

EL ICO: LA FINANCIACIÓN CON FONDOS PÚBLICOS EN TIEMPOS DE CRISIS¹

MANUEL OCTAVIO DEL CAMPO VILLARES / FRANCISCO JESÚS FERREIRO SEOANE
Universidad de A Coruña

Recibido: 31 de enero de 2012

Aceptado: 7 de mayo de 2012

Resumen: En un contexto socioeconómico como el actual donde la crisis económica, la inestabilidad financiera y la desconfianza política dominan los mercados financieros, estos han reducido al mínimo su flujo de crédito hacia el sistema productivo. Este hecho ha llevado a que la necesidad de crédito privada creciese de forma exponencial no solo para atender la inversión, sino también para garantizar el normal funcionamiento del ciclo de explotación. En consecuencia, el recurso a la financiación pública se convierte en una urgencia sin la cual el acceso al crédito por parte de las empresas se vería prácticamente anulado. Dentro del marco que regula la financiación pública en España, el Instituto de Crédito Oficial (ICO) desempeña un papel trascendente –en el año 2011 financió más de un 40% de la financiación pública total y de un 65% en el caso de la Administración Central–. No es posible entender la inversión productiva al margen de la acción de este Instituto debido a su oferta de fondos en condiciones preferentes. Sin embargo, pese al beneficio que supone acudir a la financiación del ICO, esta no llega al beneficiario último –la empresa– con la rapidez y la eficiencia deseadas. Por ello, debemos analizar y revisar permanentemente la forma en que este Instituto comercializa y gestiona su actividad de mediación financiera.

Palabras clave: Crédito / Inversión / Mediación / Mercados / Tipo de interés.

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 profundizar en la actividad financiera desempeñada por el ICO y para comprender su actuación, es necesario definir no solo su naturaleza jurídica sino también su evolución, aspectos que serán abordados a continuación junto con el análisis de su principal función: la mediación financiera.

En la sección 2 se describen las líneas de financiación desarrolladas por el ICO, así como las principales medidas adoptadas por este en el marco de su acción me-

¹ La parte correspondiente a la cuarta sección fue presentada en el XII Seminario Hispano-Luso de Economía Empresarial, que tuvo lugar en la Universidad de Évora (Portugal) los días 24 y 25 de noviembre de 2011.

diadora como respuesta a la crisis. En la sección 3 se escenifica el beneficio económico que esa financiación representa de cara a su beneficiario último –la empresa–, junto con una reflexión sobre la capacidad de acción del ICO en un contexto socioeconómico como el actual. Para concluir, en la sección 4 se presentan una serie de medidas susceptibles de mejorar la eficacia del Instituto en lo que respecta a su función de hacer llegar al sistema productivo el flujo de fondos públicos puestos a disposición por la Administración.

2. EL ICO: OBJETO, FUNCIONES Y PRINCIPIOS DE ACTUACIÓN

2.1. DEFINICIÓN Y NATURALEZA JURÍDICA DEL ICO

El paso por la cronología tanto normativa como de gestión del Instituto nos permitirá identificar, en primer lugar, el motivo de sus funciones y, en segundo lugar, la actividad que ejecuta, profundizando para ello en su normativa legal. Así pues, lo primero es enmarcar la acción del ICO describiendo su operativa básica: la mediación financiera, así como los objetivos perseguidos por esta.

Una entidad oficial de crédito se define como una estructura jurídico-administrativa –similar a una sociedad anónima– y de capital estatal. El matiz se encuentra en la actividad económica que desarrollan, siendo esta la diferencia básica con el resto de las entidades de crédito que no llevan a cabo una actividad propiamente crediticia² en la medida en que no pueden captar fondos del público en forma de depósitos.

En el artículo 2 del Decreto Ley de 28 de julio de 1970 se disponía la necesidad de que el Gobierno remitiese a las Cortes un proyecto de ley sobre la organización y el régimen del crédito oficial. Este informe recordaba la urgencia de realizar un estudio sobre la rentabilidad de los proyectos que se iban a financiar con fondos públicos, además de coordinarse y complementarse con el resto de las instituciones financieras privadas (Salvador, 2000) para lograr una eficiente distribución de los recursos. Este fue el germen del nacimiento del ICO.

El Instituto de Crédito Oficial nace por la Ley 13/1971, de 19 de junio de 1971, de organización y régimen del crédito oficial, en la que se definen sus principios³, así como una sistemática ordenación de las competencias que en materia de crédito oficial corresponden a las Cortes –la dotación del Tesoro al crédito oficial–, al Gobierno –fija los tipos de interés y/o autoriza los medios financieros– y al ministro

² El ordenamiento jurídico español define a las entidades de crédito a la empresa como aquellas entidades cuya actividad habitual es captar fondos del público en forma de depósitos, préstamos o cesión temporal de activos financieros con la obligación de restitución, y que son utilizados para conceder créditos a bancos, cajas y cooperativas de crédito.

³ Principios de complementariedad y coordinación con el crédito privado para una distribución eficiente de los recursos y con especial atención a la pequeña y mediana empresa.

de Hacienda –transmite las normas generales y aprueba presupuestos, cuentas y balances–.

Esta regulación se mantuvo con escasas variaciones hasta el Real Decreto-Ley 12/1995, de 28 de diciembre, sobre medidas urgentes en materia presupuestaria, tributaria y financiera, aunque en el artículo 127 de la Ley 33/1987, de 23 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para 1988, se reordenó en parte el sistema, configurando al ICO como una entidad de derecho público con personalidad jurídica propia, por lo que se ajustará al ordenamiento jurídico privado. Su naturaleza pública no se altera, pero sí se modifica su régimen operativo, que pasa a ser un agente económico que actuará directamente en el mercado del crédito.

Las normas que actualmente regulan al ICO son la disposición adicional sexta del Real Decreto-Ley 12/1995, que se completa con el Real Decreto 706/1999, de 30 de abril, de adaptación del 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. Así pues, desde el año 1995 está establecida la actual configuración del ICO en la que se regulan su funcionalidad, objetivos y funciones, pasando a ser una entidad pública empresarial, adscrita al Ministerio de Economía y Hacienda (MEH), con naturaleza jurídica de entidad de crédito, carácter de agencia financiera del Estado y personalidad jurídica propia. El Instituto se rige por los principios de complementariedad y colaboración con el sistema financiero privado (Comín y Martín, 1991).

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

2.2. LA DOBLE FACETA DEL ICO: AGENTE FINANCIERO DEL ESTADO Y BANCO DE DESARROLLO

Como *agencia financiera del Estado*, y por mandato del Gobierno, el Instituto financia a los afectados por razones de grave riesgo económico, catástrofes naturales, reconversiones u otros supuestos de alto riesgo.

Como *banco de desarrollo* tiene como misión principal prestar fondos a medio y a largo plazo para financiar la inversión productiva. Con esta política económica –¿será financiera?–, el ICO apoya a las empresas mediante la creación y gestión de instrumentos de financiación como los *créditos –líneas– de mediación* que, con la ayuda de las entidades de crédito privadas, permiten a las empresas continuar, ini-

ciar o reorientar su actividad gracias a la disposición de financiación pública en condiciones preferentes. Financiar la inversión productiva es, por lo tanto, una prioridad del ICO, aunque, con la magnitud de la actual crisis, esta función se ha visto desvirtuada para atender otras necesidades de mayor urgencia fijadas por el Gobierno⁴.

Llegados a este punto, debemos introducir dos conceptos básicos del quehacer diario del ICO sin los que sería imposible entender su función mediadora: la *financiación concertada* y el *mecanismo de mediación*, que son los ejes de su función, empleando como agente mediador al sector financiero privado, con quien concierta el grueso de la mediación.

Sobre su operativa, y dado que el Instituto no dispone de una red de oficinas, este está obligado a emplear como báculo financiero a las entidades financieras privadas (EE.FF.), y por extensión a su unidad de negocio básica, que es una “oficina” abierta al público, que se convierte en la transmisora de la principal actuación financiera del Instituto: el “crédito de mediación”, mediante el cual el *ICO aporta fondos a los prestatarios –las EE.FF.–, quienes lo distribuirán “obligatoriamente” entre sus clientes –empresas, autónomos y, en menor medida, a particulares– en condiciones de máxima preferencia en términos de precio –intereses, comisiones, plazos y garantías–. Sin embargo, y a pesar de hablar de la función básica desarrollada por el Instituto, su eficiencia –medida en clave de acceso al crédito por parte de las empresas– es algo que la actual crisis pone en tela de juicio, debido a la escasa capacidad que parece tener a la hora de exigir a su principal colaborador –el sistema financiero– la concreción del circuito de mediación (García y Martínez, 2011).*

Son cuestiones relevantes, por lo tanto, saber cuál es la capacidad que tiene el ICO para hacer llegar al tejido socioproductivo esos fondos públicos, o cómo identificar y cuantificar el beneficio comparado que representa esa financiación pública. Estos temas serán abordados más adelante, una vez definida la operativa financiera del ICO, así como las principales líneas de mediación con que cuenta en la actualidad. No debemos perder de vista que, como entidad de crédito especializada, el Instituto debe financiar a corto, medio y largo plazo la inversión productiva de las empresas españolas y/o de las establecidas en España.

2.3. LA FINANCIACIÓN CONCERTADA

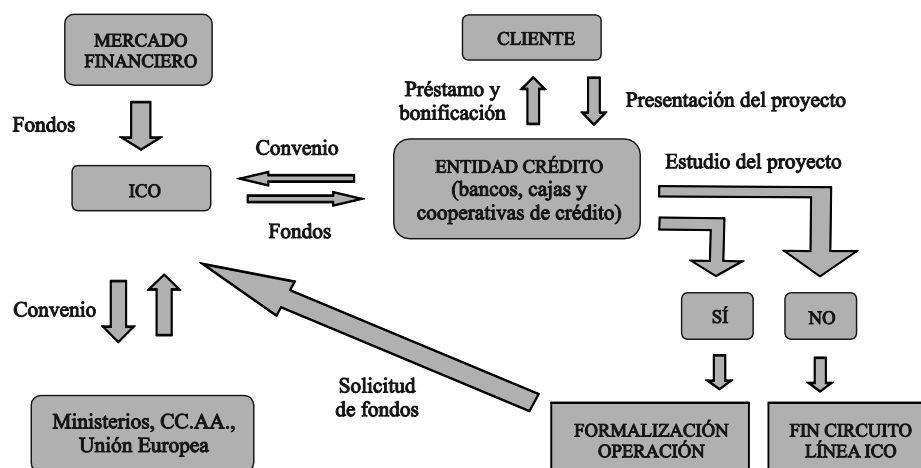
Financiar con fondos públicos el tejido socioproductivo puede llevarse a cabo por dos vías: mediante la subvención o a través de la concertación. Cuando hablamos de subvención nos referimos a la entrega de una cantidad de dinero a fondo

⁴ En el año 2011 una parte de las alianzas público-privadas (AA.PP.), fundaciones y ONG son “clientes” del Instituto, convirtiéndose esto 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 (28/07/2011)–.

perdido, que puede –o no– estar condicionada por lo que respecta a su destino. No obstante, como principal instrumento financiero del Instituto, la financiación concertada es la fórmula mediante la que el ICO acerca su dotación presupuestaria al sistema económico –¿será “productivo”?– (Martín-Retortillo, 1994), y que se desarrolla en cada una de sus líneas de financiación.

En la figura 1 se presenta el funcionamiento básico de la mediación financiera, uniendo a todos los agentes que intervienen en las operaciones concertadas, así como la relación mediante la que se entrelazan. El ICO debe obtener antes los recursos necesarios en los mercados financieros, y para ello puede emitir bonos o títulos de deuda en los mercados⁵, siendo el dinero obtenido de quien los adquiere el que más tarde, a través de la “mediación”, trasladará a bancos y cajas para que estos ofrezcan ese flujo de crédito al beneficiario final, proceso que concluye con la devolución de los fondos al ICO por parte de las EE.FF.

Figura 1.- Funcionamiento de la mediación



FUENTE: ICO (2009) y elaboración propia.

2.3.1. Relación entre el ICO y las EE.FF. (prestatario)

Si el ICO actúa a través de las líneas de mediación, el beneficiario final (BT) –el sector socioproductivo– solicita ese crédito con fondos ICO a las EE.FF. que dentro del territorio nacional hubieran firmado acuerdos de mediación con el Instituto.

⁵ En el apartado 3.2.c) de la disposición adicional sexta de la Ley 12/1995 se señala que la captación de fondos en los mercados internacionales o nacionales se realizará mediante la emisión y colocación de certificados, pagarés, bonos, obligaciones o, en general, de cualquier valor que reconozca o cree una deuda dentro de los límites que fije la Ley de Presupuestos Generales del Estado.

El ICO firma convenios de colaboración de forma estable y periódica con todas las EE.FF. de España, pues es necesario mantener una posición institucional de colaboración con el poder público (Kobrin, 1982), puesto que para estas entidades no firmar estos acuerdos supondría quedarse fuera del mercado del crédito (ICO, 2010)⁶, hecho que se agrava en una situación como la actual donde la liquidez financiera es escasa.

El prestatario –las EE.FF.– oferta a sus clientes créditos con fondos ICO en las condiciones fijadas en el contrato de colaboración firmado⁷. A cambio de esa intermediación, el ICO abona a las EE.FF. intermediarias lo que se denomina “margen de intermediación”, esto es, un porcentaje de interés aplicado sobre el importe nominal de la operación.

2.3.2. Relación entre las EE.FF. y el cliente-empresa (beneficiario final)

El cliente –el BF– solicita y tramita la financiación aprobada al amparo de las distintas líneas de mediación en su entidad de crédito habitual, garantizándole la accesibilidad al crédito dada la diversificación y localización de su red de oficinas⁸ (Del Campo, 2004). El convenio establece que el ICO bonifica al cliente a través de su entidad de crédito, aplicándole un interés inferior al cobrado por la banca comercial, lo que supone un ahorro para el BF.

Para identificar el importe del beneficio financiero asociado a una operación financiada con fondos ICO debemos, por lo tanto, calcular la diferencia entre el interés resultante de aplicar el tipo de interés de referencia –el del mercado– y lo que realmente se ha pagado –lo concertado–. Los intereses satisfechos por los clientes cuando firman con las EE.FF. una operación 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 las EE.FF. autorizan a aplicar:

$$\text{Tipo de cesión} + \text{Margen de intermediación} = \text{Tipo cliente o de partida}$$

El tipo de interés que el ICO permite aplicar a la entidad prestataria sobre los fondos dispuestos por el BF –o tipo de cesión– es, por regla general, el máximo autorizado, según el acuerdo tácito entre las entidades (Penedo, 2004). Por otra parte, hay que señalar que son las EE.FF. quienes asumen el riesgo de impago, responsabilizándose, asimismo, del cumplimiento de todos los requerimientos del acuerdo firmado: la custodia del expediente, la recogida de las facturas y la utilización de medios de pago reconocidos (ICO, 2009).

⁶ Dos tercios del crédito que en el año 2010 dieron las EE.FF. en España fue con fondos de propiedad pública.

⁷ Condiciones preferentes con respecto a las que las EE.FF. aplicarían según su tarifa de precios habitual.

⁸ Cuestión que hay que 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 en el semiurbano, reduce la accesibilidad geográfica del crédito público.

2.3.3. Configuración administrativo-funcional de la mediación, ICO-EE.FF.-BF

El proceso de mediación y concertación financiera realizado por el ICO se inicia con la firma del convenio⁹ financiero entre este Instituto y las EE.FF, en el que se detallan las características de las operaciones financieras concedidas a su amparo, así como el tipo de proyecto financiable. Las operaciones se formalizan en contratos de préstamo o *leasing* firmados entre el prestatario –las EE.FF.– y el beneficiario final –el BF–.

Profundizando en el proceso de captación y cesión de fondos, el ICO pone a disposición de las EE.FF. sus fondos, que oferta quincenalmente mediante una comunicación oficial que se publica en su *intranet*, junto con los tipos de interés aplicables en esa quincena. Concluida esta, las entidades de crédito solicitan al ICO los fondos correspondientes al importe de las operaciones ICO formalizadas en la quincena. El proceso terminará con la devolución de los fondos al ICO a medida que se amortizan las operaciones firmadas por las EE.FF. y los BF.

3. LA ACTUACIÓN FINANCIERA DEL ICO ANTE LA CRISIS

3.1. PRESENTACIÓN Y MARCO DE ACTUACIÓN

Para conocer la relevancia actual del ICO, y antes de pasar a relacionar cada una de las líneas de mediación financiera, es necesario presentar el nuevo marco de colaboración firmado por el ICO y las EE.FF. destinado a apoyar y financiar la necesidad de crédito de autónomos, empresas y distintas entidades tanto públicas como privadas, que se inició en el año 2009, se amplió en 2010 y que, de alguna manera, se ha completado en 2011.

Dada la crisis actual, estas líneas de mediación han crecido nominalmente de forma exponencial en el trienio de referencia, haciéndose cada vez más necesaria y trascendente la actuación del ICO, aunque, como veremos, eso no es garantía de eficiencia. Se cumple la siguiente máxima:

Crisis económica ↔ Carencia de liquidez ↔ Mediación ICO

Mediante este nuevo marco de colaboración financiera se contempla (icodirecto, 2005-2011), en primer lugar, una ampliación y diversificación de las principales líneas de financiación del ICO en el período 2009-2011, siendo el nuevo mapa de mediación aquel formado por las siguientes líneas:

- *Inversión Nacional* (antes *ICO Pyme* + *ICO Crecimiento Empresarial*).
- *Liquidez*, línea nacida en el año 2009.

⁹ El ICO ofrece al prestatario una línea de crédito hasta un límite, en función del riesgo capaz de contraer cada entidad y del uso dado a la línea en el año anterior

- *Fondo de Economía Sostenible*, creado en el año 2010, y que representa la mayor novedad.
- *Internacional*.
- *Sector Turístico* o *Plan Future*, creado en el año 2010.
- *Vivienda*, línea que se ha reestructurado y que se puso en marcha en el año 2010.
- *Emprendedores*, línea vigente en el bienio 2009-2010, que se integra en otras líneas en el año 2011.
- *Aval SGR*, creada en mayo de 2011, es la más reciente de las líneas.

Y, en segundo lugar, una extensión y reestructuración interna de todas las líneas, tanto de las antiguas como de las nuevas, siendo así ampliada y mejorada la práctica totalidad de las características¹⁰ de las operaciones formalizadas al amparo del ICO.

La dotación de las líneas de financiación del ICO en el bienio 2010-2011 incorporó sucesivas modificaciones y ampliaciones, tanto en las condiciones financieras aplicadas como por lo que respecta a los beneficiarios y/o a la naturaleza del proyecto financiable.

Hay que señalar que todas estas novedades están enfocadas hacia la extensión de la mediación financiera llevada a cabo por el ICO, y cuyo objeto es ofrecer una mayor capacidad de alcance –beneficiarios y proyectos– a la acción de este Instituto, aunque todo ello sin atender al principio de rentabilidad en el uso de los fondos públicos.

3.2. VOLUMEN Y LÍNEAS ICO DE MEDIACIÓN FINANCIERA 2010-2011

La mediación concedida por el ICO desde el año 2010 se ha centrado en las siguientes líneas: *Línea ICO-Inversión Nacional*, *Línea ICO-Liquidez* y, sobre todo, en una línea mediadora recién nacida y presentada como el gran descubrimiento, como la panacea económica y social: la *Línea ICO-Economía Sostenible 2010* –en el año 2011: *Línea ICO-Inversión Sostenible*¹¹–. En el fondo, esta última línea no es más que un convenio en el que caben todo tipo de inversiones y beneficiarios, una alternativa para ampliar el número de proyectos financiables, es decir, aquella línea susceptible de satisfacer la urgencia financiera, quedando en un segundo plano el estímulo y el fomento de la inversión productiva.

A continuación, analizamos esas líneas de mediación básica, tomando para ello como base de referencia el ejercicio 2011, que es el último ejercicio que está disponible.

¹⁰ Entre esas características podemos señalar las siguientes: 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 La economía sostenible, entendida sobre la base de tres pilares fundamentales: el crecimiento económico, el equilibrio social y la sostenibilidad con respecto al medio ambiente, es el gran paraguas con financiación pública.

♦ *Línea ICO-Inversión Nacional.* Mediante esta línea, el Instituto apoya y financia el desarrollo de proyectos de inversión de autónomos, pymes y del resto de las empresas españolas, y desde el año 2011 también de entidades públicas, fundaciones, entidades sin ánimo de lucro y ONG, que realicen inversiones productivas en el territorio nacional en aquellos sectores y actividades que no puedan ser considerados de inversión sostenible¹², bajo las modalidades de préstamo como de *leasing* (tabla 1).

Históricamente, la acción financiera del ICO se ha identificado con esta línea, que se denominó *Línea ICO-Pymes* hasta el ejercicio 2009¹³, pudiendo acceder a su financiación solo los autónomos y las pymes, teniendo estas últimas que cumplir la normativa de la UE a este respecto¹⁴. En tres años, los beneficiarios de esta línea se han multiplicado de forma exponencial. En el año 2011, el destino o la naturaleza de la inversión financiable bajo esta línea, que se dirigió principalmente a satisfacer la inversión interna, ha sido el siguiente: activos fijos productivos nuevos y de segunda mano y no sostenibles; adquisición de vehículos de turismo de precio no superior a 30.000 euros y vehículos de uso industrial sin restricción de precio; adquisición de empresas, compra de acciones o participaciones de capital; y, por último, el impuesto sobre el valor añadido (e IGIC) de autónomos, pymes, empresas y demás entidades beneficiarias de proyectos de inversión subvencionables.

En esta descripción, que ha estado vigente hasta el año 2009 por lo que respecta al contenido de los proyectos financiables, se han realizado cuatro grandes cambios: 1) se financia la inversión de reposición/usada; 2) el IVA se incluye dentro de la inversión financiable; 3) se financian turismos sin tarjeta de uso industrial; y 4) no limita el porcentaje financiable según la naturaleza de la inversión: inmobiliaria, material, inmaterial o intangible.

Financia hasta el 100% del proyecto de inversión, incluido el IVA, con un máximo de 10 millones de euros por cliente y año en una o en varias operaciones. Los plazos de amortización van desde los tres hasta los veinte años¹⁵, con períodos de carencia del principal de entre uno y tres años, que crecen en función del plazo.

¹² Es decir, inversiones que no supongan una mejora en el uso eficiente de los recursos, una reducción de los impactos ambientales, nuevos procesos de producción o nuevos productos o servicios.

¹³ Hasta el año 2008 representaba más de las tres cuartas partes de los fondos de mediación del Instituto de Crédito Oficial.

¹⁴ Recomendación 2003/361/CE de la Comisión sobre la definición de pequeñas y medianas empresas. *Diario Oficial de las Unión Europea*, L 124, de 20/05/03: tener menos de 250 empleados, facturar menos de 50 millones de euros o presentar un balance inferior a 43 millones de euros, y todo ello cumplirlo en el último ejercicio contable cerrado. Según la Comisión, son medianas empresas si tienen menos de 250 empleados, pequeñas si tienen menos de 50 empleados, y microempresas si tienen menos de 10 empleados.

¹⁵ El incremento en los plazos es uno de los puntos donde de forma más clara se aprecia el protagonismo que la crisis tiene en las condiciones financieras de la línea ICO, pues la dificultad financiera obliga a dilatar al máximo esos plazos.

Tabla 1.- Características operativas de la *Línea ICO-Inversión Nacional* (antes *Línea ICO-Pymes*) 2011-2006

AÑO	IMPORTE	TIPO DE INTERÉS	MARGEN DE INTERMEDIACIÓN	PLAZO/ /CARENCIA
2011	10 mill. euros por cliente Incluye el IVA Financia hasta 100% proyecto	TF: euribor (plazo)+CF+1,50 TV: euribor (6M)+CF+1,50	Máx: 1,50 - 0,51% de com. disponib. s/importe	3(0), 5(1), 7(2), 10(2), 12(2), 15(3), 20(3)
2010	2 mill. euros para autónomos y pymes; 10 mill. euros para el resto de las empresas Incluye el IVA Financia hasta 100% proyecto	TF: euribor (plazo)+CF+2,00 TV: euribor (6M)+CF+2,00	Máx: 2,00 - 0,51% de com. disponib. s/importe	3(0), 5(1), 7(2), 10(3), 12(3)
2009	1,5 mill. euros Excluye el IVA Financia hasta 100% proyecto y hasta 40% inversión 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	Hasta 1,5 mill. euros por cliente Excluye el IVA Financia hasta 80% proyecto	TF: lo publicado por el ICO para todo el período TV: euribor (6M)+0,65, con revisión semestral	Máx: 0,85	3(0), 5(1), 7(2), 10(0) Plazo: 10 años solo inv. inmovilizado
2007				

NOTA: TF: Tipo fijo; TV: Tipo variable; CF: Coste de captación de fondos.

FUENTES: *Convenio Línea ICO-Inversión 2011*, *Convenio Línea ICO-Inversión Nacional 2010*, *Convenio Línea ICO-Pymes 2009-2006*, y elaboración propia.

♦ *Línea ICO-Liquidez*. Mediante esta nueva línea, que nace en el año 2009, el ICO pone fondos a disposición de autónomos, microempresas, pymes y del resto de empresas “solventes y viables” que ante la crisis están en una situación transitoria de restricción del crédito, empeorando sus cuentas financieras y la atención de su ciclo de explotación¹⁶. Su objeto no es otro que facilitar créditos para obtener liquidez y afrontar el gasto corriente, ya que esta línea de mediación nace exclusivamente para paliar los efectos de la crisis económica (tabla 2).

En el año 2011, como el resto de líneas básicas, extendió sus beneficios a las entidades públicas y privadas no productivas: Administración, fundaciones y ONG. Por lo tanto, va dirigida a autónomos, empresas y entidades, con independencia de su tamaño, que no tengan riesgo vencido y no pagado con la entidad de crédito prestataria y que estén al corriente de sus pagos con la Agencia Estatal de Administración Tributaria (AEAT) y con la Seguridad Social.

En el año 2011, el plazo de amortización y liquidación máximo es de siete años, con dos años de carencia del principal. En los años 2010 y 2009 esos plazos máximos eran, respectivamente, de cinco y de tres años. El incremento, pues, del 13,33% en solo dos años muestra la aceleración y amplitud de la crisis.

Desde un punto de vista funcional, hay que destacar que esta línea solo admite la opción de préstamo, y que cuenta con dos modalidades:

¹⁶ Financiar capital circulante: nóminas, pagos a proveedores, compras de mercancías y reestructuración de pasivos; además, no requiere justificar el destino de los fondos.

– *Modalidad A*: los fondos son cofinanciados al 50% por el ICO y por las EE.FF. Se calcula como la media aritmética:

- Tipo de interés de los fondos aportados por el ICO: tipo fijo o variable, tomando en ambos casos la referencia ICO más el margen que establezca (2,5% o 3%).
- Tipo de interés de los fondos aportados por las EE.FF.: tipo fijo o variable tomando la referencia ICO más el margen que establezca (2,5% o 3%) más un diferencial adicional no superior al 1,50%.

– *Modalidad B*: el 100% de los fondos los aporta el ICO. Es el tipo fijo (euribor plazo) o variable (euribor 6 meses), con un diferencial de hasta un 2%.

Tabla 2.- Características operativas de la *Línea ICO-Liquidez 2011-2009*

AÑO	IMPORTE	TIPO DE INTERÉS	MARGEN DE INTERMEDIACIÓN	PLAZO / CARENANCIA
2011	10 mill. euros en una o varias operaciones	Fijo o variable y diferencial, según la modalidad escogida (A o B)	Mod. A = máx. 4,00 o 4,50, según la opción elegida Mod. B = máx. 2,00	1(1), 3(1), 5(1), 7(2)
2010	Autón. y empr. <50 trabaj.: hasta 2 mill. euros Empr. >50 trabajad.: hasta 50 mill. euros	Solo tipo fijo: euribor (plazo)+CF+3,50	3,50	1(1), 3(1), 5(1)
2009	500.000 euros (50% ICO+50% EE.FF.)	50% fondos ICO: Ref ^a ICO + (1,5 o 2,0 o 2,5). Ref ^a ICO = euribor (3A) + CF 50% fondos EE.FF.: Ref ^a EE.FF. + (1,5 o 2,0 o 2,5). Ref ^a EE.FF. = Ref ^a ICO + 0,50	2,00 o 2,50 o 3,00 en función de la opción elegida	3(1/2)
NOTA: CF: Coste de captación de fondos.				

FUENTE: *Convenio Línea ICO-Liquidez 2011-2009* y elaboración propia.

Por este motivo, el *tipo de interés aplicado* al cliente dependerá de la modalidad de financiación que escoja. En estas operaciones, el riesgo lo asumen en su totalidad las EE.FF., a pesar de que las financie al 100% el ICO. Dadas las consecuencias de la crisis sobre nuestro tejido empresarial, en tan solo dos años de existencia esta línea de mediación se ha convertido en la segunda tanto por el número de operaciones –un 23,5% en el año 2009 y un 35,6% en 2010– como por el importe de financiación aprobado –un 30,2% y un 37,6%, respectivamente– (tabla 11).

♦ *Línea ICO-Inversión Sostenible*. Es la “gran” novedad en la tarea de mediación del Instituto. Fue implantada en el año 2010, por lo que su alcance económico aún está por descubrir, pero hay que señalar que este fondo se configuró como la propuesta estrella de financiación de las inversiones sostenibles, lo que *per se* dinamizaría la economía; sin embargo, en la práctica no ha sido más que un convenio general de amplia cabida tanto por lo que respecta a la tipología de los proyectos como por lo que se refiere a la naturaleza del beneficiario. Prueba de ese carácter de política “estrella” en materia de financiación pública es el hecho de que nació con una dotación de 20.000 millones de euros para el bienio 2010-2011, de los que el ICO aportaría la mitad y el resto las EE.FF.

Son considerados beneficiarios de esta línea de mediación los autónomos, las pymes y el resto de empresas españolas aunque, como en el resto de las líneas básicas de mediación del ICO en el año 2011, sus beneficios se extienden a entidades públicas y privadas, fundaciones, ONG y AA.PP. que acometiesen proyectos de inversión definidos como sostenibles, con independencia de su tamaño.

Por lo que respecta a su definición, se consideran sostenibles todas las inversiones que incluyan nuevos procesos de producción, nuevos productos o servicios y nuevos sistemas de dirección o negocio que impliquen una mejora en el uso eficiente de los recursos o una reducción del impacto ambiental.

Según el ICO (2010), en las áreas ambiental, de conocimiento e innovación, y social, se consideran inversiones sostenibles las siguientes:

- Área ambiental: la eficiencia energética, el tratamiento y gestión integral de los residuos, la gestión eficiente del agua, las energías renovables, la eco-innovación, la movilidad sostenible, y la rehabilitación de viviendas, barrios y áreas rurales.
- Área de conocimiento e innovación: la salud y la biotecnología, la energía y el cambio climático, la construcción sostenible, la agroalimentación de calidad, las tecnologías de la información y comunicación, la nanociencia y la nanotecnología.
- Área social: la atención a mayores y a dependientes, la profesionalización de servicios asistenciales, la conciliación y la responsabilidad social corporativa.

Las inversiones deberán ejecutarse en un plazo máximo de un año desde la firma de la financiación, y no podrán tener una antigüedad superior al 01/01/2011 en el caso de los formalizados en el año 2011. La referencia de tipos de interés aplicada y los plazos de amortización y carencia son similares a los aplicados para la *Línea ICO-Inversión 2011* (tabla 3).

Tabla 3.- Características operativas de la *Línea ICO-Inversión Sostenible 2011-2010*

AÑO	IMPORTE	TIPO DE INTERÉS	MARGEN DE INTERMEDIACIÓN	PLAZO / CARENCIA
2011	Máx. 10 mill. euros por cliente Tramo I: máximo 2 mill. euros Tramo II: máximo 8 mill. euros Incluye el IVA Financia hasta 100% proyecto	Tramo I: TF: euribor (plazo)+CF+1,15 TV: euribor (6M)+CF+1,15 Tramo II: TF: euribor (plazo)+CF+1,50 TV: euribor (6M)+CF+1,50	Máx: 1,50 - 0,51% de com. disponib. s/importe	3(0), 5(1), 7(2), 10(2), 12(2), 15(3), 20 (3)
2010	Tramo I: autónomos, microempr., pequeñas empresas y ayuntamientos: hasta 2 mill. euros Tramo II: medianas empresas, resto empresas y entidades públicas: hasta 50 mill. euros Incluye el IVA Financia hasta 100% proyecto	Tramo I: TF: euribor (plazo)+CF+1,65 TV: euribor (6M)+CF+2,00 Tramo II: TF: euribor (plazo)+CF+1,65 TV: euribor (6M)+CF+2,00	Máx: 2,00 - 0,51% de com. disponib. s/importe	3(0), 5(1), 7(2), 10(3), 12(3), 15(3), 20 (3)
NOTA: TF: Tipo fijo; TV: Tipo variable; CF: Coste de captación de fondos.				

FUENTE: *Convenio Línea ICO-Economía Sostenible 2010-2011* y elaboración propia.

♦ *Línea ICO-Internacional*. Tiene como objetivo impulsar la presencia de la empresa española en el exterior, financiando proyectos de inversión. Los beneficiarios de esta línea son, por un lado, los autónomos, las pymes y el resto de las empresas españolas y, por otro, al igual que en el resto de las líneas de mediación ICO en el año 2011, extiende sus beneficios a los entes públicos y privados: Administración, fundaciones, entidades sin ánimo de lucro y ONG con proyectos de inversión en el exterior.

Se consideran inversiones financiables a través de esta línea la compra de activos fijos productivos nuevos o de segunda mano –maquinaria, equipo informático, mobiliario, inmuebles–, la adquisición y creación de empresas, el IVA o impuestos análogos siempre que se ejecuten en España.

Se financia el 100% del proyecto de inversión, más el IVA o un impuesto de naturaleza análoga; sin embargo, en función del importe solicitado, establece dos tramos de inversión que condicionarán el tipo de interés fijado, que será el resultado de aplicar sobre un tipo fijo o variable un diferencial que estará en función del tramo de inversión en el que nos encontremos. Los plazos de amortización y carencia son idénticos a los establecidos para las *Líneas ICO-Inversión e Inversión Sostenible* del año 2011 (tabla 4).

Tabla 4. Características operativas de la *Línea ICO-Internacional 2011-2006*

AÑO	IMPORTE	TIPO DE INTERÉS	MARGEN DE INTERMEDIACIÓN	PLAZO / CARENCIA
2011	Máximo por cliente 10 mill. euros (incluye IVA) Tramo I: máximo 2 mill. euros Tramo II: máximo 8 mill. euros	Tramo I: Tipo fijo: euribor (plazo)+CF+1,15 Tipo variable: euribor (6M)+CF+1,15 Tramo II: Tipo fijo: euribor (plazo)+CF+1,50 Tipo variable: euribor (6M)+CF+1,50	Máx: 1,50 - 0,51% de com. disponib. s/importe	3(0), 5(1), 7(2), 10(2), 12(2), 15(3), 20(3)
2010	Máximo 2 mill. euros para autónomos y pymes Tramo I: hasta 10 mill. euros resto empresas Tramo II (incluye IVA) y financia 100% proyecto	Tipo fijo: Tramo I: euribor (plazo)+CF+1,65 Tramo II: euribor (plazo)+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 hasta 80% proyecto: Tramo I: pymes y autónomos Tramo II: resto empresas	Tipo fijo: lo publica el 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		Tipo fijo: lo publica el ICO Tipo variable: Tramo I: euribor (6M)+CF+0,40 Tramo II: euribor (6M)+CF+0,75	0,75	
2007				

NOTA: CF: Coste de captación de fondos.

FUENTE: Contrato marco *Línea ICO-Internacional 2011-2006* y elaboración propia.

♦ *Línea ICO-Future*. Esta línea, que se dirige a la actividad turística y de promoción económica, nace en el año 2010, poniendo ese mismo año 400 millones de

euros a disposición de las empresas turísticas que operen en España, aunque en el año 2011 se lanzó con cierto retraso, ya que fue aprobada el 4 de septiembre. Esta línea no forma parte de las catalogadas como líneas básicas de mediación.

Sus beneficiarios son las empresas con domicilio social y fiscal o con establecimiento en España que ejerzan su actividad dentro del sector turístico español: empresas propietarias o que exploten establecimientos hoteleros, apartamentos turísticos, campamentos turísticos, alojamientos rurales y agencias de viajes; empresas propietarias o que exploten establecimientos de restauración; y empresas propietarias o que exploten centros de oferta turística complementaria.

El importe máximo financiable, al igual que para las líneas básicas, ha aumentado hasta 10 millones de euros; y, al igual que la *Línea ICO-Internacionalización*, en función del importe solicitado se establecen dos tramos de inversión que condicionan el tipo de interés aplicado: el tramo I, hasta 2 millones de euros en una o en varias operaciones; y el tramo II, hasta 8 millones de euros adicionales al tramo I en una o en varias operaciones. Financia el 100% de las inversiones productivas de mantenimiento ordinario, inversiones en adquisición de inmuebles o vehículos, reestructuraciones de pasivo, circulante y de otros impuestos ligados a la inversión (tabla 5).

Tabla 5.- Características operativas de la *Línea ICO-Future 2011-2010*

AÑO	IMPORTE	TIPO DE INTERÉS	MARGEN DE INTERMEDIACIÓN	PLAZO / /CARENCIA
2011	Máximo 10 millones de euros: Tramo I: máximo 2 millones de euros Tramo II: máximo 8 millones de euros Incluye el IVA Financia hasta el 100% del proyecto	Solo tipo fijo: Euribor (plazo)+CF+1,15	1,50	3(0), 5(1), 7(2), 10(2), 12(2), 15(3), 20 (3)
2010	Máximo 2 millones de euros Incluye el IVA Financia hasta el 100% del proyecto	Solo tipo variable: Euribor (6M)+CF+0,50		3(0), 5(1), 7(2), 10(3), 12(3)

NOTA: CF: Coste de captación de fondos.

FUENTE: *Convenio Línea ICO-Future 2011-2010* y elaboración propia.

♦ *Línea ICO-Emprendedores.* Es una de las grandes novedades que surgen a partir de la renovación de las líneas de mediación ICO en el año 2009, aunque hay que señalar que su vigencia ha sido escasa, ya que se limitó al bienio 2009-2010. En el año 2011 su alcance y su objeto se dirigieron hacia la inversión general y la inversión sostenible.

Su propósito no era otro que poner a disposición de autónomos, emprendedores y microempresas nuevas –con menos de dos años de antigüedad– una financiación en condiciones preferentes a la hora de poner en marcha nuevos proyectos empresariales y nuevas actividades profesionales, siendo objeto de inversión los activos fijos productivos nuevos en el año 2009, y en el año 2010 también los usados; la adquisición de vehículos industriales en el año 2009, y en el año 2010 también los turismos; la adquisición y gastos inherentes a la constitución de la empresa; y el IVA tanto de las microempresas como de los autónomos profesionales.

♦ *Línea ICO-Vivienda.* Implantada en el año 2010, su finalidad es impulsar el mercado del alquiler en España tratando de crear una bolsa nacional de viviendas para alquilar. Por este motivo, va dirigida a autónomos, empresas –con independencia de su tamaño–, fundaciones, ONG y entidades públicas con domicilio social y fiscal en España titulares de inversiones inmobiliarias y con independencia de su forma jurídica.

Se consideran proyectos financiables aquellas viviendas construidas en España, terminadas¹⁷ y destinadas a alquilarse como vivienda habitual, según establece el artículo 2.1 de la Ley 29/1994, de 24 de noviembre, de Arrendamientos Urbanos, pudiendo figurar en el contrato de alquiler una opción de compra.

En el fondo se trata de un canal de financiación abierto a las EE.FF. para retrasar el vencimiento de aquellas operaciones de préstamo promotor con mayor dificultad de realización o venta.

El importe concedido se destinará a cancelar total o parcialmente el préstamo promotor formalizado en la entidad de crédito. El importe máximo de financiación por cliente y año es de hasta 10 millones de euros en una o en varias operaciones.

♦ *Línea ICO-SGR.* Creada en el año 2011, su objeto es financiar proyectos de inversión y circulante de autónomos y empresas (pymes), que cuenten con el aval de una sociedad de garantía recíproca (SGR). Esta línea introduce un factor de garantía adicional para que las EE.FF. incrementen su dotación de crédito al sector empresarial, que tiene más dificultad a la hora de acceder al crédito (tabla 6).

Tabla 6. Características operativas de la *Línea ICO-SGR 2011*

AÑO	IMPORTE	TIPO DE INTERÉS	MARGEN DE INTERMEDIACIÓN	PLAZO / CARENCIA
2011	Inversión máxima: 600.000 euros Financia hasta el 100% del proyecto, incluido el IVA Liquidez máxima: 600.000 euros	Solo variable: Euribor (6M)+CF+0,50	0,50	Para liquidez: 3 años con 1 de carencia Para inversión: 7 años con 2 de carencia

FUENTE: *Convenio Línea ICO-SGR 2011* y elaboración propia.

3.3. EVOLUCIÓN NORMATIVA Y FUNCIONAL DE LA MEDIACIÓN ICO ANTE LA CRISIS

En la tabla 7 se presentan las novedades operativas más trascendentes que proceden del nuevo acuerdo de mediación que el ICO firmó con las EE.FF. en el año 2009, y que no solo se prorrogaron en los años 2010 y 2011, sino que se vieron ampliadas en muchas de las variables técnicas definitorias de la mediación ejercida por el Instituto. Además, esas novedades resumen la nueva filosofía aplicada a la

¹⁷ Se considera vivienda terminada aquella que disponga de la cédula de habitabilidad.

acción de apoyo financiero llevada a cabo por el ICO con la crisis (icodirecto, 2010, 2011):

- Ampliar la ayuda financiera a cualquier tipo de inversión sin aplicar sobre este criterio selectivo alguno, financiándose la inversión usada y de reposición sin considerar criterios de optimización o de rentabilidad técnica a estos efectos, incluido el IVA¹⁸ o impuestos de naturaleza análoga.
- Adaptarse a la urgencia financiera que se extiende a todo tipo de ámbitos y agentes económicos. Por ello, la nómina de beneficiarios a los que llega la acción mediadora del ICO se amplía progresivamente desde el ejercicio 2009, llegando en el año 2011 a incluir a la Administración Pública¹⁹, ONG, fundaciones y entidades sin ánimo de lucro, y cuya actividad no es precisamente productiva en el sentido convencional del término. Esto supone un cambio trascendental en la función principal del ICO, que pasa de agente financiero al servicio de la inversión sectorial y productiva a ser un amplio paraguas capaz de atender la urgencia de liquidez de casi todo el sistema económico.
- Además, la naturaleza en clave de inversión también se expande, así como los demás gastos vinculados a esta llegando, incluso, a admitir financiar una parte del gasto corriente en algunas líneas (*Línea ICO-Liquidez*, *Línea ICO-Internacional* o *Línea ICO-SGR*), los vehículos con licencia para uso particular y hasta dotar la inversión principal con financiación complementaria, como es el caso del *ICO-Pymes* en el año 2009.
- Reconocer que la salida a la crisis no será ni a corto ni a medio plazo, así es que se amplían indiscriminadamente los plazos y carencias otorgados en todas las líneas para el año 2011, a veces con criterios de difícil comprensión en términos de tipo o de naturaleza de la inversión vs. plazo y forma de amortización de la deuda.

Tabla 7.- Novedades en la gestión de la mediación financiera del 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 los activos usados
- Financiar hasta un porcentaje en activo circulante o financiación complementaria
- Ampliar el plazo de amortización hasta quince o veinte años, y hasta tres años en el caso de la carencia
- Financiar la adquisición de empresas
- Financiar hasta un máximo de 30.000 euros la compra de turismos para uso particular
- Ampliar beneficiarios: AA.PP., entes públicos, fundaciones, ONG y asociaciones sin ánimo de lucro

FUENTE: *Marco de novedades ICO 2009-2011* y elaboración propia.

¹⁸ Siendo el IVA la principal fuente de ingresos impositivos indirectos, el Estado, al financiar mediante el ICO la inversión bruta (Inversión + IVA), lo que hace es financiar con dinero público un impuesto.

¹⁹ Siendo, incluso, presentado por el Gobierno como la medicina capaz de atender los desfases presupuestarios en las cuentas de las comunidades autónomas.

4. BENEFICIO, CAPACIDAD Y ACTIVIDAD ECONÓMICA DEL ICO

4.1. IDENTIFICACIÓN DEL BENEFICIO ECONÓMICO DERIVADO DE LA FINANCIACIÓN DEL ICO

Para identificar y cuantificar el beneficio económico que para el beneficiario final suponen las condiciones financieras mediante las que adquiere los fondos ICO, es preciso fijar un marco de referencia a estos efectos. Ese marco es la diferencia con lo que tendría que pagar por ese mismo crédito si acudiese en régimen de libertad al mercado financiero privado.

Por ello, realizamos un análisis de campo proyectado sobre una operación de inversión cierta (González, 1992; Hernández y Martínez, 2005), donde podamos medir el ahorro obtenido con la financiación *ICO-Inversión 2011*, frente al empleo de fondos privados: “ahorro visualizado en un descenso de las cuotas pagadas por el crédito solicitado”.

A continuación, se presenta de forma sucinta la formulación que rige la concertación financiera desarrollada por el ICO, y comparada con lo que sería una financiación a tipos de interés de mercado.

1) *Cálculo de las cuotas ICO-Inversión 2011*²⁰, donde el tipo de interés ICO aplicado Ti_{ICO} se conforma a partir de:

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

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

2) *Tipo preferente aplicado por el sistema financiero privado*, fijo y variable:

- a) *Fijo*: Tim_{pref} , que se obtiene a través de la muestra efectuada al personal directivo de las EE.FF. 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 adoptada en el momento por cada entidad.
- b) *Variable*: $Tim_{v,pref}$, establecida también a través de la muestra de referencia realizada, siendo el tipo de interés base utilizado (Ti_{base}) la media aritmética del *euribor (RT)* con redondeo de los tipos aplicados en la quincena de referencia:

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

siendo n los días hábiles de la quincena.

²⁰ Obtenidas a través del simulador icodirecto.com.

Al tipo base se le añade el diferencial medio preferente aplicado por las distintas EE.FF. (Dif^a_{pref}):

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

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

3) Tipo estándar aplicado por el sistema financiero privado, fijo y variable.

- a) $Timf_{est}$ es la tarifa de precios publicada por las EE.FF. (muestra de referencia), adaptada a la política comercial de la entidad y a la política recomendada a este respecto a nivel nacional por el Banco de España.
- b) $Timv_{est}$ es la tarifa de precios publicada por las EE.FF. (muestra de referencia), 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 añade la media del diferencial publicado por las EE.FF. (Dif^a_{est}):

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

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

Los supuestos de partida empleados en el ejemplo desarrollado son los que se presentan a continuación:

- Importe del proyecto: 100.000 euros.
- Mercado preferente: el que aplican las EE.FF. a sus clientes más rentables, según la encuesta. Tipos preferentes aplicados: fijo: 7,00%; variable: euribor (12M) + 3,75%. Comisión: 2,50%.
- Mercado estándar: el que figura en el cuadro de tarifas aplicable a un cliente “nuevo”. Tipos estándar aplicados: fijo: 9,25%; variable: euribor (12M) + 6,75%. Comisión 3,50%.
- Plazos: los establecidos para el *ICO-Inversión 2011*.
- Quincena empleada: la comprendida entre el 24/10/11 y el 05/11/11, siendo el euribor de referencia utilizado la media aritmética a 12M de la quincena.

Los resultados, que se presentan en las tablas 8 y 9, son concluyentes, salvo en el supuesto de una financiación a veinte años a tipo fijo preferente *vs.* tipo *ICO-Inversión*. En el resto de los casos, el tipo de interés privado representa una cuota de amortización netamente superior a la derivada de la operación financiada con fondos públicos, a lo que se une la exención de la comisión de apertura con financiación del ICO, algo nada despreciable.

La comparativa ICO *vs.* tarifa de tipos estándar del sector financiero, es decir, aquellos que se aplican a un cliente “nuevo”, revela que estos últimos están próxi-

mos a lo que se entiende por usura financiera a la hora de afrontar esa inversión. La inversión con fondos privados muestra un sobrecoste financiero extremo (González, 1992; Villareal y Landeta 2010), mientras que en el caso de las condiciones preferentes, aunque el coste diferencial se reduce –salvo en el citado caso–, ningún otro plazo temporal de financiación privada mejora el coste financiero derivado de la financiación ICO.

Tabla 8.- Análisis comparado de las cuotas satisfechas para un proyecto de 100.000 euros con fondos *ICO-Inversión 2011* vs. condiciones aplicadas por el sector financiero privado

PLAZO/AÑO	[1] ICO-INVERSIÓN 2011		[2] FINANCIACIÓN PRIVADA PREFERENTE		[3] FINANCIACIÓN PRIVADA ESTÁNDAR	
	[1] Fijo	[1] Variable	[2a] Fijo	[2b] Variable	[3a] Fijo	[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

FUENTE: Elaboración propia.

Tabla 9.- Ganancia/Pérdida total en euros resultante de financiar un proyecto de inversión con fondos *ICO-Inversión 2011* vs. mercado financiero

PLAZO AÑO/MESES	ICO-INVERSIÓN VS. MERCADO PREFERENTE		ICO-INVERSIÓN VS. ESTÁNDAR	
	Fijo	Variable	Fijo	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

FUENTE: Elaboración propia.

El único supuesto donde ambas financiaciones son equivalentes es a tipo fijo y a 240 meses. ¿Qué entidad financiera realizaría una operación con fondos propios a tipo de interés fijo y a un plazo tan elevado? Ninguna, y menos en un estado como el actual, que se caracteriza por su escasa liquidez y su alta morosidad, y eso sin contar la baja rentabilidad de esa operación a tipo fijo. Las diferencias recogidas en la tabla 9 muestran el ahorro obtenido en toda la vida de la operación según el plazo.

En el supuesto de una operación de 100.000 euros y un plazo de diez años, incluyendo la comisión de apertura, el beneficio calculado en porcentaje sobre el importe nominal del proyecto obtenido al acudir a la financiación del ICO es el siguiente:

A) Mercado preferente/ICO-Inversión:

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

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

B) Mercado estándar/ICO-Inversión:

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

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

El beneficio financiero obtenido al acudir a la financiación con fondos ICO es mayor y más flexible en términos de plazos de amortización y/o de carencia (López y Romero, 1998).

4.2. CAPACIDAD Y ACTUACIÓN SECTORIAL DEL ICO ANTE LA CRISIS

Los síntomas de empeoramiento de la crisis son una constante. La débil recuperación registrada en la segunda mitad del año 2010 se desvaneció. Las tasas de crecimiento de todos los países de la eurozona se vieron erosionadas por los recortes del gasto público, los ajustes fiscales y la debilidad de los mercados financieros. Hay que indicar que tanto el FMI como la OCDE revisaron a la baja todas sus previsiones (enero de 2012).

Pero esta situación se agrava en el caso de España, pues el paro prosigue su escalada de forma inexorable. Ahora bien, aunque es cierto que el desempleo es la principal lacra de nuestra economía, no es el único indicador de su empeoramiento, pues también la atonía del consumo y la progresiva contracción de la inversión revelan la debilidad de nuestra demanda interna. Pero aún hay más, porque el buen momento vivido por nuestras exportaciones al final del año 2010 y en el primer cuarto de 2011 quebró, lo que refleja que la demanda externa no está mucho mejor.

Por todo ello, un indicador que hay que tener en cuenta –y que no augura nada bueno– es la evolución de la tasa de crecimiento del crédito a las empresas y su homónimo referido a las economías familiares, evolución recogida para el tramo comprendido entre septiembre de 2010 y septiembre de 2011 en la tabla 10, y donde solo cabe una pregunta: ¿es para ponerse a temblar?

Tabla 10.- Concesión del crédito a empresas y familias. Tasa de variación interanual

DESDE 01/09/10 HASTA 31/08/11	EMPRESAS	HOGARES	MEDIA (EMPRESAS + HOGARES)
Septiembre de 2010	+0,15	+0,10	+0,14
Diciembre de 2010	+0,85	+0,23	+0,55
Marzo de 2011	+0,34	-0,46	-0,05
Junio de 2011	-0,95	-1,55	-1,35
Septiembre de 2011	-2,00	-1,65	-1,85
Noviembre de 2011 (previsión)	-2,15	-2,10	-2,14

FUENTE: Banco de España.

La parálisis del crédito a empresas y a familias es progresiva en todo el año 2011. Los canales de acceso al crédito siguen bloqueados, y la sequía de liquidez que sufre el sistema financiero nacional elimina cualquier posibilidad de una pronta recuperación del consumo y la inversión, y no hablamos de algo coyuntural. El contexto general (interno-externo) para los dos próximos años no deja entrever grandes soluciones.

Si se profundiza en la titularidad de los fondos crediticios, debemos distinguir, atendiendo a su titularidad, entre públicos y privados, subiendo la proporción en favor de los primeros en más de diez puntos en los últimos cinco años, hasta representar el 65% en el año 2010. A su vez, dentro de esos fondos de origen público susceptibles de financiar la inversión privada, ocupa un lugar principal la financiación de la propiedad del ICO, canalizada a través de su política de mediación financiera, que representó en el año 2010 algo más del 38% del crédito concedido, esperando que en 2011 se sitúe por encima del 40%²¹.

En consecuencia, en la situación económica actual, no se puede entender la inversión productiva nacional al margen del circuito financiero que ofrece el ICO. Esto es así ya que, en una situación no solo de crisis económica sino también de angustia financiera, la distribución y el objeto de los fondos propiedad del Instituto desempeña un papel transcendental a la hora de mantener una actividad económica de resistencia.

La acción y la operatividad del ICO en el bienio 2009-2010 se presenta en la tabla 11, en la que, en función de la línea de mediación de que se trate, aparece tanto el número de operaciones de crédito solicitadas como el importe en euros dispuestos.

Tabla 11.- Distribución de las líneas de mediación 2010-2009 por número e importe

LÍNEA	2010				2009			
	Número operaciones	% operaciones	Importe (mill. €)	% Importe	Número operaciones	% operaciones	Importe (mill. €)	% Importe
Econ. Sostenible	5.753	1,9%	1.223,5	6,2%	NP	NP	NP	NP
Inv. Nacional-Pymes	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%
Vivienda+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%
Vivienda	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%
Otras líneas	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	

FUENTE: ICO.

²¹ Según los datos del ICO, en junio de 2011 el 38,9% de las operaciones de inversión solicitadas al sistema financiero en su conjunto eran financiadas en todo o en parte con fondos ICO.

La aportación de fondos ICO al conjunto del sistema económico crece un 30% en los dos años considerados. Esto muestra la creciente dependencia de la financiación pública, mientras que el número de beneficiarios o de solicitantes de fondos ICO dispuestos cayó un 18% en ese bienio. Este último dato admite, a su vez, una lectura poco satisfactoria, porque no debemos olvidar que hablar de recuperar el flujo del crédito para reanimar la actividad económica es lo mismo que decir que hay que aumentar el nivel de endeudamiento, precisamente, en el momento en que la deuda de las empresas, familias y Administración es de más de 2,4 billones de euros. Por lo tanto, la sequía crediticia tiene lugar por falta de oferta, la banca debe sanearse, hay una falta de demanda, las empresas y las familias están asfixiadas por la deuda y no están en el mejor momento para solicitar más crédito.

Yendo más allá, la distribución mostrada en la tabla 11 recoge el tránsito en lo que respecta al objeto principal de la actuación financiera del Instituto, desde la financiación de la inversión productiva hasta la necesidad de maximizar la cobertura socioeconómica, actuando de protector y amortiguador de los efectos de la crisis. Así, si sumamos el peso que en el nivel de operaciones tienen las líneas cuyo objeto es amparar operaciones previamente fallidas o con problemas de impago –*Línea ICO-Liquidez*, *Línea ICO-Vivienda* y *Línea ICO-Moratoria hipotecaria*–, podemos decir que estas representan el 36,3% de las operaciones y el 45,2% –casi la mitad– de los fondos ICO dispuestos en el año 2010, creciendo, respectivamente, un 9,1% y un 7% en solo un año. La labor de mediación para atender necesidades propias de la crisis absorbe un volumen creciente de dotación financiera del Instituto.

En consecuencia, aunque en términos de dimensión y peso de la financiación el ICO sigue desempeñando un papel principal, su capacidad como reanimador económico se ha visto reducida, puesto que su objetivo inmediato ha pasado de ser la financiación de la inversión productiva a la atención de la urgencia financiera a consecuencia de la crisis.

El mantenimiento de una inversión básica de subsistencia y de baja rentabilidad mediante las líneas de *Inversión Nacional* y de *Economía Sostenible*, junto con la atención del debilitamiento de las cuentas financieras, de las *Líneas ICO de Liquidez*, *Vivienda o SGR*, conforman en el bienio 2010-2011 el grueso de la mediación ejercida por el Instituto, y esto, sin duda, merma sustancialmente la capacidad de impulso y de activación económica que al ICO se le podría presuponer²².

5. CONCLUSIONES Y PROPUESTAS ALTERNATIVAS DE GESTIÓN

El objeto de las líneas de mediación del ICO ha evolucionado desde lo específico a lo genérico en el trienio 2009-2011, lo que se ha traducido en una ampliación

²² En el ejemplo considerado, el ahorro que supone acudir a la financiación con fondos propiedad del Instituto es de un 5,3% sobre las tarifas preferentes de mercado, y de un 21,3% en el caso de las tarifas estándar.

por omisión del objeto del convenio. Esta generalización ha sido, pues, parte de las medidas anticrisis adoptadas por el Gobierno. Flexibilizar la exigencia en lo que respecta a la elegibilidad se convierte, por lo tanto, en una medida general de actuación del ICO y, por ello, es en la concreción de la inversión financiable donde se sitúan las mayores novedades. Así, desde el año 2010 se incluyen dentro de esta la adquisición de activos usados, la admisión de cualquier inversión incluso al margen de la actividad principal, la adquisición de turismos sin considerar su uso profesional, o subsidiar el pago de impuestos con fondos públicos.

En esta voluntad de ampliar el objeto financiable también se sitúa la evolución del límite máximo a financiar con respecto al total de la inversión o factura, y que en el año 2011 se extendió hasta el 100% del coste del proyecto en todas las líneas, así como la evolución de los plazos de amortización y carencia, que se ampliaron tanto a corto como a largo plazo.

Así pues, y como medida general, el ICO ha ampliado todas las variables que definen el alcance y extensión de cada línea mediadora. Todo ello formando parte de una respuesta global, que no selectiva, ante un contexto más que difícil de cara a impulsar la inversión productiva y no solo en clave de crédito, sino incluso de confianza. La crisis y la convulsión financiera de los tres últimos años, unidos a la inestabilidad internacional, hizo que el grifo del crédito sufriese un drástico recorte, siendo las primeras en sufrir las consecuencias las unidades empresariales con mayor dificultad a la hora de acceder al crédito: autónomos, microempresas y pymes (Jiménez *et al.*, 2011; Melle, 2001).

Ante esto, el sector público está obligado a adoptar una serie de medidas para que el crédito fluya, entre las que destaca la política de mediación del ICO. Por ello, los cambios observados en la caracterización de las líneas de mediación del ICO no son más que una respuesta general y de subsistencia por parte del Gobierno ante la crisis. De hecho, 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. Viendo la reciente evolución de las líneas de mediación del ICO (ICO, 2011), podemos afirmar que la crisis ha condicionado y delimitado su actuación como agente financiador del sistema socio-productivo.

Así, para certificar esa afirmación nada mejor que recordar los datos presentados en la tabla 11 relativa a la distribución de la financiación ICO por líneas de mediación. En ella las cifras reflejan la necesidad y la urgencia de centrar y redefinir la estrategia a la hora de gestionar la financiación ICO, si queremos que tenga un efecto más allá de poner parches a la crisis, y que la dotación de fondos tenga un valor añadido capaz de actuar de agente dinamizador de la economía.

La actuación del ICO en favor de maximizar no solo su alcance sino su rentabilidad y eficiencia, impulsando la capacidad productiva y la demanda económica, debe ser modificada, experimentando un cambio radical tanto en la forma en que esta se transmite al tejido empresarial como por lo que respecta a los criterios y formas en que ese flujo financiero llega al sistema productivo. En este sentido, el

cambio funcional y de estrategia²³ seguido por el ICO-ICEX en el año 2011 puede ser un paso a tener en cuenta. Deberá observarse su efecto en cuanto a la disposición de fondos.

La caracterización de la acción mediadora del ICO para impulsar la acción productiva debe adaptarse al objeto perseguido, así como a la naturaleza de la inversión financiable, si no queremos oscurecer –y hasta reducir– los efectos del significativo ahorro que supone acudir a la financiación con fondos ICO. Un ejemplo de estrategia errónea a este respecto es la caracterización hecha por el Instituto para impulsar la presencia de la empresa nacional en el exterior (Del Campo y Ferreiro, 2011), común a la seguida para las líneas dirigidas a atender la demanda de bienes y servicios nacional²⁴.

Es una necesidad actualizar y adaptar la forma de hacer llegar la actuación del ICO si queremos que la efectividad de su apoyo financiero sea la deseada en todos los ámbitos y campos de su actuación²⁵. En este sentido, hay que indicar que la publicidad y la comunicación empleada por el ICO a la hora de transmitir su acción mediadora apenas si se ha modificado con la crisis²⁶, tanto en el ámbito de la publicidad escrita y en las campañas de imagen como en la canalizada a través de las EE.FF. colaboradoras (icodirecto 2005-2011).

Por otra parte, la política de difusión y promoción del ICO apenas se ha dejado sentir más allá del *vis a vis* entre prestatario y beneficiario y de los anuncios televisivos, aunque también es justo destacar la sencillez expositiva de dos webs de comunicación empleadas por el Instituto: <www.ico.es> y <www.icodirecto.es>. A pesar de todo, es la acción de los directivos de las entidades de crédito mediadoras ofreciendo esta financiación pública el motor que mueve el flujo de fondos propiedad del Instituto hasta el beneficiario último de estos.

Por último, queremos concluir señalando una serie de medidas que consideramos que podrían optimizar la eficiencia y rentabilidad de los fondos ICO, basándonos para ello en la idea de que la actuación “financiera” del ICO no debe limitarse a la concesión de fondos públicos. Como alternativas podemos citar las siguientes:

- Facilitar la elaboración de estudios de mercado, sectoriales o misiones comerciales capaces de identificar alternativas de negocio ciertas y estables tanto en clave de mercado interior como exterior, pudiendo primar la inversión en alternativas de negocio corroboradas y testadas como de alta rentabilidad.

²³ Avalar y/o compartir el riesgo de impago frente a la subvención o bonificación en el tipo de interés como instrumentalización básica de la mediación.

²⁴ Cuando ni la naturaleza ni la dimensión ni el contenido tecnológico de la inversión exterior en nada se parecen a la demanda interna, mucho más elevada en términos de importes y más tecnificada la primera.

²⁵ Efectividad que debe exigirse a la totalidad de las líneas de mediación ofrecidas por el Instituto, y más en estos momentos donde la falta de crédito es vista por muchos como la principal explicación a la falta de capacidad de reacción y de escasez de espíritu emprendedor por parte de nuestro sistema productivo.

²⁶ De hecho, el folleto publicitario con las principales líneas de mediación ICO, disponible en las oficinas de las EE.FF. colaboradoras, apenas si ha experimentado cambios en su diseño, estructura y contenidos.

- Establecer una política de comercialización y de márketing proactiva mediante la que el ICO gane proximidad con respecto al sistema económico en general y al tejido empresarial en particular. A estos efectos, podría realizarse una programación estable de presentaciones a asociaciones empresariales, cámaras de comercio y colectivos sectoriales, siendo el propio ICO con su personal quien protagonizara esta actuación en colaboración con instituciones afines, como los organismos económicos de desarrollo regional.
- Analizar el resultado y el valor añadido de todas las políticas de mediación cuyo objeto no sea, precisamente, el productivo, valorando su reducción o, incluso, su eliminación. En suma, abogar por centrar la acción del Instituto en impulsar y fortalecer la inversión productiva y su rentabilidad, y sanear el sistema económico en su conjunto.

En consonancia con la anterior propuesta, podemos señalar que la política de disgregar las principales líneas de mediación seguida en los tres últimos años tampoco ha facilitado la operatividad de la concertación financiera. A veces, incluso ese incremento nominal en el número de líneas ejecutadas por el ICO ha sido el origen de disfunciones y errores en la formulación de los proyectos presentados²⁷.

La concertación financiera en el ámbito público no es exclusiva del ICO. Todas las comunidades autónomas cuentan con un organismo competente en materia económica y, de alguna manera, se comportan todos como unha réplica del ICO a nivel autonómico²⁸, siendo una necesidad la coherencia y la colaboración entre estos organismos autonómicos y el ICO. Por lo tanto, la financiación y la orientación económica en ambos niveles de la Administración debe ser coherente y funcional, respetando, por supuesto, el hecho diferencial en lo que respecta a la capacidad, condición y especialización productiva de cada región, y es en este punto donde el ICO desarrolla un papel clave, no en vano es el principal instrumento de la política sectorial del Gobierno.

Una cuestión ligada al punto anterior y relativa a esa necesaria coordinación de las políticas económicas seguidas por los distintos niveles de la Administración la encontramos en la promoción del producto nacional en el exterior, que no es exclusiva del Estado, pues las comunidades autónomas y la Administración local realizan actuaciones en este sentido. No obstante, esto que en teoría debería tener un efecto positivo, en algunas ocasiones resulta todo lo contrario, pues las autonomías y hasta los entes locales crean imágenes paralelas, dificultando o impidiendo crear una imagen común fuerte, haciendo más difícil entrar en ciertos mercados, aunque nuestro producto disfrute de una buena relación calidad-precio. Países como Fran-

²⁷ Ejemplos como la elección entre la financiación de la *Línea ICO-Inversión Nacional vs. Inversión Sostenible*, o bien *ICO-Crecimiento Empresarial vs. ICO-Internacional*.

²⁸ Como pueden ser el Instituto Galego de Promoción Económica (IGAPE), el Instituto de Desarrollo Económico de Asturias (IDAPE), el Instituto Catalán de Finanzas (ICF-Crédit), la Sociedad de Promoción y Reconversión Industrial del País Vasco (SPRIPV) o el Instituto de Innovación y Desarrollo de Andalucía (IDEA).

cia o Italia, con productos a veces de inferior calidad, disponen como contrapartida de una más sólida imagen de país²⁹.

El sistema básico a través del que se materializa la mediación del ICO, la subvención al tipo de interés, junto con la exención de comisiones ligadas a la operación concertada, aunque proporciona a la actuación del ICO un equilibrio y homogeneidad, no tiene por que ser siempre la mejor alternativa a la hora de hacer llegar el beneficio de la financiación pública al sistema productivo. En este sentido, es necesario valorar y proponer otras alternativas financieras, tal y como apuntábamos en el caso del ICO-ICEX en el año 2011, donde el ICO asumía una parte del riesgo de impago. En una situación en la que el sistema financiero es cautivo de su estado de inestabilidad, deben estudiarse otras alternativas que garanticen el flujo de dinero público, entre las que podemos considerar las siguientes:

- La política seguida por las distintas agencias de desarrollo autonómicas³⁰, quienes subvencionan a mayores la financiación del ICO, concediendo a los titulares de las operaciones financiadas bajo ciertas líneas de mediación del Instituto una subvención añadida directa, subsidiación de tipos ICO+subsidiación de las comunidades autónomas.
- Desarrollar una normativa bajo la que el ICO asuma una parte del riesgo de impago teniendo en cuenta, por ejemplo, la actividad, la naturaleza y el valor añadido de la inversión. Si una parte del riesgo es asumida por el ICO o si a través de este se consiguen nuevos avalistas (sociedades de capital riesgo-SCR, o de garantía recíproca-SGR), las EE.FF. estarían dispuestas a conceder más operaciones con fondos del ICO.
- Que el propio Instituto sea el que avale ciertas operaciones de valor estratégico o los efectos añadidos que este sería capaz de generar, como la inversión en actividades consideradas de máxima rentabilidad por parte del propio ICO.

Parece que la línea seguida en lo que respecta a la extensión de los beneficiarios de la acción del ICO es la de incluir Administraciones Públicas, organismos públicos y semipúblicos, fundaciones y ONG. La actuación exigida en materia de control y seguimiento por parte del ICO sobre el destino y la finalidad de los fondos "prestados" a estos nuevos beneficiarios no solo debe ser igual de rigurosa que con el sector productivo privado sino más, dado que el incumplimiento de las deudas públicas es un menoscabo con unos efectos sociales añadidos extraordinarios³¹.

²⁹ No debemos perder de vista el hecho de que el eje en materia de consumo se desplaza hacia Asia, un 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 aún es más que transcendente.

³⁰ Como el ICF-Crédit en Cataluña, el IGAPE en Galicia, la ADE en Castilla y León, que mantienen líneas de subsidiación financiera para titulares de operaciones financiadas con fondos ICO en el año anterior.

³¹ Si las instituciones públicas no cumplen sus compromisos de pago, ¿por qué ha de hacerlo el sector privado?, quien, por otra parte, es el que paga los impuestos, que es la principal fuente de ingresos en el presupuesto público.

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.
- 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). 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>.
- 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. <www.ico.es>.

- 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 el 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.