiro e en especial das caixas de aforro, máis implantadas no medio rural e no semiurbano, reduce a accesibilidade xeográfica do crédito público.

<sup>9</sup> O ICO ofrécelle ao prestameiro unha liña de crédito ata un límite, en función do risco capaz de contraer cada entidade e do uso dado á liña no ano anterior.

llan as características das operacións financeiras concedidas ao seu abeiro, así como o tipo de proxecto financiable. As operacións formalízanse en contratos de préstamo ou *leasing* asinados entre o prestameiro –as EE.FF.– e o beneficiario final –o BF–.

Profundando no proceso de captación e cesión de fondos, o ICO pon a disposición das EE.FF. os seus fondos, que oferta quincenalmente mediante unha comunicación oficial que se publica na súa *intranet*, xunto cos tipos de xuro aplicables nesta quincena. Concluída esta, as entidades de crédito lle solicitan ao ICO os fondos correspondentes ao importe das operacións ICO formalizadas na quincena. O proceso rematará coa devolución dos fondos ao ICO a medida que se amortizan as operacións asinadas polas EE.FF. e polos BF.

### 3. A ACTUACIÓN FINANCEIRA DO ICO ANTE A CRISE

#### 3.1. PRESENTACIÓN E MARCO DE ACTUACIÓN

Para coñecer a relevancia actual do ICO, e antes de pasar a relacionar cada unha das liñas de mediación financeira, cómpre presentar o novo marco de colaboración asinado polo ICO e polas EE.FF. destinado a apoiar e a financiar a necesidade de crédito de autónomos, empresas e distintas entidades tanto públicas como privadas, que se iniciou no ano 2009, se ampliou no 2010 e que, dalgunha maneira, se completou no 2011.

Dada a crise actual, estas liñas de mediación creceron nominalmente de forma exponencial no trienio de referencia, facéndose cada vez máis necesaria e transcendente a actuación do ICO, aínda que, como veremos, iso non é garantía de eficiencia. Cúmprese a seguinte máxima:

Crise económica ↔ Carencia de liquidez ↔ Mediación ICO

Mediante este novo marco de colaboración financeira contéplase (icodirecto, 2005-2011), en primeiro lugar, unha ampliación e diversificación das principais liñas de financiamento do ICO no período 2009-2011, sendo o novo mapa de mediación aquel formado polas seguintes liñas:

- *Investimento Nacional* (antes *ICO Peme* + *ICO Crecemento Empresarial*).
- *Liquidez*, liña nada no ano 2009.
- *Fondo de Economía Sostible*, creado no ano 2010, e que representa a maior novidade.
- *Internacional*.
- *Sector Turístico* ou *Plan Future*, creado no ano 2010.
- *Vivenda*, liña que se reestruturou e que se puxo en marcha no ano 2010.

- *Emprendedores*, liña vixente no bienio 2009-2010, que se integra noutras liñas no ano 2011.
- *Aval SGR*, creada en maio de 2011, é a máis recente das liñas.

E, en segundo lugar, unha extensión e reestruturación interna de todas as liñas, tanto das antigas como das novas, sendo así ampliada e mellorada a práctica totalidade das características<sup>10</sup> das operacións formalizadas ao abeiro do ICO.

A dotación das liñas de financiamento do ICO no bienio 2010-2011 incorporou porando sucesivas modificacións e ampliacións, tanto nas condicións financeiras aplicadas como polo que respecta aos beneficiarios e/ou á natureza do proxecto financiable.

Cómpre sinalar que todas estas novidades están enfocadas cara á extensión da mediación financeira levada a cabo polo ICO, e cuxo obxecto é ofrecer unha maior capacidade de alcance –beneficiarios e proxectos– á acción deste Instituto, aínda que todo iso sen atender ao principio de rendibilidade no uso dos fondos públicos.

### 3.2. VOLUME E LIÑAS ICO DE MEDIACIÓN FINANCEIRA 2010-2011

A mediación concedida polo ICO desde o ano 2010 centrouse nas seguintes liñas: *Liña ICO-Investimento Nacional*, *Liña ICO-Liquidez* e, sobre todo, nunha liña mediadora acabada de nacer e presentada como o gran descubrimento, como a pancea económica e social: a *Liña ICO-Economía Sostible 2010* –no ano 2011: *Liña ICO-Investimento Sostible*<sup>11</sup>–. No fondo, esta última liña non é máis que un convenio no que caben todo tipo de investimentos e de beneficiarios, unha alternativa para ampliar o número de proxectos financiables, é dicir, aquela liña susceptibles de satisfacer a urxencia financeira, quedando nun segundo plano o estímulo e o fomento do investimento produtivo.

A continuación, analizamos esas liñas de mediación básica, tomando para iso como base de referencia o exercicio 2011, que é o último exercicio que está dispoñible.

♦ *Liña ICO-Investimento Nacional*. Mediante esta liña, o Instituto apoia e financia o desenvolvemento de proxectos de investimento de autónomos, pemes e do resto das empresas españolas, e desde o ano 2011 tamén de entidades públicas, fundacións, entidades sen ánimo de lucro e ONG, que realicen investimentos produtivos en territorio nacional naqueles sectores e actividades que non poidan ser

<sup>10</sup> Entre esas características podemos sinalar as seguintes: 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.

<sup>11</sup> A economía sostible, entendida sobre a base de tres piares fundamentais: o crecemento económico, o equilibrio social e a sostibilidade con respecto ao medio ambiente, é o gran paraugas con financiamento público.



considerados de investimento sostible<sup>12</sup> baixo as modalidades de préstamo ou de *leasing* (táboa 1).

Historicamente, a acción financeira do ICO identificouse con esta liña, que se denominou *Liña ICO-Pemes* ata o exercicio 2009<sup>13</sup>, podendo acceder ao seu financiamento só os autónomos e as pemes, tendo estas últimas que cumprir a normativa da UE a este respecto<sup>14</sup>. En tres anos, os beneficiarios desta liña multiplicáronse de forma exponencial. No ano 2011, o destino ou a natureza do investimento financiable baixo esta liña, que se dirixiu principalmente a satisfacer o investimento interno, foi o seguinte: activos fixos produtivos novos e de segunda man e non sostibles; adquisición de vehículos de turismo de prezo non superior a 30.000 euros e vehículos de uso industrial sen restrición de prezo; adquisición de empresas, compra de accións ou participacións de capital; e, por último, o imposto sobre o valor engadido (e IGIC) de autónomos, pemes, empresas e demais entidades beneficiarias de proxectos de investimento subvencionables.

**Táboa 1.-** Características operativas da *Liña ICO-Investimento Nacional* (antes *Liña ICO-Pemes*) 2011-2006

ANO	IMPORTE	TIPO DE XURO	MARXE DE INTERMEDIACIÓN	PRAZO/ /CARENCIA
2011	10 mill. euros por cliente Inclúe o IVE Financia ata 100% proxecto	TF: euribor (plazo)+CF+1,50 TV: euribor (6M)+CF+1,50	Máx: 1,50 - 0,51% de com. dispoñib. s/importe	3(0), 5(1), 7(2), 10(2), 12(2), 15(3), 20(3)
2010	2 mill. euros para autónomos e pemes; 10 mill. euros para o resto das empresas Inclúe o IVE Financia ata 100% proxecto	TF: euribor (plazo)+CF+2,00 TV: euribor (6M)+CF+2,00	Máx: 2,00 - 0,51% de com. dispoñib. s/importe	3(0), 5(1), 7(2), 10(3), 12(3)
2009	1,5 mill. euros Exclúe o IVE Financia ata 100% proxecto, e ata 40% investimento adicional	TF: euribor (plazo)+CF+1,20 TV: euribor (6M)+CF+1,20 Dif. inv. adic.: 1,49	Máx: 1,30	3(0), 5(1), 7(2), 10(3)
2008	Ata 1,5 mill. euros por cliente Exclúe o IVE Financia ata 80% proxecto	TF: o publicado polo ICO para todo o período TV: euribor (6M)+0,65, con revisión semestral	Máx: 0,85	3(0), 5(1), 7(2), 10(0) Prazo: 10 anos só inv. inmovilizado
2007				

NOTA: TF: Tipo fixo; TV: Tipo variable; CF: Custo de captación de fondos.

FONTES: *Convenio Liña ICO-Investimento 2011*, *Convenio Liña ICO-Investimento Nacional 2010*, *Convenio Liña ICO-Pemes 2009-2006*, e elaboración propia.

<sup>12</sup> É dicir, investimentos que non supoñan unha mellora no uso eficiente dos recursos, unha redución dos impactos ambientais, novos procesos de produción ou novos produtos ou servizos.

<sup>13</sup> Ata o ano 2008 representaba máis das tres cuartas partes dos fondos de mediación do Instituto de Crédito Oficial.

<sup>14</sup> Recomendación 2003/361/CE da Comisión sobre a definición de pequenas e medianas empresas. *Diario Oficial da UE*, L 124, de 20/05/03; ter menos de 250 empregados, facturar menos de 50 millóns de euros ou presentar un balance inferior aos 43 millóns de euros, e todo iso cumprilo no último exercicio contable cerrado. Segundo a Comisión, son medianas empresas se teñen menos de 250 empregados, pequenas se teñen menos de 50 empregados, e microempresas se teñen menos de 10 empregados.

Nesta descrición, que estivo vixente ata o ano 2009 polo que respecta ao contido dos proxectos financiados, realizáronse catro grandes cambios: 1) finánciase o investimento de reposición/usado; 2) o IVE inclúese dentro do investimento financiado; 3) finánciase os turismos sen tarxeta de uso industrial; e 4) non limita a porcentaxe financiado segundo a natureza do investimento: inmobiliaria, material, inmaterial ou intanxible.

Financia ata o 100% do proxecto de investimento, incluído o IVE, cun máximo de 10 millóns de euros por cliente e ano nunha ou en varias operacións. Os prazos de amortización van desde os tres ata os vinte anos<sup>15</sup>, con períodos de carencia do principal de entre un e tres anos, que crecen en función do prazo.

◆ *Liña ICO-Liquidez.* Mediante esta nova liña, que nace no ano 2009, o ICO pon fondos a disposición de autónomos, microempresas, pemes e do resto de empresas “solventes e viables” que ante a crise están nunha situación transitoria de restrición do crédito, empeorando as súas contas financeiras e a atención do seu ciclo de explotación<sup>16</sup>. O seu obxecto non é outro que facilitar créditos para obter liquidez e afrontar o gasto corrente, xa que esta liña de mediación nace exclusivamente para paliar os efectos da crise económica (táboa 2).

No ano 2011, como o resto de liñas básicas, estendeu os seus beneficios ás entidades públicas e privadas non produtivas: Administración, fundacións e ONG. Polo tanto, vai dirixida a autónomos, empresas e entidades, con independencia do seu tamaño, que non teñan risco vencido e non pagado coa entidade de crédito prestameira e que estean ao corrente dos pagamentos coa Axencia Estatal de Administración Tributaria (AEAT) e coa Seguridade Social.

No ano 2011, o prazo de amortización e liquidación máximo é de sete anos, con dous anos de carencia do principal. Nos anos 2010 e 2009 eses prazos máximos eran, respectivamente, de cinco e de tres anos. O incremento, pois, do 13,33% en só dous anos mostra a aceleración e a amplitude da crise.

Desde un punto de vista funcional, cómpre destacar que esta liña só admite a opción de préstamo, e que conta con dúas modalidades:

– *Modalidade A:* os fondos son cofinanciados ao 50% polo ICO e polas EE.FF. Calcúlase como a media aritmética:

- Tipo de xuro dos fondos achegados polo ICO: tipo fixo ou variable, tomando nos dous casos a referencia ICO máis a marxe que estableza (2,5% ou 3%).
- Tipo de xuro dos fondos achegados polas EE.FF.: tipo fixo ou variable tomando a referencia ICO máis a marxe que estableza (2,5% ou 3%) máis un diferencial adicional non superior ao 1,50%.

<sup>15</sup> O incremento nos prazos é un dos puntos onde de forma máis clara se aprecia o protagonismo que a crise ten nas condicións financeiras das liñas ICO, pois a dificultade financeira obriga a dilatar ao máximo eses prazos.

<sup>16</sup> Financiar capital circulante: nóminas, pagamentos a provedores, compras de mercadorías e reestruturación de pasivos; ademais, non require xustificar o destino dos fondos.

–*Modalidade B*: o 100% dos fondos achégaos o ICO. É o tipo fixo (euribor prazo) ou variable (euribor 6 meses), cun diferencial de ata un 2%.

Por este motivo, o *tipo de xuro aplicado* ao cliente dependerá da modalidade de financiamento que escolla. Nestas operacións, o risco asúmeno na súa totalidade as EE.FF., malia que as financie ao 100% o ICO. Dadas as consecuencias da crise sobre o noso tecido empresarial, en tan só dous anos de existencia esta liña de mediación converteuse na segunda tanto polo número de operacións –un 23,5% no ano 2009 e un 35,6% no 2010– como polo importe de financiamento aprobado –un 30,2% e un 37,6%, respectivamente– (táboa 11).

**Táboa 2.-** Características operativas da *Liña ICO-Liquidez 2011-2009*

ANO	IMPORTE	TIPO DE XURO	MARXE DE INTERMEDIACIÓN	PRAZO / /CARENCIA
2011	10 mill. euros nunha ou en varias operacións	Fixo ou variable e diferencial, segundo a modalidade escollida (A ou B)	Mod. A = máx. 4,00 ou 4,50, segundo a opción elixida Mod. B = máx. 2,00	1(1), 3(1), 5(1), 7(2)
2010	Autón. e empr. <50 traballadores: ata 2 mill. euros Empr. >50 traballadores: ata 50 mill. euros	Só tipo fixo = euribor (prazo) + CF + 3,50	3,50	1(1), 3(1), 5(1)
2009	500.000 euros (50% ICO+50% EE.FF.)	50% fondos ICO: Ref <sup>a</sup> ICO + (1,5 ou 2,0 ou 2,5). Ref <sup>a</sup> ICO = euribor (3A) + CF 50% fondos EE.FF.: Ref <sup>a</sup> EE.FF. + (1,5 ou 2,0 ou 2,5). Ref <sup>a</sup> EE.FF. = Ref <sup>a</sup> ICO + 0,50	2,00 ou 2,50 ou 3,00 en función da opción elixida	3(1/2)

NOTA: CF: Custo de captación de fondos.

FONTE: *Convenio Liña ICO-Liquidez 2011-2009* e elaboración propia.

♦ *Liña ICO-Investimento Sostible*. É a “gran” novidade na tarefa de mediación do Instituto. Foi implantada no ano 2010, polo que o seu alcance económico aínda está por descubrir, pero cómpre sinalar que este fondo se configurou como a proposta estrela de financiamento dos investimentos sostibles, o que *per se* dinamizaría a economía; porén, na práctica non foi máis que un convenio xeral de ampla cabida tanto polo que respecta á tipoloxía dos proxectos como polo que se refire á natureza do beneficiario. Proba dese carácter de política “estrela” en materia de financiamento público é o feito de que naceu cunha dotación de nada menos que 20.000 millóns de euros para o bienio 2010-2011, dos que o ICO achegaría a metade e o resto as EE.FF.

Son considerados beneficiarios desta liña de mediación os autónomos, as pemes e o resto de empresas españolas aínda que, coma no resto das liñas básicas de mediación do ICO no ano 2011, os seus beneficios se estenden ás entidades públicas e privadas, fundacións, ONG e AA.PP. que acometesen proxectos de investimento definidos como sostibles, con independencia do seu tamaño.

Polo que respecta á súa definición, considéranse sostibles todos os investimentos que inclúan novos procesos de produción, novos produtos ou servizos e novos sistemas de dirección ou negocio que impliquen unha mellora no uso eficiente dos recursos o unha redución do impacto ambiental.

Segundo o ICO (2010), nas áreas ambiental, de coñecemento e da innovación, e da área social, considéranse investimentos sostibles os seguintes:

- Área ambiental: a eficiencia enerxética, o tratamento e a xestión integral dos residuos, a xestión eficiente da auga, as enerxías renovables, a eco-innovación, a mobilidade sostible, e a rehabilitación de vivendas, barrios e áreas rurais.
- Área do coñecemento e da innovación: a saúde e a biotecnoloxía, a enerxía e o cambio climático, a construción sostible, a agroalimentación de calidade, as tecnoloxías da información e comunicación, a nanociencia e a nanotecnoloxía.
- Área social: a atención aos maiores e aos dependentes, a profesionalización de servizos asistenciais, a conciliación e a responsabilidade social corporativa.

Os investimentos deberán executarse nun prazo máximo dun ano desde a sinatura do financiamento, e non poderán ter unha antigüidade superior ao 01/01/2011 no caso dos formalizados no ano 2011. A referencia de tipos de xuro aplicada e os prazos de amortización e carencia son similares aos aplicados para a *Liña ICO-Investimento 2011* (táboa 3).

**Táboa 3.-** Características operativas da *Liña ICO-Investimento Sostible 2011-2010*

AÑO	IMPORTE	TIPO DE INTERÉS	MARXE DE INTERMEDIACIÓN	PRAZO / /CARENCIA
2011	Máx. 10 mill. euros por cliente Tramo I: máximo 2 mill. euros Tramo II: máximo 8 mill. euros Inclúe o IVE Financia ata 100% proxecto	Tramo I: TF: euribor (prazo)+CF+1,15 TV: euribor (6M)+CF+1,15 Tramo II: TF: euribor (prazo)+CF+1,50 TV: euribor (6M)+CF+1,50	Máx: 1,50 - 0,51% de com. dispoñib. s/importe	3(0), 5(1), 7(2), 10(2), 12(2), 15(3), 20 (3)
2010	Tramo I: autónomos, microempr., pequenas empresas e concellos: ata 2 mill. euros Tramo II: medianas empresas, resto empresas e entidades públ.: ata 50 mill. euros Inclúe o IVE Financia ata 100% proxecto	Tramo I: TF: euribor (prazo)+CF+1,65 TV: euribor (6M)+CF+2,00 Tramo II: TF: euribor (prazo)+CF+1,65 TV: euribor (6M)+CF+2,00	Máx: 2,00 - un 0,51% de com. dispoñib. s/importe	3(0), 5(1), 7(2), 10(3), 12(3), 15(3), 20 (3)

NOTA: TF: Tipo fixo; TV: Tipo variable; CF: Custo de captación de fondos.

FONTE: *Convenio Liña ICO-Economía Sostible 2010-2011* e elaboración propia.

◆ *Liña ICO-Internacional*. Ten como obxecto impulsar a presenza da empresa española no exterior, financiando proxectos de investimento. Os beneficiarios desta liña son, por un lado, os autónomos, as pemes e o resto das empresas españolas e, por outro, ao igual que o resto das liñas de mediación ICO no ano 2011, estende os

seus beneficiarios aos entes públicos e privados: Administración, fundacións, entidades sen ánimo de lucro e ONG con proxectos de investimento no exterior.

Considéranse investimentos financiados a través desta liña a compra de activos fixos produtivos novos ou de segunda man –maquinaria, equipo informático, mobiliario, inmobles–, a adquisición e creación de empresas, o IVE ou impostos análogos sempre que se executen en España.

Finánciase o 100% do proxecto de investimento, máis o IVE ou un imposto de natureza análoga; porén, en función do importe solicitado, establece dous tramos de investimento que condicionarán o tipo de xuro fixado, que será o resultado de aplicar sobre un tipo fixo ou variable un diferencial que estará en función do tramo de investimento no que nos atopemos. Os prazos de amortización e de carencia son idénticos aos establecidos para as *Liñas ICO-Investimento e Investimento Sostible* do ano 2011 (táboa 4).

**Táboa 4.** Características operativas da *Liña ICO-Internacional 2011-2006*

ANO	IMPORTE	TIPO DE XURO	MARXE DE INTERMEDIACIÓN	PRAZO / /CARENCIA
2011	Máximo por cliente 10 mill. euros (inclúe IVE) Tramo I: máximo 2 mill. euros Tramo II: máximo 8 mill. euros	Tramo I: Tipo fixo: euribor (prazo)+CF+1,15 Tipo variable: euribor (6M)+CF+1,15 Tramo II: Tipo fixo: euribor (prazo)+CF+1,50 Tipo variable: euribor (6M)+CF+1,50	Máx: 1,50 - 0,51% de com. dispoñib. s/importe	3(0), 5(1), 7(2), 10(2), 12(2), 15(3), 20(3)
2010	Máximo 2 mill. euros para autónomos e pemes Tramo I: ata 10 mill. euros resto empresas Tramo II (inclúe IVE) e financia o 100% do proxecto	Tipo fixo: Tramo I: euribor (prazo)+CF+1,65 Tramo II: euribor (prazo)+CF+2,00 Tipo variable: Tramo I: euribor (6M)+CF+1,65 Tramo II: euribor (6M)+CF+2,00	Máx.: 2,00	3(0), 5(1), 7(2), 10(3), 12(3)
2009	Financia ata o 80% do proxecto:	Tipo fixo: publicao o ICO Tipo variable: Tramo I: euribor (6M)+CF+1,54 Tramo II: euribor (6M)+CF+1,89	Máx: 1,89	5(1), 7(2), 10(3)
2008	Tramo I: pemes e autónomos Tramo II: resto empresas	Tipo fixo: publicao o ICO Tipo variable: Tramo I: euribor (6M)+CF+0,40 Tramo II: euribor (6M)+CF+0,75	0,75	
2007				

NOTA: CF: Custo de captación de fondos.

FONTE: *Contrato marco Liña ICO-Internacional 2011-2006* e elaboración propia.

◆ *Liña ICO-Future*. Esta liña, que se dirixe á actividade turística e de promoción económica, nace no ano 2010, poñendo ese mesmo ano 400 millóns de euros a disposición das empresas turísticas que operen en España, aínda que no ano 2011 se lanzou cun certo atraso, xa que foi aprobada o 4 de setembro. Esta liña non forma parte das catalogadas como liñas básicas de mediación.

Os seus beneficiarios son as empresas con domicilio social e fiscal ou con establecemento en España que exerzan a súa actividade dentro do sector turístico espa-

ñol: empresas propietarias ou que exploten establecementos hoteleiros, apartamentos turísticos, campamentos turísticos, aloxamentos rurais e axencias de viaxes; empresas propietarias ou que exploten establecementos de restauración; e empresas propietarias ou que exploten centros de oferta turística complementaria.

O importe máximo financiable, ao igual que para as liñas básicas, aumentou ata os 10 millóns de euros; e, ao igual que a *Liña ICO-Internacionalización*, en función do importe solicitado establécense dous tramos de investimento que condicionan o tipo de xuro aplicado: o tramo I, ata 2 millóns de euros nunha ou en varias operacións; e o tramo II, ata 8 millóns de euros adicionais ao tramo I, nunha ou en varias operacións. Financia o 100% dos investimentos produtivos de mantemento ordinario, investimentos en adquisición de inmobles ou vehículos, reestruturacións de pasivo, circulante e doutros impostos ligados ao investimento (táboa 5).

**Táboa 5.-** Características operativas da *Liña ICO-Future 2011-2010*

ANO	IMPORTE	TIPO DE XURO	MARXE DE INTERMEDIACIÓN	PRAZO / /CARENCIA
2011	Máximo 10 millóns euros: Tramo I: máximo 2 millóns de euros Tramo II: máximo 8 millóns de euros Inclúe o IVE Financia ata o 100% do proxecto	Só tipo fixo: Euribor (prazo)+CF+1,15	1,50	3(0), 5(1), 7(2), 10(2), 12(2), 15(3), 20 (3)
2010	Máximo 2 millóns de euros Inclúe o IVE Financia ata o 100% do proxecto	Só tipo variable: Euribor (6M)+CF+0,50		3(0), 5(1), 7(2), 10(3), 12(3)

NOTA: CF: Custo de captación de fondos.

FONTE: *Convenio Liña ICO-Future 2011-2010* e elaboración propia.

◆ *Liña ICO-Emprendedores*. É unha das grandes novidades que xorden a partir da renovación das liñas de mediación ICO no ano 2009, aínda que cómpre sinalar que a súa vixencia foi escasa, xa que se limitou ao bienio 2009-2010. No ano 2011 o seu alcance e o seu obxecto dirixíronse cara ao investimento xeral e ao investimento sostible.

O seu propósito non era outro que pór a disposición de autónomos, emprendedores e microempresas novas –con menos de dous anos de antigüidade– un financiamento en condicións preferentes á hora de pór en marcha novos proxectos empresariais e novas actividades profesionais, sendo obxecto do investimento os activos fixos produtivos novos no ano 2009, e no ano 2010 tamén os usados; a adquisición de vehículos industriais no ano 2009, e no ano 2010 tamén os turismos; a adquisición e gastos inherentes á constitución da empresa; e o IVE tanto das microempresas como dos autónomos profesionais.

◆ *Liña ICO-Vivenda*. Implantada no ano 2010, a súa finalidade é impulsar o mercado do aluguer en España tratando de crear unha bolsa nacional de vivendas para alugar. Por este motivo, vai dirixida aos autónomos, ás empresas –con independencia do seu tamaño–, ás fundacións, ás ONG e ás entidades públicas con do-

micilio social e fiscal en España titulares de investimentos inmobiliarios e con independencia da súa forma xurídica.

Considéranse proxectos financiáveis aquelas vivendas construídas en España, terminadas<sup>17</sup> e destinadas a alugarse como vivenda habitual, segundo establece o artigo 2.1 da Lei 29/1994, de 24 de novembro, de arrendamentos urbanos, podendo figurar no contrato de aluguer unha opción de compra.

No fondo trátase dunha canle de financiamento aberta ás EE.FF. para atrasar o vencemento daquelas operacións de préstamo promotor cunha maior dificultade de realización ou venda.

O importe concedido destinarase a cancelar total ou parcialmente o préstamo promotor formalizado na entidade de crédito. O importe máximo de financiamento por cliente e ano é de ata 10 millóns de euros nunha ou en varias operacións.

♦ *Liña ICO-SGR*. Creada no ano 2011, o seu obxecto é financiar proxectos de investimento e circulante de autónomos e empresas (pemes), que contén co aval dunha sociedade de garantía recíproca (SGR). Esta liña introduce un factor de garantía adicional para que as EE.FF. incrementen a súa dotación de crédito ao sector empresarial, que ten máis dificultade á hora de acceder ao crédito (táboa 6).

**Táboa 6.** Características operativas da *Liña ICO-SGR 2011*

ANO	IMPORTE	TIPO DE XURO	MARXE DE INTERMEDIACIÓN	PRAZO / CARENCIA
2011	Investim. máximo: 600.000 euros Financia ata o 100% do proxecto, incluído o IVE Liquidez máxima: 600.000 euros	Só variable: Euribor (6M)+CF+0,50	0,50	Para liquidez: 3 anos con 1 de carencia Para investimento: 7 anos con 2 de carencia

FONTE: *Convenio Liña ICO-SGR 2011* e elaboración propia.

### 3.3. EVOLUCIÓN NORMATIVA E FUNCIONAL DA MEDIACIÓN ICO ANTE A CRISE

Na táboa 7 preséntanse as novidades operativas máis transcendentales que proceden do novo acordo de mediación que o ICO asinou coas EE.FF. no ano 2009, e que non só se prorrogaron nos anos 2010 e 2011, senón que se viron ampliadas en moitas das variables técnicas definitorias da mediación exercida polo Instituto. Ademais, esas novidades resumen a nova filosofía aplicada á acción de apoio financeiro levada a cabo polo ICO coa crise (icodirecto, 2010, 2011):

– Ampliar a axuda financeira a calquera tipo de investimento sen aplicar sobre este criterio selectivo ningún, financiándose o investimento usado e de reposición sen considerar criterios de optimización ou de rendibilidade técnica para estes efectos, incluído o IVE<sup>18</sup> ou impostos de natureza análoga.

<sup>17</sup> Considérase vivenda terminada aquela que dispoña da cédula de habitabilidade.

<sup>18</sup> Sendo o IVE a principal fonte de ingresos impositivos indirectos, o Estado, ao financiar mediante o ICO o investimento bruto (Investimento + IVE), o que fai é financiar con diñeiro público un imposto.

- Adaptarse á urxencia financeira que se estende a todo tipo de ámbitos e axentes económicos. Por iso, a nómina de beneficiarios aos que chega a acción mediadora do ICO amplíase progresivamente desde o exercicio 2009, chegando no ano 2011 a incluír a Administración Pública<sup>19</sup>, as ONG e as fundacións e entidades sen ánimo de lucro, e cuxa actividade non é precisamente produtiva no sentido convencional do termo. Isto supón un cambio transcendental na función principal do ICO, que pasa de axente financeiro ao servizo do investimento sectorial e produtivo a ser un amplo paraugas capaz de atender a urxencia de liquidez de case todo o sistema económico.
- Ademais, a natureza en clave de investimento tamén se expande, así como os demais gastos vinculados a esta chegando, mesmo, a admitir financiar unha parte do gasto corrente nalgúns liñas (*Liña ICO-Liquidez*, *Liña ICO-Internacional* ou *Liña ICO-SGR*), os vehículos con licenza para uso particular e ata dotar o investimento principal con financiamento complementario, como é o caso do *ICO-Pemes* no ano 2009.
- Recoñecer que a saída á crise non será nin no curto nin no medio prazo, así é que se amplían indiscriminadamente os prazos e as carencias outorgados en todas as liñas para o ano 2011, ás veces con criterios de difícil comprensión en termos de tipo ou de natureza do investimento vs. prazo e forma de amortización da débeda.

**Táboa 7.-** Novidades na xestión da mediación financeira do 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 financiados os activos usados
- Financiar ata unha porcentaxe en activo circulante ou financiamento complementario
- Ampliar o prazo de amortización ata os quince ou os vinte anos, e ata tres anos no caso da carencia
- Financiar a adquisición de empresas
- Financiar ata un máximo de 30.000 euros a compra de turismos para uso particular
- Ampliar beneficiarios: AA.PP., entes públicos, fundacións, ONG e asociacións sen ánimo de lucro

FONTE: *Marco de novidades ICO 2009-2011* e elaboración propia.

## 4. BENEFICIO, CAPACIDADE E ACTIVIDADE ECONÓMICA DO ICO

### 4.1. IDENTIFICACIÓN DO BENEFICIO ECONÓMICO DERIVADO DO FINANCIAMENTO DO ICO

Para identificar e cuantificar o beneficio económico que para o beneficiario final lle supoñen as condicións financeiras mediante as que adquire os fondos ICO, cómpre fixar un marco de referencia para estes efectos. Ese marco é a diferenza co

<sup>19</sup> Sendo, incluso, presentado polo Goberno como a medicina capaz de atender os desfasamentos orzamentarios nas contas das comunidades autónomas.



que tería que pagar por ese mesmo crédito se acudise en réxime de liberdade ao mercado financeiro privado.

Por iso, realizamos unha análise de campo proxectada sobre unha operación de investimento certa (González, 1992; Hernández e Martínez, 2005), onde poidamos medir o aforro obtido co financiamento *ICO-Investimento 2011*, fronte ao emprego de fondos privados: “aforro visualizado nun descenso das cotas pagadas polo crédito solicitado”.

A continuación, preséntase de forma sucinta a formulación que rexe a concertación financeira desenvolvida polo ICO, e comparada co que sería un financiamento a tipos de xuro de mercado.

- 1) *Cálculo das cotas ICO-Investimento 2011*<sup>20</sup>, onde o tipo de xuro ICO aplicado  $Ti_{ICO}$  se conforma a partir de:
  - a) Tipo de referencia ICO =  $TRf_{ICO}^a$  = euribor (RT) sen redondeo á data de formalización.
  - b) Custo de adquisición de fondos fixado polo ICO para cada liña =  $Caf$ .
  - c) Diferencial aplicado, onde o máximo aplicable o fixa o ICO =  $Dif^a$ .

$$Ti_{ICO} = a) + b) + c) = TRf_{ICO}^a + Caf + Dif^a \quad (1)$$

- 2) *Tipo preferente aplicado polo sistema financeiro privado*, fixo e variable:
  - a) *Fixo*:  $Timf_{pref}$ , que se obtén a través da mostra efectuada ao persoal directivo das EE.FF. 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 adoptada no momento por cada entidade.
  - b) *Variable*:  $Timv_{pref}$ , establecido tamén a través da mostra de referencia realizada, sendo o tipo de xuro base utilizado ( $Ti_{base}$ ) a media aritmética do *euribor* (RT) con redondeo dos tipos aplicados na quincena de referencia:

$$Ti_{base} = Med (Eur(RT)_{1q} + \dots + Eur(RT)_{nq}) / n$$

sendo  $n$  os días hábiles da quincena.

Ao tipo base engádeselle o diferencial medio preferente aplicado polas distintas EE.FF. ( $Dif^a_{pref}$ ):

$$Timf_{pref} = TFixo (B_{Eur}, P_{ComerEF}) \quad (2a)$$

$$Timv_{pref} = Ti_{base} + Dif^a_{pref} \quad (2b)$$

<sup>20</sup> Obtidas a través do simulador icodirecto.com.

3) *Tipo estándar aplicado polo sistema financeiro privado*, fixo e variable.

- a)  $Timf_{est}$  é a tarifa de prezos publicada polas EE.FF. (mostra de referencia), adaptada á política comercial da entidade e á política recomendada a este respecto a nivel nacional polo Banco de España.
- b)  $Timv_{est}$  é a tarifa de prezos publicada polas EE.FF. (mostra de referencia), 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 engádeselle a media do diferencial publicado polas EE.FF. ( $Dif_{est}^a$ ):

$$Timf_{est} = TFiXO (B_{Eur}, P_{ComerEF} + P_{BEspaña}) \quad (3a)$$

$$Timv_{est} = Ti_{base} + Dif_{est}^a \quad (3b)$$

Os supostos de partida empregados no exemplo desenvolvido son os que se presentan a continuación:

- Importe do proxecto: 100.000 euros.
- Mercado preferente: o que aplican as EE.FF. aos seus clientes máis rendibles, segundo a enquisa. Tipos preferentes aplicados: fixo: 7,00%; variable: euribor (12M) + 3,75%. Comisión: 2,50%.
- Mercado estándar: o que figura no cadro de tarifas aplicable ao cliente “novo”. Tipos estándar aplicados: fixo: 9,25%; variable: euribor (12M) + 6,75%. Comisión 3,50%.
- Prazos: os establecidos para o *ICO-Investimento* 2011.
- Quincena empregada: a comprendida entre o 24/10/11 e o 05/11/11, sendo o euribor de referencia utilizado a media aritmética a 12M da quincena.

Os resultados, que se presentan nas táboas 8 e 9, son concluíntes, agás no suposto dun financiamento a vinte anos a tipo fixo preferente *vs.* tipo *ICO-Investimento*. No resto dos casos, o tipo de xuro privado representa unha cota de amortización netamente superior á derivada da operación financiada con fondos públicos, ao que se une a exención da comisión de apertura co financiamento do ICO, algo nada desprezable.

A comparativa ICO *vs.* tarifa de tipos estándar do sector financeiro, é dicir, aqueles que se aplican a un cliente “novo”, revela que estes últimos están próximos ao que se entende por usura financeira á hora de afrontar ese investimento. O investimento con fondos privados mostra un sobrecusto financeiro extremo (González, 1992; Villareal e Landeta 2010), mentres que no caso de condicións preferentes, aínda que o custo diferencial se reduce –agás no caso citado–, ningún outro prazo temporal de financiamento privado mellora o custo financeiro derivado do financiamento ICO.

**Táboa 8.-** Análise comparada das cotas satisfeitas para un proxecto de 100.000 euros con fondos *ICO-Investimento 2011* vs. condicións aplicadas polo sector financeiro privado

PRAZO/ANO	[1] ICO-INVESTIMENTO 2011		[2] FINANCIAMENTO PRIVADO PREFERENTE		[3] FINANCIAMENTO PRIVADO ESTÁNDAR	
	[1] Fixo	[1] Variable	[2a] Fixo	[2b] Variable	[3a] Fixo	[3b] Variable
3	3.061	3.044	3.088	3.066	3.192	3.178
5	1.954	1.935	1.980	1.958	2.088	2.071
7	1.484	1.463	1.509	1.487	1.622	1.612
10	1.141	1.112	1.161	1.138	1.280	1.269
12	1.014	978	1.028	1.005	1.147	1.124
15	892	846	899	874	1.029	1.005
20	776	718	775	750	916	879
Comisión	0	0	2.500	2.500	3.500	3.500

FONTE: Elaboración propia.

**Táboa 9.-** Ganancia/Perda total en euros resultante de financiar un proxecto de investimento con fondos *ICO-Investimento 2011* vs. mercado financeiro

PRAZO ANO/MESES	ICO-INVESTIMENTO VS. MERCADO PREFERENTE		ICO-INVESTIMENTO VS. ESTÁNDAR	
	Fixo	Variable	Fixo	Variable
3/36	972	792	4.716	4.824
5/60	1.560	1.380	8.040	8.160
7/84	2.100	2.016	11.592	12.516
10/120	2.400	3.120	16.680	18.840
12/144	2.016	3.888	19.152	21.024
15/180	1.260	5.040	24.660	28.620
20/240	-240	7.680	33.600	38.640

FONTE: Elaboración propia.

El único supuesto donde ambas financiación son equivalentes es a tipo fijo y por 240 meses. Que entidade financeira realizaría unha operación con fondos propios a tipo de xuro fijo e a un prazo tan elevado? Ningunha, e menos nun estado como o actual, que se caracteriza pola súa escasa liquidez e pola súa alta morosidade, e iso sen contar a baixa rentabilidade desa operación a tipo fijo. As diferenzas recollidas na táboa 9 mostran o aforro obtido en toda a vida da operación segundo o prazo.

No suposto dunha operación de 100.000 euros e un prazo de dez anos, incluíndo a comisión de apertura, o beneficio calculado en porcentaxe sobre o importe nominal do proxecto obtido ao acudir ao financiamento do ICO é o seguinte:

A) Mercado preferente/*ICO-Investimento*:

$$\text{Tipo fijo} = (2.400 + 2.500) / 100.000 = 4,9\%$$

$$\text{Tipo variable} = (3.120 + 2.500) / 100.000 = 5,62\%$$

B) Mercado estándar/*ICO-Investimento*:

$$\text{Tipo fijo} = (16.680 + 3.500) / 100.000 = 20,18\%$$

$$\text{Tipo variable} = (18.840 + 3.500) / 100.000 = 22,34\%$$

O beneficio financeiro obtido ao acudir ao financiamento con fondos ICO é maior e máis flexible en termos de prazos de amortización e/ou de carencia (López e Romero, 1998).

#### 4.2. CAPACIDADE E ACTUACIÓN SECTORIAL DO ICO ANTE A CRISE

Os síntomas de empeoramento da crise son unha constante. A débil recuperación rexistrada na segunda metade do ano 2010 esvaeceuse. As taxas de crecemento de todos os países da eurozona víronse erosionadas polos recortes do gasto público, polos axustes fiscais e pola debilidade dos mercados financeiros. Cómpre indicar que tanto o FMI coma a OCDE revisaron á baixa todas as súas previsións (xaneiro de 2012).

Pero esta situación agrávase no caso de España, pois o paro prosegue a súa escalada de forma inexorable. Agora ben, aínda que é certo que o desemprego é a principal lacra da nosa economía, non é o único indicador do seu empeoramento, pois tamén a atonía do consumo e a progresiva contracción do investimento revelan a debilidade da nosa demanda interna. Pero aínda hai máis, porque o bo momento vivido polas nosas exportacións ao final do ano 2010 e no primeiro cuarto do 2011 quebrou, o que reflicte que a demanda externa non está moito mellor.

Por todo isto, un indicador que cómpre ter en conta –e que non augura nada bo– é a evolución da taxa de crecemento do crédito ás empresas e o seu homónimo referido ás economías familiares, evolución recollida para o tramo comprendido entre setembro de 2010 e setembro de 2011 na táboa 10, e onde só cómpre unha pregunta: é para pórse a tremer?

**Táboa 10.-** Concesión do crédito a empresas e familias. Taxa de variación interanual

DESDE 01/09/10 ATA 31/08/11	EMPRESAS	FOGARES	MEDIA (EMPRESAS + FOGARES)
Setembro de 2010	+0,15	+0,10	+0,14
Decembro de 2010	+0,85	+0,23	+0,55
Marzo de 2011	+0,34	-0,46	-0,05
Xuño de 2011	-0,95	-1,55	-1,35
Setembro de 2011	-2,00	-1,65	-1,85
Novembro de 2011 (previsión)	-2,15	-2,10	-2,14

FONTE: Banco de España.

A parálise do crédito ás empresas e ás familias é progresiva en todo o ano 2011. As canles de acceso ao crédito seguen bloqueadas, e a seca de liquidez que sofre o sistema financeiro nacional elimina calquera posibilidade dunha pronta recuperación do consumo e do investimento, e non falamos de algo conxuntural. O contexto xeral (interno-externo) para os dous próximos anos non deixa entrever grandes solucións.

Se se afonda na titularidade dos fondos crediticios, debemos distinguir, atendendo á súa titularidade, entre públicos e privados, subindo a proporción en favor

dos primeiros en máis de dez puntos nos últimos cinco anos, ata representar o 65% no ano 2010. Á súa vez, dentro deses fondos de orixe pública susceptibles de financiar o investimento privado, ocupa un lugar principal o financiamento propiedade do ICO, canalizado a través da súa política de mediación financeira, que representou no ano 2010 algo máis do 38% do crédito concedido, esperando que no 2011 se sitúe por riba do 40%<sup>21</sup>.

En consecuencia, na situación económica actual, non se pode entender o investimento produtivo nacional á marxe do circuíto financeiro que ofrece o ICO. Isto é así xa que, nunha situación non só de crise económica senón tamén de angustia financeira, a distribución e o obxecto dos fondos propiedade do Instituto desempeña un papel transcendental á hora de manter unha actividade económica de resistencia.

A acción e a operatividade do ICO no bienio 2009-2010 preséntase na táboa 11, na que, en función da liña de mediación de que se trate, aparece tanto o número de operacións de crédito solicitadas coma o importe en euros disposto.

**Táboa 11.-** Distribución das liñas de mediación 2010-2009 por número e importe

LIÑA	2010				2009			
	Número operacións	% operacións	Importe (millóns €)	% Importe	Número operacións	% operacións	Importe (millóns €)	% Importe
Econ. Sostible	5.753	1,9%	1.223,5	6,2%	NP	NP	NP	NP
Inv. Nacional-Pemes	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%
Internacional	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%
Vivenda + Autobuses	13.638	4,6%	156,9	0,8%	71.321	19,8%	725,0	4,8%
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%
ICO-ICEX	260	0,1%	21,8	0,1%	380	0,1%	29,2	0,2%
Future + Turismo	1.139	0,4%	392,4	3,9%	4.809	1,4%	1.502,2	9,9%
Outras liñas	6.713	2,2%	282,6	1,5%	18.928	5,3%	370,0	2,5%
TOTAL	295.773		19.618,9		360.763		15.089,4	

FONTE: ICO.

A achega de fondos ICO ao conxunto do sistema económico crece un 30% nos dous anos considerados. Isto mostra a crecente dependencia do financiamento público, mentres que o número de beneficiarios ou de solicitantes de fondos ICO dispostos caeu un 18% nese bienio. Este último dato admite, á súa vez, unha lectura pouco satisfactoria, porque non debemos esquecer que falar de recuperar o fluxo do crédito para reanimar a actividade económica é o mesmo que dicir que hai que aumentar o nivel de endebedamento, precisamente, no momento en que a débeda das empresas, das familias e da Administración é de máis de 2,4 billóns de euros. Polo tanto, a seca crediticia ten lugar por falta de oferta, a banca debe sanearse, hai unha

<sup>21</sup> Segundo os datos do ICO, en xuño de 2011 o 38,9% das operacións de investimento solicitadas ao sistema financeiro no seu conxunto eran financiadas en todo ou en parte con fondos ICO.

falta de demanda, as empresas e as familias están asfixiadas pola débeda e non están no mellor momento para solicitar máis crédito.

Indo máis alá, a distribución mostrada na táboa 11 recolle o tránsito no que respecta ao obxecto principal da actuación financeira do Instituto, desde o financiamento do investimento produtivo ata a necesidade de maximizar a cobertura socio-económica, actuando de protector e amortecedor dos efectos da crise. Así, se sumamos o peso que no nivel de operacións teñen as liñas cuxo obxecto é amparar operacións previamente falidas ou con problemas de non pagamento –*Liña ICO-Liquidez*, *Liña ICO-Vivenda* e *Liña ICO-Moratoria Hipotecaria*–, podemos dicir que estas representan nada menos que o 36,3% das operacións e o 45,2% –case a metade– dos fondos ICO dispostos no ano 2010, crecendo, respectivamente, un 9,1% e un 7% en só un ano. O labor de mediación para atender necesidades propias da crise absorbe un volume crecente da dotación financeira do Instituto.

En consecuencia, aínda que en termos de dimensión e de peso do financiamento o ICO segue desempeñando un papel principal, a súa capacidade como reanimador económico viuse reducida, posto que o seu obxectivo inmediato pasou de ser o financiamento do investimento produtivo á atención da urxencia financeira a consecuencia da crise.

O mantemento dun investimento básico de subsistencia e de baixa rendibilidade mediante as liñas de *Investimento Nacional* e de *Economía Sostible*, xunto coa atención do debilitamento das contas financeiras, das *Liñas ICO de Liquidez*, de *Vivenda* ou de *SGR*, conforman no bienio 2010-2011 o groso da mediación exercida polo Instituto, e isto, sen dúbida, mingua substancialmente a capacidade de impulso e de activación económica que ao ICO se lle podería presupoñer<sup>22</sup>.

## 5. CONCLUSIÓNS E PROPOSTAS ALTERNATIVAS DE XESTIÓN

O obxecto das liñas de mediación do ICO evolucionou desde o específico ao xenérico no trienio 2009-2011, o que se traduciu nunha ampliación por omisión do obxecto do convenio. Esta xeneralización foi, pois, parte das medidas anticrise adoptadas polo Goberno. Flexibilizar a esixencia no que respecta á elixibilidade convértese, polo tanto, nunha medida xeral de actuación do ICO e, por iso, é na concreción do investimento financiable onde se sitúan as maiores novidades. Así, desde o ano 2010 inclúense dentro desta a adquisición de activos usados, a admisión de calquera investimento mesmo á marxe da actividade principal, a adquisición de turismos sen considerar o seu uso profesional, ou subsidiar o pagamento de impostos con fondos públicos.

Nesta vontade de ampliar o obxecto financiable tamén se sitúa a evolución do límite máximo que financiar con respecto ao total do investimento ou factura, e que

---

<sup>22</sup> No exemplo considerado, o aforo que supón acudir ao financiamento con fondos propiedade do Instituto é dun 5,3% sobre as tarifas preferentes de mercado, e dun 21,3% no caso das tarifas estándar.

no ano 2011 se estendeu ata o 100% do custo do proxecto en todas as liñas, así como a evolución dos prazos de amortización e de carencia, que se ampliaron tanto no curto coma no longo prazo.

Así pois, e como medida xeral, o ICO ampliou todas as variables que definen o alcance e a extensión de cada liña mediadora. Todo iso formando parte dunha resposta global, que non selectiva, ante un contexto máis que difícil de cara a impulsar o investimento produtivo e non só en clave de crédito, senón mesmo de confianza. A crise e a convulsión financeira dos tres últimos anos, unidos á inestabilidade internacional, fixo que a billa do crédito sufrise un drástico recorte, sendo as primeiras en sufrir as consecuencias as unidades empresariais cunha maior dificultade á hora de acceder ao crédito: autónomos, microempresas e pemes (Jiménez *et al.*, 2011; Melle, 2001).

Ante iso, o sector público está obrigado a adoptar unha serie de medidas para que o crédito flúa, entre as que destaca a política de mediación do ICO. Por isto, os cambios observados na caracterización das liñas de mediación do ICO non son máis que unha resposta xeral e de subsistencia por parte do Goberno ante a crise. De feito, 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. Vendo a recente evolución das liñas de mediación do ICO (ICO, 2011), podemos afirmar que a crise condicionou e delimitou a súa actuación como axente financiador do sistema socio-produtivo.

Así, para certificar esa afirmación nada mellor que lembrar os datos presentados na táboa 11 relativa á distribución do financiamento ICO por liñas de mediación. Nela as cifras reflicten a necesidade e a urxencia de centrar e de redefinir a estratexia á hora de xestionar o financiamento ICO, se queremos que teña un efecto máis alá de pórllle parches á crise, e que a dotación de fondos teña un valor engadido capaz de actuar de axente dinamizador da economía.

A actuación do ICO a prol de maximizar non só o seu alcance senón a súa rendibilidade e eficiencia, impulsando a capacidade produtiva e a demanda económica, debe ser modificada, experimentando un cambio radical tanto na forma en que esta se transmite ao tecido empresarial como polo que respecta aos criterios e formas en que ese fluxo financeiro chega ao sistema produtivo. Neste sentido, o cambio funcional e de estratexia<sup>23</sup> seguido polo ICO-ICEX no ano 2011 pode ser un paso a ter en conta. Deberá observarse o seu efecto en canto a disposición de fondos.

A caracterización da acción mediadora do ICO para impulsar a acción produtiva debe adaptarse ao obxecto perseguido, así como á natureza do investimento financeiro, se non queremos escurecer –e ata reducir– os efectos do significativo aforro que supón acudir ao financiamento con fondos ICO. Un exemplo de estratexia errónea a este respecto é a caracterización feita polo Instituto para impulsar a pre-

---

<sup>23</sup> Avalar e/ou compartir o risco de non pagamento fronte á subvención ou bonificación no tipo de xuro como instrumentalización básica da mediación.

senza da empresa nacional no exterior (Del Campo e Ferreiro, 2011), común á seguida para as liñas dirixidas a atender a demanda de bens e servizos nacional<sup>24</sup>.

É unha necesidade actualizar e adaptar a forma de facer chegar a actuación do ICO se queremos que a efectividade do seu apoio financeiro sexa a desexada en todos os ámbitos e campos da súa actuación<sup>25</sup>. Neste sentido, cómpre indicar que a publicidade e a comunicación empregada polo ICO á hora de transmitir a súa acción mediadora apenas si se modificou coa crise<sup>26</sup>, tanto no ámbito da publicidade escrita e nas campañas de imaxe como na canalizada a través das EE.FF. colaboradoras (icodirecto 2005-2011).

Por outra parte, a política de difusión e promoción do ICO apenas se deixou sentir máis alá do *vis a vis* entre prestameiro e beneficiario e dos anuncios televisivos, aínda que tamén é xusto destacar a sinxeleza expositiva das dúas webs de comunicación empregadas polo Instituto: <www.ico.es> e <www.icodirecto.es>. Malia todo, é a acción dos directivos das entidades de crédito mediadoras ofrecendo este financiamento público o motor que move o fluxo de fondos propiedade do Instituto ata o beneficiario último destes.

Por último, queremos concluír sinalando unha serie de medidas que consideramos que poderían optimizar a eficiencia e a rendibilidade dos fondos ICO, baseándonos para iso na idea de que a actuación “financeira” do ICO non debe limitarse á concesión de fondos públicos. Como alternativas podemos citar as seguintes:

- Facilitar a elaboración de estudos de mercado, sectoriais ou misións comerciais capaces de identificar alternativas de negocio certas e estables tanto en clave de mercado interior como exterior, podendo primar o investimento en alternativas de negocio corroboradas e testadas como de alta rendibilidade.
- Establecer unha política de comercialización e de márketing proactiva mediante a que o ICO gañe proximidade con respecto ao sistema económico en xeral e ao tecido empresarial en particular. Para estes efectos, podería realizarse unha programación estable de presentacións ás asociacións empresariais, ás cámaras de comercio e aos colectivos sectoriais, sendo o propio ICO co seu persoal quen protagonizara esta actuación en colaboración con institucións afíns, como os organismos económicos de desenvolvemento rexional.
- Analizar o resultado e o valor engadido de todas as políticas de mediación cuxo obxecto non sexa, precisamente, o produtivo, valorando a súa redución ou, mes-

<sup>24</sup> Cando nin a natureza nin a dimensión nin o contido tecnolóxico do investimento exterior en nada se parecen á demanda interna, moito máis elevada en termos de importes e máis tecnificada a primeira.

<sup>25</sup> Efectividade que debe esixírselle á totalidade das liñas de mediación ofrecidas polo Instituto, e máis nestes momentos onde a falta de crédito é vista por moitos como a principal explicación á falta de capacidade de reacción e de escaseza de espírito emprendedor por parte do noso sistema produtivo.

<sup>26</sup> De feito, o folleto publicitario coas principais liñas de mediación ICO, dispoñible nas oficinas das EE.FF. colaboradoras, apenas si experimentou cambios no seu deseño, estrutura e contidos.



mo, a súa eliminación. En suma, avogar por centrar a acción do Instituto en impulsar e fortalecer o investimento produtivo e a súa rendibilidade, e sanear o sistema económico no seu conxunto.

En consonancia coa anterior proposta, podemos sinalar que a política de disgregar as principais liñas de mediación seguida nos tres últimos anos tampouco non facilitou a operatividade da concertación financeira. Ás veces, mesmo ese incremento nominal no número de liñas executadas polo ICO foi a orixe de disfuncións e de erros na formulación dos proxectos presentados<sup>27</sup>.

A concertación financeira no ámbito público non é exclusiva do ICO. Todas as comunidades autónomas contan cun organismo competente en materia económica e, dalgunha maneira, compórtanse todos como unha réplica do ICO a nivel autonómico<sup>28</sup>, sendo unha necesidade a coherencia e a colaboración entre estes organismos autonómicos e o ICO. Polo tanto, o financiamento e a orientación económica en ambos os dous niveis da Administración debe ser coherente e funcional, respectando, por suposto, o feito diferencial no que respecta á capacidade, condición e especialización produtiva de cada rexión, e é neste punto onde o ICO desenvolve un papel clave, non en van é o principal instrumento da política sectorial do Goberno.

Unha cuestión ligada ao punto anterior e relativa a esa necesaria coordinación das políticas económicas seguidas polos distintos niveis da Administración atopámola na promoción do produto nacional no exterior, que non é exclusiva do Estado, pois as comunidades autónomas e a Administración local realizan actuacións neste sentido. Porén, isto que en teoría debería ter un efecto positivo, nalgunhas ocasións resulta todo o contrario, pois as autonomías e ata os entes locais crean imaxes paralelas, dificultando ou impedindo crear unha imaxe común forte, facendo máis difícil entrar en certos mercados, aínda que o noso produto goce dunha boa relación calidade-prezo. Países como Francia ou Italia, con produtos ás veces de inferior calidade, dispoñen como contrapartida dunha máis sólida imaxe de país<sup>29</sup>.

O sistema básico a través do que se materializa a mediación do ICO, a subvención ao tipo de xuro, xunto coa exención de comisións ligadas á operación concertada, aínda que proporciona á actuación do ICO un equilibrio e homoxeneidade, non ten por que ser sempre a mellor alternativa á hora de facerlle chegar o beneficio do financiamento público ao sistema produtivo. Neste sentido, é necesario valo-

<sup>27</sup> Exemplos como a elección entre o financiamento da *Liña ICO-Investimento Nacional vs. Investimento Sostible*, ou ben *ICO-Crecemento Empresarial vs. ICO-Internacional*.

<sup>28</sup> Como poden ser o Instituto Galego de Promoción Económica (IGAPE), o Instituto de Desarrollo Económico de Asturias (IDAPE), o Instituto Catalán de Finanzas (ICF-Crédit), a Sociedad de Promoción y Reconversión Industrial del País Vasco (SPRIPV) ou o Instituto de Innovación y Desarrollo de Andalucía (IDEA).

<sup>29</sup> Non debemos perder de vista o feito de que o eixe en materia de consumo se despraza cara a Asia, un mercado moito máis hermético e con normativas reguladoras en materia de consumo moi estritas, polo que achandar a aterraxe dos nosos produtos por parte do sector público aínda é máis que transcendente.

rar e propoñer outras alternativas financeiras, tal e como apuntabamos no caso do ICO-ICEX no ano 2011, onde o ICO asumía unha parte do risco de non pagamento. Nunha situación na que o sistema financeiro é cativo do seu estado de inestabilidade, deben estudarse outras alternativas que garantan o fluxo de diñeiro público, entre as que podemos considerar as seguintes:

- A política seguida polas distintas axencias de desenvolvemento autonómicas<sup>30</sup>, quen subvencionan a maiores o financiamento do ICO, concedéndolles aos titulares das operacións financiadas baixo certas liñas de mediación do Instituto unha subvención engadida directa, subsidiación de tipos ICO+subsidiación das comunidades autónomas.
- Desenvolver unha normativa baixo a que o ICO asuma unha parte do risco de non pagamento tendo en conta, por exemplo, a actividade, a natureza e o valor engadido do investimento. Se unha parte do risco é asumido polo ICO ou se a través deste se conseguen novos avalistas (sociedades de capital risco-SCR, ou de garantía recíproca-SGR), as EE.FF. estarían dispostas a conceder máis operacións con fondos do ICO.
- Que o propio Instituto sexa o que avale certas operacións de valor estratéxico ou os efectos engadidos que este sería quen de xerar, como o investimento en actividades consideradas de máxima rendibilidade por parte do propio ICO.

Parece que a liña seguida no que respecta á extensión dos beneficiarios da acción do ICO é a de incluír Administracións Públicas, organismos públicos e semi-públicos, fundacións e ONG. A actuación esixida en materia de control e seguimento por parte do ICO sobre o destino e a finalidade dos fondos “prestados” a estes novos beneficiarios non só debe ser igual de rigorosa que co sector produtivo privado senón máis, dado que o incumprimento das débedas públicas é un menoscabo cuns efectos sociais engadidos extraordinarios<sup>31</sup>.

## BIBLIOGRAFÍA

- BEVAN, A.A.; ESTRIN, S. (2004): “The Determinants of Foreign Direct Investment Into European Transition Economies”, *Journal of Comparative Economics*, 32, pp. 775-787.
- COMÍN, F.; MARTÍN, P. (1991): *Historia de la empresa pública*. 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*. A Coruña: IGAPE.

<sup>30</sup> Como o ICF-Crédit en Cataluña, o IGAPE en Galicia, a ADE en Castela e León, que manteñen liñas de subsidiación financeira para titulares de operacións financiadas con fondos ICO no ano anterior.

<sup>31</sup> Se as institucións públicas non cumpren os seus compromisos de pagamento, por que o ha facer o sector privado?, quen, por outra parte, é quen paga os impostos, que é a principal fonte de ingresos no orzamento público.

- DEL CAMPO, M.O. (2007): *La financiación concertada. La actuación financiera en la gestión pública*. (Conferencia impartida no Máster en Xestión e Políticas Públicas). A Coruña: Universidade da Coruña.
- DEL CAMPO, M.O.; FERREIRO, F.J. (2011): “El ICO: agente mediador en la conquista de los mercados internacionales: una alternativa a la crisis”, *Revista Galega de Administración Pública (REGAP)*, VI (2). Santiago de Compostela: Escola Galega de Administración Pública (EGAP).
- ESPAÑA (1971): Ley 13/71, de 19 de junio, sobre Organización y Régimen del Crédito Oficial. *Boletín Oficial del Estado*, nº 147, de 21/06/71.
- ESPAÑA (1987): Ley 33/87, de 23 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para 1988. *Boletín Oficial del Estado*, nº 307, de 24/12/87.
- ESPAÑA (1994): Ley 29/1994, de 24 de noviembre, de Arrendamientos Urbanos. *Boletín Oficial del Estado*, nº 307, de 25/11/1994
- ESPAÑA (1995): Real Decreto-Ley 12/95, de 28 de diciembre, sobre medidas urgentes en materia presupuestaria, tributaria y financiera. *Boletín Oficial del Estado*, nº 312, de 30/12/95.
- ESPAÑA (1997): Ley 6/1997, de 14 de abril, de Organización y Funcionamiento de la Administración General del Estado y de aprobación de sus Estatutos, *Boletín Oficial del Estado*, nº 90, de 15/04/97.
- ESPAÑA. MINISTERIO DE ECONOMÍA Y HACIENDA (2010): Resolución de 22 de julio de 2010, del Instituto de Crédito Oficial, por la que se publican las cuentas anuales del ejercicio 2009. *Boletín Oficial del Estado*, nº 194, de 11/08/10.
- ESPAÑA. MINISTERIO DE LA PRESIDENCIA (1999): Real Decreto 706/1999, de 30 de abril de adaptación de Instituto de Crédito Oficial a la Ley 6/1997, de 14 de abril, de organización y funcionamiento de la Administración General del Estado y de aprobación de sus Estatutos. *Boletín Oficial del Estado*, nº 114, de 13/05/99.
- GARCÍA, J.G.; MARTÍNEZ, P. (2011): *En busca de financiación. El ecosistema de inversores y emprendedores*. A Coruña: Netbiblo.
- GONZÁLEZ, V.T. (1992): *Análisis de las operaciones financieras, bancarias y bursátiles*. Madrid: Ciencias Sociales.
- GUILLÉN, M.; GARCÍA, E. (2007): “La expansión internacional de la empresa española: una nueva base de datos sistemática”, *Información Comercial Española. Revista de Economía*, 839 (noviembre-diciembre), pp. 23-34.
- HERNÁNDEZ, G.; MARTÍNEZ, P. (2005): “Incidencia del número de relaciones bancarias en el endeudamiento de la pyme y sus determinantes”, *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, XXXIV (124), pp. 14-43.
- INSTITUT CATALÀ DE FINANCES: <[www.icfinances.com](http://www.icfinances.com)>.
- INSTITUTO DE CRÉDITO OFICIAL (ICO) (2006-2010): *Informe anual. Resumen de la memoria de actividad. Memoria anual y Memoria RC*. Madrid: Ministerio de Economía y Hacienda, ICO.
- INSTITUTO DE CRÉDITO OFICIAL (ICO) (2011): *Acuerdo de colaboración ICO-ICEX en el marco de la Línea Liquidez. Presentación oficial, 01/02/2011*. Madrid: Ministerio de Economía y Hacienda, ICO.
- INSTITUTO DE CRÉDITO OFICIAL (ICO) (2012): *La mejor financiación está muy cerca de ti*. (Documento informativo sobre las líneas ICO de mediación financiera, 2005-2011. Resumen publicitario puesto a disposición de las entidades financieras colaboradoras con ICO). Madrid: Ministerio de Economía y Hacienda, ICO. <<http://icodirecto.es>>.

- INSTITUTO ESPAÑOL DE COMERCIO EXTERIOR (ICEX): <www.icex.es>.
- INSTITUTO GALEGO DE PROMOCIÓN ECONÓMICA (IGAPE): <www.igape.es>.
- KOBRIN, S.J. (1982): *Managing Political Risk Assessment: Strategic Response to Environmental Change*. (Studies in International Political Economy 8). University of California Press.
- 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*. Úbeda: Universidad de Jaén/Asociación Española de Finanzas (AEFIN).
- MARTÍN-RETORTILLO, S. (1994): “Reflexiones sobre la nueva ordenación del crédito oficial: hacia el establecimiento de una banca pública”, en A. Polo Díez [coord.]: *Estudios de Derecho bancario y bursátil: homenaje a Evelio Verdura y Tuells*, vol. 2, pp. 1735-1754. La Ley-Actualidad.
- MELLE, M. (2001): “Características diferenciales de la financiación entre las pymes y las grandes empresas españolas”, *Papeles de Economía Española*, 89-90, pp. 140-159.
- MONTORIOL, J. (2004): “Relations Banking: Does the Number of Banks Matter?”, *XII Foro de Finanzas*. Barcelona: Universitat Pompeu Fabra.
- PENEDO, N. (2004): “Programas de apoyo y mejora de la competitividad: una necesidad social”, *Seminario de Gestión y Desarrollo de la Financiación Pública Concertada*. A Coruña: Instituto Galego de Promoción Económica (IGAPE).
- SALVADOR, M.A. (2000): *Banca pública y mercado: implicaciones jurídico-públicas de la paridad del trato*. Madrid: Ministerio de Administraciones Públicas, Instituto Nacional de Administración Pública (INAP).
- SOUTO, M. (2006): “Avaliación de políticas: unha revisión crítica das definicións, deseños e métodos”, *Administración & Cidadanía, Revista da Escola Galega de Administración Pública*, 1 (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*, 16 (3), pp. 31-52.