

Informació financera i ús dels productes financers per a la inversió directa en l'exterior

Dr. SALVADOR MARÍN HERNÁNDEZ
President de COFIDES

Dra. ESTHER ORTIZ MARTÍNEZ
Universidad de Múrcia

Fecha de recepción: 20/11/13
Fecha de aceptación: 02/05/14

RESUM

En el context econòmic i financer actual, la internacionalització de l'empresa és una via primordial de creixement. Les institucions públiques i públiques-privades han incidit en els darrers anys en el finançament d'inversions en l'exterior dins de la seva cartera global de serveis. Així, analitzem en aquest treball el marc teòric d'aquesta qüestió, quines són les institucions principals que actuen amb aquesta finalitat i els organismes reguladors. Seguidament, i des del punt de vista del receptor del finançament, classifiquem els diferents productes financers que s'ofereixen per a la inversió de les empreses en l'exterior, com també la seva adscripció comptable d'acord amb la normativa pròpia i internacional de referència. Finalment, a través d'una enquesta realitzada a empreses espanyoles que realitzen inversió en l'exterior, es conclou que la principal font de finançament amb la qual compten les empreses és la rebuda d'institucions com COFIDES; o que les empreses que han realitzat inversió en l'exterior han crescut més en facturació que les que no ho van fer.

PARAULES CLAU

Finançament, internacionalització, productes financers, informació financera, entitats públiques-privades.

ABSTRACT

In the current economic and financial context internationalization is a major growth tool. Public and public-private institutions have influenced in recent years to finance overseas investments in its global portfolio of services. Thus, in this paper we analyze the theoretical framework for this issue and which are the main institutions that help to achieve this goal. Then, and from the point of view of the recipient of the funding, we classify the various financial products offered and its accounting assignment according to own and international reference standards. Finally, through a survey of Spanish companies investing abroad, we conclude that the main source of funding with which companies have to do is received from institutions like COFIDES.

KEYWORDS

Financing internationalization, financial products, financial information, public private entities.

1. Introducció

La inversió de les empreses espanyoles en l'exterior (IDE) s'ha convertit en un dels elements més rellevants de l'economia espanyola en els últims 30 anys i ha contribuït a situar Espanya, les seves empreses, en actors fonamentals en l'àrea empresarial d'aquest món globalitzat. Les bondats que per a una economia té l'activitat comercial amb l'exterior no són noves, i des dels economistes clàssics fins a les actuals teories del comerç internacional han aportat evidència empírica suficient per sustentar aquesta afirmació. En efecte, tenint en compte que sempre ha estat fonamental potenciar la comercialització dels nostres productes al mercat exterior, en aquest món global ho és molt més, ja que suposa una via essencial per guanyar en generació de valor, productivitat i aportar en origen i destinació al creixement econòmic i, per tant, a la tan necessària creació d'ocupació.

Unes relacions comercials amb altres països ben establertes requereixen que les empreses hagin d'afrontar la necessitat d'aconseguir guanys de

competitivitat, pel que és necessari que innovin en qualsevol dels àmbits que formen el seu marc d'actuació, desenvolupant nous productes o serveis, afegint valor als existents, implantant processos productius més eficients, obrint nous canals de comercialització, buscant i implementant noves formes d'obtenció de finançament o explorant nous mercats. Per tant, la internacionalització, més enllà de suposar la cerca d'una sortida per als seus productes i/o serveis, comporta efectes indirectes positius sobre la mateixa empresa com també sobre l'aparell productiu de la nació d'origen de l'empresa que realitza IDE, tant en el seu vessant microeconòmic com a macroeconòmic.

Sens dubte, la globalització econòmica i els avanços tecnològics han propiciat l'augment del llinar per rendibilitzar les economies d'escala internes de les empreses, fomentant processos de fusions a l'interior dels països i la necessitat d'ampliar mercats externs. Cada vegada són més les empreses que aconseguixen economies d'escala que van més enllà de les de planta i que fan possible la seva rendibilització en nous mercats (Markusen *et al*, 1996). D'aquesta manera economies i/o empreses que en un altre context no s'haguessin plantejat estratègies agressives d'IDE, es veuen empeses a buscar nous mercats per mantenir les seves pròpies quotes, com també una contínua millora de la seva eficiència.

En aquest sentit, la IDE es defineix pel Fons Monetari Internacional (FMI) com aquella que reflecteix l'objectiu, per part d'una entitat resident d'una economia, d'obtenir una participació duradora en una empresa resident d'una altra economia. En aquesta línia, com encertadament indica Durán (2004), des del començament formal de l'obertura exterior de l'economia espanyola en la història recent, quan el 1959 s'aprova el Pla d'Estabilització, s'ha anat produint inversió directa espanyola en l'exterior. De llavors ençà, l'evolució de la inversió espanyola neta en l'exterior s'ha caracteritzat per diferents fases. El cicle expansiu en la dècada dels noranta del segle passat va finalitzar amb una reducció dels fluxos de sortida d'IDE entre els anys 2001 i 2003. Després d'aquest període d'instabilitat, motivat principalment per la incertesa que van generar els atemptats de l'11 de setembre, els fluxos d'IDE cap a l'exterior van experimentar una important fase expansiva fins al 2007, per després contreure's significativament el 2008, el 2009 i el 2010 com a conseqüència de la crisi financera internacional i la situació econòmica concreta nacional. Recentment, el 2012 i el 2013, els fluxos d'inversió espanyola en l'exterior han tornat a experimentar una clara recuperació, que sens dubte anirà afermant-se en la mesura en què s'avançant en la recuperació econòmica del nostre país.

En aquest treball, concretament, hem volgut aportar evidència en la identificació, anàlisi i tractament, des del punt de vista de la informació fi-

nancera i la seva utilització per part de les empreses, dels productes financers que són oferts i utilitzats per a l'activitat d'IDE. Per a això ho hem dividit en cinc apartats, iniciant-ho amb aquesta introducció, seguida d'una breu anàlisi del marc teòric, per a continuació explicar les institucions i entitats que recolzen la IDE, com també els seus organismes reguladors. En l'apartat quart aprofundim en la classe de productes financers que existeixen per a la IDE, incidint en el seu tractament a l'efecte d'informació financera i concloem, en el cinquè i sisè apartat, amb les dades que llança sobre finançament per a la IDE l'enquesta realitzada a una mostra d'empreses i les conclusions a les quals hem arribat.

2. El marc teòric

El marc teòric que volem destacar, de forma breu, estaria emmarcat d'una banda en la importància del comerç internacional en el seu àmbit general, la incidència i bondats de la IDE com també, d'altra banda, les seves necessitats i oportunitats concretes de finançament, aspecte aquest últim que és la fi i l'objecte principal d'aquest treball.

A Durán *et al* (2007) s'analitzen els efectes de la sortida d'IDE sobre el creixement econòmic i les exportacions de l'economia espanyola, apreciand que en termes agregats el creixement del PIB i la productivitat no només han afavorit la sortida de la inversió directa espanyola cap a l'exterior sinó que també s'observa una incidència positiva de la IDE en el creixement econòmic. Concretament recullen que les inversions directes en l'exterior constitueixen un mitjà d'integració econòmica entre els països d'origen de les empreses inversores i els de localització d'aquestes inversions. Així mateix, a nivell agregat preval una relació positiva entre inversió directa i comerç, encara que l'evidència empírica sobre aquest aspecte no és conclouent.

Altres treballs incideixen en aquesta apreciació. Desai *et al* (2005) posen de manifest que, tant per a dades agregades com en l'àmbit d'empresa, la sortida d'inversió directa en els Estats Units porta associats increments en la inversió domèstica. En aquest cas, s'aprecia que la multinacionalització de l'empresa i la inversió domèstica són complementàries. Així mateix, Horstmann i Markusen, (1992) i Santis i Stähler (2004) desenvolupen models teòrics en els quals es proposa que els efectes de la sortida d'inversió directa sobre la riquesa en l'economia emissora depenen de l'estructura del mercat. D'altra banda, el creixement atreu creixement. Concretament López i García (1997), confirmant el treball de Welch i Luostarinen (1988), indiquen que el procés d'internacionalització és un procés que no es deté amb

l'entrada en un país. Això es deu al fet que és freqüent que l'experiència aconseguida en el procés d'internacionalització cap a un país faciliti l'expansió d'aquesta empresa cap a altres nacions, en un progressiu procés d'expansió global (Welch i Luostarinen, 1988).

És per tant clar que la IDE és positiva per a les empreses i, a més, en termes generals ho és també per al desenvolupament econòmic tant al país de destinació com en el d'origen.

Tal com s'inclou en el Preàmbul de la recent Llei 14/2013 de 27 de setembre, de suport als emprenedors i la seva internacionalització: "La crisi econòmica ha posat de manifest el millor comportament de les empreses internacionalitzades i la importància de la internacionalització com a factor de creixement i diversificació del risc. Les empreses internacionalitzades experimenten guanys de productivitat, millores en la gestió, millor capacitat d'accés al finançament i són, en definitiva, les que tenen major capacitat per créixer i crear ocupació. La internacionalització es revela més que mai com un motor clau del creixement econòmic a llarg termini de l'economia espanyola per la seva relació amb la competitivitat i els increments de productivitat".

Abundant en aquests últims aspectes, trets positius addicionals per a les empreses i el país d'origen, destacaríem un informe del BBVA de l'any 2010 en el qual analitzava la productivitat, l'ocupació i el desequilibri exterior de la nostra economia i apuntava que la crisi econòmica havia revelat que l'economia espanyola precisava reorientar la seva activitat productiva cap a sectors amb major potencial de creixement futur i de creació d'ocupació, com els orientats a la demanda exterior. Per això, està generalment acceptat que apostar per una major internacionalització de les empreses espanyoles ha d'afavorir la creació i/o manteniment d'ocupació productiva i estable.

En efecte, si acudim a un estudi del Servei d'Estudis de La Caixa (2004) ens indica, en les seves conclusions, que amb l'avanç de la internacionalització es fa imprescindible valorar l'evolució de les economies des de dues perspectives relacionades entre si: la comparació de les seves trajectòries macroeconòmiques i la seva capacitat de competir als mercats internacionals. La integració creixent de les economies fa més rellevant el sector exterior de les mateixes des d'una perspectiva macroeconòmica, ja que posseeix un potencial de generació d'avantatges i desavantatges pel costat de la demanda cada vegada major. En aquest sentit, cal unir aquest treball amb un informe mensual posterior d'aquest servei d'estudis (2012), quan planteja: "Però pot el motor extern, per si mateix, relançar aquesta recuperació?" i conclou que, per créixer al voltant del 2 % sense l'ajuda de la despesa interna, les exportacions han d'avançar gairebé un 11 % en termes reals.

Efectivament, la internacionalització comporta uns efectes directes: les empreses creixen als mercats estrangers i altres indirectes, com són la modernització, la competitivitat i la creació d'ocupació, factors tots ells que són una conseqüència directa d'un major creixement econòmic.

Diversos autors han destacat la importància del finançament en l'àmbit de la internacionalització empresarial. Montes i Medina (2010) destaquen que la llibertat de comerç i l'accés al crèdit han de constituir una prioritat en les agendes de desenvolupament, mostrant l'existència d'una relació empírica positiva entre comerç i finançament. Castán *et al* (2006) posen de manifest la importància dels productes financers via capital i recursos propis en la IDE en constatar que la ràtio fons propis per empleat mostra valors superiors en les empreses amb participació estrangera amb les del total del sector analitzat. D'altra banda Escribano i Pardo (2011), confirmant el treball de Fernández i Revilla (2010), ens indiquen que específicament els recursos financers, al costat d'uns altres que detallen, poden ser font d'avantatges competitius en les pimes d'àmbit internacional, i destaquen que el finançament de negocis vinculats amb l'exterior és considerat habitualment com a activitat de risc per la majoria dels finançadors; per això, les fonts de finançament tradicionals via entitats de crèdit són escasses i no solen cobrir aquestes inversions, ja que els criteris per atorgar finançament descansen en la garantia, de les quals aquestes empreses en van coixes. En aquests casos hi ha diverses fonts de finançament, entre les quals citen explícitament als inversors àngels (*bussines angels*), el capital de risc, les societats de garantia recíproca i el suport financer des de les Administracions Públiques o societats públiques-privades.

En un altre apartat, però dins d'aquesta mateixa línia, Nuñez *et. al* (2010) a través dels resultats aconseguits mitjançant una logit multinomial ens mostren que les decisions d'internacionalització es veuen afavorides per característiques empresarials com la dimensió, la productivitat i eficiència i dificultades mentre que s'incrementen les restriccions financeres o l'accés a vies alternatives de finançament. Així mateix, indiquen que l'increment en el nivell de desenvolupament dels mercats de destinació redueix l'efecte negatiu de les variables que identifiquen obstacles financers i incrementa el positiu de les quals els faciliten.

Altres treballs incideixen sobre aquestes últimes afirmacions, destacant que si l'accés al crèdit no és fluït, es fa molt difícil avançar en l'àmbit de la IDE —entre d'altres, Klein *et al* (2002), Banc Mundial (2009), CGAP (2009), Valero (2010) i Millani (2010).

En definitiva, es posa de manifest la necessitat i oportunitat de disposar d'instruments financers que des del punt econòmic compleixin la funció de garantir la posició de les empreses en la seva activitat internacional.

3. Institucions per a la inversió directa en l'exterior (IDE) i organismes reguladors²⁰

Com ja hem indicat la IDE, com a forma d'implantació i inversió de les empreses espanyoles en l'exterior, tradicionalment s'ha considerat per part dels poders públics com una activitat d'interès nacional i, per això, existeixen tot un seguit d'institucions públiques i públiques-privades entre els objectius de les quals està el de facilitar la inversió en l'exterior de les nostres empreses. De la importància d'això en dona mostres que el mateix Títol V de la Llei 14/2013, citada en l'apartat anterior, es dedica a la "Internacionalització de l'economia espanyola" i concretament a "Estratègia de foment de la internacionalització" (capítol I), "Instruments i Organismes Comercials i de Suport a l'Empresa" (capítol II), "Instruments i Organismes de Suport Financer" (capítol III) i a "Altres Instruments i Organismes de Suport a la Internacionalització" (capítol IV).

La manera com es concreta l'objectiu de suport a la internacionalització de l'empresa dependrà del tipus d'institució, centrant-se unes a facilitar finançament, unes altres a prestar serveis d'assessorament o gestió, passant per aquelles que assegurin riscos de les empreses en l'exterior o fins i tot, per exemple, prestant els serveis d'agència financera a través del disseny i implementació de paquets financers. A més, no tan sols és l'Administració Central la que articula mecanismes de suport a la IDE, sinó que també en altres àmbits regional, provincial o fins i tot local, en coordinació amb l'Estat s'ofereixen diverses formes d'ajuda a les empreses que pretenguin expandir-se internacionalment, generalment a través de les diferents agències de desenvolupament regional o d'organismes específics per a la promoció exterior.

Quant a l'àmbit immediatament superior al de l'Estat: la Unió Europea (UE), l'ajuda externa procedent del pressupost de la Unió és una de les principals fonts de finançament disponibles per a l'estratègia d'internacionalització de les empreses espanyoles, fins i tot pot cofinançar els recursos financers oferts per les institucions de l'Administració Central, com a part de la programació dels Fons Europeus. També existeix la possibilitat que les empreses a títol individual concorrin a licitacions internacionals de projectes finançats per la UE, la qual cosa fa que també l'activitat de suport de diferents organismes de l'Administració Central se centri en aquests termes.

Com també apuntem en el marc teòric, i confirmant el que allí s'indicava, les empreses espanyoles han finançat la seva internacionalització tra-

20. Per a una àmplia informació sobre les iniciatives públiques de suport a la internacionalització, es poden consultar les guies que publica la Secretaria d'Estat de Comerç a través de l'ICEX.

dicionalment recurrent majoritàriament al finançament bancari, però el nou context econòmic i financer actual ha estat caracteritzat per la menor liquiditat del sector privat per facilitar finançament a la internacionalització de les empreses. L'entorn de dificultats per obtenir finançament en mercats internacionals, l'enduriment dels criteris de recapitalització de les entitats financeres, o l'augment de la percepció del risc en aquesta situació d'incertesa han implicat un augment dels costos del finançament privat i una reducció en la seva oferta (Institut de l'Empresa Familiar, 2012). D'aquí la necessitat d'incentivar altres formes complementàries de finançament (Correa-López i Doménech, 2012), i que els Estats hagin hagut d'assumir la seva funció anticíclica en l'impuls de sector exterior. Però sempre mantenint la complementarietat del finançament públic pel que fa a la privada, que preval en l'esperit dels productes financers oferts des dels diferents organismes públics. De fet, en els moments finals de redacció d'aquest article —març de 2014— es comencen a notar els primers símptomes d'una lleugera recuperació del crèdit al nostre país, essent creixent el dedicat per les entitats de crèdit espanyoles a l'àmbit de la IDE o de la internacionalització en general, sens dubte derivat de les millores en el finançament del país com també en els primers resultats de les reformes de l'àmbit financer i altres dutes a terme per l'executiu central.

La col·laboració pública i privada s'ha manifestat com una de les formes ideals d'augmentar els recursos disponibles en aquest àmbit tan específic en el qual conflueixen interessos comuns, no només referint-nos a la inversió per part de l'empresa, que ha d'assumir part del risc de la mateixa, sinó a la col·laboració d'entitats privades en l'aportació de fons disponibles per al desenvolupament de l'activitat internacional. En aquest sentit citarem específicament, en línia amb l'objectiu d'aquest treball, les institucions incloses en l'estructura de l'Administració Central, ja que són d'una banda les que mobilitzen una major quantitat de recursos en honor de la internacionalització de les empreses espanyoles i, per un altre, tenen acords amb les entitats espanyoles de crèdits i societats de capital de risc, ja sigui de forma individual, global, compartint accionariat o utilitzant-les com transmissores del seu finançament.

Així, recentment —abril de 2014—, des del Ministeri d'Economia i Competitivitat, a través de la Secretaria d'Estat de Comerç i coordinant-se per l'Institut de Comerç Exterior d'Espanya (ICEX), s'ha posat en marxa una iniciativa de plataforma digital (“Ventana Global”), que pretén agrupar totes les línies de suport públic per a la internacionalització de l'economia espanyola, independentment de l'organisme que ofereixi el servei. S'inclouen els serveis públics que es presten per a la sortida a l'exterior de les empreses espanyoles, no només referent a finançament, sinó també referent a

la iniciació a l'exportació, la implantació en altres països, la formació sobre internacionalització o els serveis d'atracció d'inversors estrangers al nostre país.

En aquest àmbit, és l'ICEX la institució pública que de forma general i coordinant-se, entre d'altres, amb la Direcció General de Comerç d'Inversions de la Secretaria d'Estat de Comerç, desplega la seva activitat dins d'un ventall més extens d'actuacions per al suport a la sortida a l'exterior de les empreses espanyoles havent integrat a més, dins de la seva estructura, els serveis i activitat d'INVEST IN SPAIN i la part de mitjà propi de la SOCIETAT ESTATAL ESPANYA, EXPANSIÓ EXTERIOR.

Si ens restringim, exclusivament, a l'àmbit financer de suport públic o públic-privat a la internacionalització de les empreses espanyoles és oportú ressaltar tres institucions principalment:

- La Companyia Espanyola de Finançament del Desenvolupament (COFIDES).
- L'Institut de Crèdit Oficial (ICO).
- La Companyia Espanyola d'Assegurances de Crèdit a l'Exportació (CESCE) quant a l'assegurament dels riscos en l'exterior.

COFIDES és una societat mercantil estatal pública i privada que conjumina el suport financer a la internacionalització de l'economia i les empreses espanyoles amb la contribució al desenvolupament d'aquells països receptors d'aquestes inversions. Per a la consecució d'aquests objectius la companyia compta tant amb recursos financers propis com amb els obtinguts de la gestió de dos fons de l'Estat —el Fons per a Inversions en l'Exterior (FIEX) i el Fons per a Operacions d'Inversió en l'Exterior de la Petita i Mitjana Empresa (FONPIME). A això suma els recursos aportats per Institucions Financeres de suport al Desenvolupament i Multilaterals amb l'objecte de dur a terme cofinançament de projectes, atès que COFIDES és membre fundador de l'associació European Development Finance Institutions (EDFI), que promou el desenvolupament sostenible des del punt de vista social, mediambiental, i econòmic a través del finançament i inversió en projectes privats. COFIDES actua sempre sota la premissa de coinversió amb els promotors i per tant comparteix el risc del projecte. La seva vocació és incrementar l'activitat en capital i quasi-capital per afermar la solvència de les empreses espanyoles i és la societat que compartint accionariat amb grans bancs com Santander, BBVA, Sabadell i Popular, a més de l'ICEX, ICO i ENISA, es dedica en exclusiva a l'àmbit de suport a la IDE, per la qual cosa la seva especificitat fa que el lideratge i experiència acumulada en aquest segment sigui clar, més de 75 països i gairebé 700 projectes al llarg

de la seva història. L'ICO és una entitat pública empresarial que es configura com a agència financera de l'Estat. Per tant la seva activitat és més global i genèrica. Per a això les formes financeres que l'ICO oferta se centren en préstecs o *leasing* a través de línies de finançament amb entitats financeres adherides per determinades inversions financiables amb la possibilitat de diversos anys de carència, no només per a empreses grans sinó que també per a pimes autònoms, i entitats sense ànim de lucre en les seves inversions. També compta amb la seva pròpia gestora de capital de risc (Axis), participada al cent per cent per l'ICO i, com un altre tipus de forma de facilitar el finançament de l'externalització, l'ICO ha arribat a acords amb les Societats de Garantia Recíproca (SGR), per facilitar a les empreses espanyoles que volen invertir en l'exterior l'accés a aquests avals i així a les línies de finançament de l'ICO.

Finalment, en aquest àmbit financer, CESCE és una companyia anònima participada majoritàriament per l'Estat la finalitat de la qual és assegurar les empreses davant els riscos d'impagament derivats de les vendes dels seus productes o la prestació dels seus serveis, incloent-hi per tant també aquests riscos en mercats exteriors i la cobertura de les possibles pèrdues que pugui patir una empresa espanyola en la seva inversió en l'exterior derivades de riscos polítics. Les pòlisses que ofereix CESCE asseguren tant les inversions en el patrimoni de l'empresa estrangera, com per al cas d'entitats financeres, el préstec atorgat a la filial estrangera d'una empresa espanyola per finançar un nou projecte d'inversió. Els riscos coberts són els comercials, com també polítics, o fins i tot extraordinaris.

Encara que no tenen com a finalitat específica el suport a la internacionalització, existeixen altres dues institucions que de forma indirecta també recolzen la IDE a través del suport a les empreses espanyoles en les seves activitats d'innovació i transferència tecnològica, com són el Centre per al Desenvolupament Tecnològic Industrial (CDTI) i l'Empresa Nacional d'Innovació (ENISA).

Amb independència de l'anterior, també cal esmentar l'existència d'altres instruments de suport financer de l'Estat Espanyol a través de, d'una banda, dos fons que subministren recursos financers per impulsar la internacionalització: el Fons per a la Internacionalització de l'Empresa (FIEM) i el Fons per a la Promoció del Desenvolupament (FONPRODE); i, per una altra, el Conveni d'Ajustament recíproc d'interessos (CARI). El FIEM tracta de pal·liar la falta de finançament als mercats financers per a projectes empresarials espanyols en l'exterior en forma de préstecs reemborsables en condicions de mercat o altres instruments en règim de concessió; i el FONPRODE, conjumina l'objectiu d'impulsar la internacionalització de l'empresa espanyola amb la nostra contribució als Objectius de Desenvolupa-

ment del Mil·lenni, ja que subministra recursos financers per a projectes que contribueixen a la reducció de les desigualtats socials entre persones i comunitats, promouen la igualtat de gènere, la defensa dels drets humans o el desenvolupament humà i sostenible dels països empobrits. En el primer (FIEM), figura COFIDES, atesa la seva especialitat pot presentar projectes i compartir finançament, després de la seva inclusió en la recent Llei d'empresadors i la seva internacionalització i en el segon, FRONPRODE, per l'experiència acumulada en l'àmbit del finançament del desenvolupament la recent Llei 8/2014, de 22 d'abril, ha establert que COFIDES pot analitzar, col·laborar en la gestió i presentar projectes en relació a aquest Fons. Quant al CARI incentiva que les entitats financeres subministrin crèdits a l'exportació a tipus d'interès fix i a llarg termini.

Per concloure aquest epígraf, és important destacar que el finançament de la IDE ja sigui de manera íntegrament privada, o amb la col·laboració de mecanismes de finançament públics, estarà sotmesa, a:

- Els requeriments imposats per l'organisme supervisor del sistema bancari espanyol, el Banc d'Espanya.
- L'encarregat de la supervisió i inspecció dels mercats de valors espanyols i de l'activitat de quants intervenen en els mateixos, la Comissió Nacional del Mercat de Valors (CNMV).
- Quant al reflex d'aquestes operacions en la informació financera de l'empresa que realitza la IDE, al que disposa l'Institut de Comptabilitat i Auditoria de Comptes (ICAC).
- Si a més tenim en compte que es vetlla per una competència efectiva als mercats d'àmbit nacional i en el si de la Unió Europea, seria la Direcció de Competència —ara inclosa en la Comissió Nacional dels Mercats i la Competència (CNMC)— la unitat encarregada de supervisar que les possibles ajudes no són incompatibles amb això, amb la deguda cooperació dels òrgans judicials competents, la Comissió Europea i la resta d'autoritats de competència dels Estats Membres.
- I, finalment, la Intervenció General de l'Administració de l'Estat (IGAE) serà l'òrgan de control intern de la gestió econòmica i financera del sector públic estatal, el centre directiu i gestor de la comptabilitat pública, i l'autoritat d'auditoria quant als fons comunitaris programats en l'exercici del control dels mateixos, amb allò que pugui afectar el finançament de la internacionalització de les empreses espanyoles amb aquest tipus de cofinançament i dins de les mateixes actuacions del sector públic en aplicació de la legalitat vigent.

4. Productes financers per a la IDE

Els diferents productes financers que se solen oferir per a la IDE, sigui quina sigui la institució o vehicle que els ofereixi, es poden classificar en:

- Instruments Financers de Patrimoni. Bàsicament: Instruments de Capital.
- Instruments Financers de Deute. Bàsicament: Préstecs i Passius Financers en les seves diverses modalitats.
- Instruments Financers pròxims al Patrimoni. Bàsicament: Instruments de Deute i Passius Financers Pròxims al Capital.
- Instruments Financers proveïts a través de Fons de Capital o de Deute.

Dins de la línia i objectius d'aquest treball, en funció d'aquesta classificació, els adscriurem comptablement des del punt de vista de l'empresa que rep el finançament, tenint en compte que en moltes ocasions es tractarà d'informació financera consolidada en tractar-se de grups empresarials. D'aquí que, per a cadascun d'aquests productes financers, hem establert una sèrie de característiques bàsiques tenint en compte les diferents normatives que els poden afectar. Per a això cal, si hi cap de forma més accentuada en aquesta àrea internacional, analitzar la normativa de referència internacional, obligatòria per als grups cotitzats europeus, que se centrarà principalment en:

- La Norma Internacional d'Informació Financera (NIIF) núm. 7: "Instruments financers: Informació a revelar".
- La Norma Internacional de Comptabilitat (NIC) núm. 32: "Instruments financers: Presentació".
- La Norma Internacional de Comptabilitat (NIC) núm. 39: "Instruments financers: Reconeixement i valoració".

A més, l'anàlisi de la normativa aplicable emesa per l'IASB serà en gran manera homogènia i vàlida igualment per als principis comptables americans. Doncs tots dos organismes reguladors, l'IASB, i l'organisme regulador americà, el FASB, han avançat significativament per eliminar diferències entre les seves respectives normatives i aconseguir que la informació financera publicada per les empreses sigui homogènia (FASB, 2014).

La regulació comptable dels instruments financers ha estat una matèria sobre la qual s'ha insistit especialment amb l'objecte de substituir les respectives normes amb una norma comuna fruit de l'estudi conjunt. Com a conseqüència d'aquesta tendència global cap a l'harmonització de la infor-

mació financera emesa per les empreses, s'assumeixen per part de la Unió Europea les normes emeses per l'IASB de forma obligatòria per als grups cotitzats. Va quedar a l'elecció de cada Estat Membre la forma d'avançar en l'homogeneïtat de la informació financera per a la resta de tipologia empresarial. I així a Espanya es va arribar al vigent Pla General de Comptabilitat (PGC) que, per tant, és el resultat de la reforma de la nostra normativa per alinear-se amb les normes de l'IASB. D'aquesta manera analitzem també el tractament que atorga el nostre PGC a cadascun d'aquests productes financers. I finalment si existeix normativa específica aplicable en cada cas, i concretament la circular del Banc d'Espanya 4/2004, de 22 de desembre, a entitats de crèdit, sobre normes d'informació financera pública i reservada i models d'estats financers, com també les seves modificacions posteriors.

Per abordar l'anàlisi dels diferents productes financers citats, i en honor d'una millor claredat expositiva, hem decidit dividir cadascun d'ells en: definició, adscripció a balanç i valoració inicial, meritació de rendiments, ajustaments de valor, cancel·lació de l'operació/valoració final i informació a incloure en la memòria.

4.1. Els instruments financers de patrimoni. Capital

1. DEFINICIÓ

Els instruments financers de patrimoni (Capital) suposen habitualment, en el cas de la IDE, l'adquisició per part de la institució finançadora de participacions en el capital social de l'empresa que durà a terme el projecte d'IDE, o el d'un altre vehicle societari l'objecte únic del qual sigui aportar capital a la societat denominada de "projecte". Segons estableix la NIC 32, quan un instrument financer no origina una obligació per a l'emissor de lliurar efectiu o un altre actiu financer sota condicions potencialment desfavorables, es tracta d'un instrument de capital; concretament la norma de valoració 9a.4 del PGC estableix que un instrument de patrimoni és qualsevol negoci jurídic que evidencia, o reflecteix, una participació residual en els actius de l'empresa que els emet una vegada deduïts tots els seus passius.

2. ADSCRIPCIÓ A BALANÇ I VALORACIÓ INICIAL

En aquest punt hem d'indicar que sol ser habitual que en els processos de compra d'accions per a activitats d'IDE es donin les següents condicions financeres:

- a) Existeixi per part de la matriu de la societat projecte una obligació de compra, opció de venda per a la institució finançadora, sobre les

accions adquirides, atès que les mateixes no cotitzen o són negociables en un mercat àgil. Aquesta opció es constitueix amb un període mínim i màxim establert, denominat col·loquialment en l'argot financer "el període de finestra" (per exemple entre l'any 5 i el 8, o entre el 6 i el 9). La societat matriu està obligada a la compra en aquest període i en el moment en el qual el finançador exerciti l'opció.

b) Aquesta opció de venda pot ser:

- b.1.) A un preu no determinat o estipulat. És a dir al valor que en funció d'uns mètodes de valoració generalment acceptats (descompte de fluxos, etc.) tinguin en aquest moment les accions. En aquest cas estaríem davant d'un instrument de patrimoni pur tant pel que fa a la societat de projecte com del consolidat. Per tant s'adscriuria a balanç, tant de la societat projecte com de la informació financera consolidada, dins de l'epígraf de Patrimoni Net, Fons Propis-Capital, valorant-se inicialment per l'import monetari rebut menys, si escau, els costos de transacció que es reconeixen contra el patrimoni net com a menors reserves.
- b.2.) A un preu estipulat o determinat en el moment de l'adquisició de les accions. Pot ser un preu o interès fix, a cobrar al final del període en el moment de la venda de les opcions, o un preu mínim i un màxim lligat a diferents variables de la marxa del negoci preestablertes per endavant. En aquest cas i segons la normativa internacional estaríem davant un instrument de patrimoni en l'àmbit de la societat de projecte o el vehicle societari específic, però quant a la informació financera consolidada estaríem davant d'un "passiu o deute amb característiques especials". Efectivament, segons estableix la NIC 32a, paràgrafs 18/19, la Norma de valoració 9a.3 del PGC o la Na 21 de la CBE4/04, els instruments financers emesos, incorreguts o assumits es classificaran com a passius financers, íntegrament o en una de les seves parts, sempre que d'acord amb la seva realitat econòmica suposin una obligació contractual, directa o indirecta, de lliurar efectiu o un altre actiu financer, o d'intercanviar actius o passius financers amb tercers en condicions potencialment desfavorables, tal com un instrument financer que prevegi la seva recompra obligatòria per part de l'emissor, o que atorgui al tenidor el dret a exigir a l'emissor el seu rescat en una data i per un import determinat o determinable, o a rebre una remuneració predeterminedada sempre que hi hagi beneficis distribuïbles. L'obligació contractual es pot establir de forma explícita o implícita per les condicions i clàusules del contracte.

En aquest cas la valoració inicial, en la societat de projecte o vehicle societari, seria com la indicada en el punt b.1.) i la seva adscripció, també comptable. Però en la societat matriu, a nivell consolidat, seria considerat un “passiu financer o deute amb característiques especials” valorant-se amb els mateixos criteris que s'estableixen en els apartats 4.2. següents.

Quant a la seva adscripció comptable, en aquest últim cas, es registrien dins del compte 150. Accions o participacions a llarg termini considerades com a passius financers, figurant en el passiu no corrent del balanç consolidat en l'epígraf indicat de “Deutes amb característiques especials a llarg termini”. En terminologia de finançament de la IDE aquest producte seria un producte de “quasi-patrimoni o quasi-capital”.

3. MERITACIÓ DE RENDIMENTS

Quant al cas b.1.), capital en sentit estricte, tant en comptes individuals com en el consolidat, estaríem davant el cas de cobrament de dividendes, que seria l'únic rendiment possible durant la vigència del contracte. Segons la normativa vigent els dividendes, pel seu import brut, s'han de reconèixer com una minoració de patrimoni quan els socis tinguin dret a la seva percepció, que generalment es produeix amb l'acord de la Junta General.

En el cas b.2.) es tractarien, encara quan posseïxin el concepte jurídic de dividendes —recordem que s'emeten i compren accions— com a acumulació d'interessos reportats, i per tant com un cost a incloure en el compte de resultats, aplicant el mètode del cost amortitzat explicitat en els punts 4.2. següents.

4. ELS AJUSTAMENTS DE VALOR

En el primer cas b.1.), no procediria ajustament de valor ja que suposa l'emissió d'un patrimoni net, accions, i sol estar condicionat en el mateix contracte de finançament de la IDE que no es poden realitzar transaccions amb instruments de patrimoni propi. En el segon cas b.2.), seguiria el mateix patró, atenent al seu criteri econòmic, que l'establert en els apartats recollits en 4.2. però únicament en el cas de la informació financera consolidada.

5. CANCEL·LACIÓ DE L'OPERACIÓ. VALORACIÓ FINAL

La cancel·lació, recompra de les accions, es valorarà pel seu valor raonable que, excepte evidència en contrari, serà el preu de la transacció en el cas b.1.) i en el cas b.2.), només per a la societat de projecte, equivaldrà al valor raonable de la contraprestació lliurada. Per al cas b.2.), en la informació financera consolidada, s'aplicaran els mateixos criteris que en 4.2.

6. INFORMACIÓ A INCLoure EN LA MEMÒRIA

Aquest apartat, per al cas concret dels instruments de patrimoni i la seva diferent casuística, tant en la societat projecte com en la informació

financera consolidada, seguint els criteris detallats recollits en la NIC32, NIIF 7, PGC i CBE 4/04 és de singular importància en l'anàlisi de la IDE i de possibles tercers usuaris de la informació financera, detallant bàsicament les seves normes de registre i valoració com també les classes de participacions en capital. Havent de donar informació de les relacions de grup i associades i, com diem en el punt 4.2, informació sobre les operacions de "quasi-capital" o "deutes amb característiques especials".

També resulta apropiat informar sobre les característiques del contracte de finançament i de l'existència d'alguna clàusula, sobretot en el cas de la informació financera consolidada per al cas b.2.), en la qual en ordre de prelación de crèdits se situï immediatament posterior a les accions ordinàries, per la qual cosa s'assemblaria, de forma més nítida en aquest cas, a un quasi-capital o recursos propis de segona categoria buscant una semblança econòmica amb els finançaments subordinats i accions sense vot que recull la CBE 4/04 a l'hora de determinar els recursos propis mínims en les entitats de crèdit.

4.2. Instruments financers de deute. Bàsicament: préstecs i passius financers en les seves diverses modalitats

En l'àmbit del finançament de la IDE, sota aquesta modalitat financera i des del punt de vista de la societat finançada, solen utilitzar-se els següents productes financers:

- Préstecs a la societat que té el projecte en l'exterior
- Préstecs a l'inversor espanyol perquè realitzi la seva aportació a la societat que té el projecte en l'exterior
- Préstecs corporatius a la matriu a Espanya per assignar a activitats d'internacionalització

4.2.1. PRÉSTECOS A LA SOCIETAT QUE TÉ EL PROJECTE EN L'EXTERIOR

1. Definició

Aquest producte financer consistiria en la concessió d'un préstec reemborsable per part d'alguna de les entitats i organismes que faciliten finançament a les empreses espanyoles que pretenen internacionalitzar-se, a un tipus d'interès pactat en el qual poden existir alguns anys de carència, i el termini de la qual dependrà del tipus d'inversió directa que escometi la societat que té el projecte en l'exterior, és a dir, si és un préstec per finançar

major import de circulant (implantacions comercials, enginyeries en el seu procés inicial, etc.) serà a un menor termini que si es tracta d'un préstec per finançar un percentatge més gran d'inversió no corrent. Per tant segons la NIC 32 es tractaria clarament d'"un passiu financer", ja que és un passiu que en aquest cas suposa "una obligació contractual de lliurar efectiu o un altre actiu financer a una altra entitat" (paràgraf 11, (a), (i)).

2. Adscripció a balanç i valoració inicial

Aquest producte financer suposa per a l'empresa receptora contreure l'obligació de reemborsar-ho, de la manera com s'estableixi, "en condicions potencialment desfavorables" com ja indiquem i estableix el PGC en la seva norma de valoració 9a sobre instruments financers. En el sentit que per a l'empresa suposarà el fet d'haver de satisfer interessos (amb independència que hi hagi algun any de carència o del termini del préstec), i per això es tractaria d'un instrument financer, i concretament d'un passiu financer, inclòs en "Altres passius financers: deutes amb tercers, tals com els préstecs i crèdits financers rebuts de persones o empreses que no siguin entitats de crèdit, inclosos els sorgits en la compra d'actius no corrents, fiances i dipòsits rebuts i desemborsaments exigits per tercers sobre participacions", o si es tracta d'un préstec concedit per una entitat financera dins dels acords de col·laboració amb els diferents organismes i institucions que tenen com a objecte finançar la IDE, dins dels passius financers, es concretaria en "Deutes amb entitats de crèdit". Així la consignació en Balanç clarament serà en el Passiu de l'empresa (paràgraf 8 de la NIFF 7), i normalment en el Passiu no corrent per l'exigibilitat a llarg termini del deute, encara que dependrà en tot cas de les condicions pactades en el préstec.

Quant a la valoració inicial la NIC 39, i així també el PGC, classifiquen els passius financers segons la finalitat amb la qual s'hagin contractat o obtingut, i en aquest cas són clarament passius financers a pagar, ja que consisteixen en l'obtenció d'uns recursos financers que després es retornaran dintre del termini i en la forma escaient. Amb independència que s'originin per operacions del tràfic de l'empresa o no, la valoració inicial és la mateixa: pel seu valor raonable o preu de la transacció, que consistirà en el valor raonable de la contraprestació rebuda ajustat pels costos de la transacció que li siguin imputables directament, és a dir, serà valorat inicialment per l'efectiu net rebut, ja que se li restaran les despeses directament generades per a l'obtenció del préstec. L'única excepció que estableix el PGC quant a la valoració inicial es refereix als préstecs originats en el tràfic de l'empresa, els comercials, amb venciment a curt termini (no superior a l'any), en els quals la valoració inicial es farà pel seu valor nominal, ja que a aquest termini de temps no és significatiu l'efecte d'obtenir el valor actua-

litzat dels fluxos d'efectiu; encara que aquests no són d'ús habitual en el finançament d'IDE.

3. Meritació de rendiments

Per al cas dels passius financers “a pagar” els rendiments financers negatius seran els interessos pactats en el préstec. Aquests interessos s'inclouran en el càlcul del tipus d'interès efectiu (TIE) que s'obté d'igualar l'efectiu net rebut amb el valor actualitzat dels fluxos d'efectiu a pagar, de manera que es puguin anar obtenint els interessos reportats segons el TIE i els interessos reals. La diferència entre tots dos generarà l'ajustament en el valor del passiu financer, que s'ha d'anar quedant valorat a cost amortitzat, tal com estableix la NIC 39 i així el nostre PGC. Els interessos reportats segons el TIE es comptabilitzaran en comptes de resultats (del grup 6 en aquest cas en tractar-se d'un passiu financer), ja que, segons la NIC 32 (paràgraf 35), “els interessos, dividends, pèrdues i guanys relatius a un instrument financer o a un component del mateix que sigui un passiu financer es reconeixeran com a ingressos o despeses en el resultat de l'exercici” (i també ho diu de forma clara en el paràgraf 20 (b) de la NIIF 7); i els interessos, conseqüència del contracte de préstec, es comptabilitzaran en el seu corresponent compte de passiu, que es cancel·larà en el moment del pagament efectiu dels mateixos.

4. Els ajustaments de valor

La NIC 39 (paràgraf 47) i el mateix PGC en la seva norma de valoració 9a sobre instruments financers, estableix que els passius financers dins de la categoria “a pagar” s'aniran valorant posteriorment al seu cost amortitzat. Recordem que en el PGC s'hi troba, a partir de la seva alineació amb la normativa financera internacional, el fons econòmic de l'acord contractual del préstec amb independència de la situació jurídica, i per això el valor del passiu financer s'augmentarà o disminuirà en funció del cost amortitzat per al càlcul del qual prèviament s'ha d'haver obtingut el tipus d'interès efectiu aplicable als interessos que realment s'hagin reportat, amb independència dels realment pagats. En aquest sentit el cost amortitzat s'anirà determinant en moments posteriors aplicant el tipus d'interès efectiu, com aquell que inicialment ha igualat l'efectiu obtingut amb el valor actual dels fluxos d'efectiu a pagar. Novament en aquest cas s'estableix l'excepció dels préstecs comercials a curt termini en els quals la valoració inicial s'ha fet pel seu valor nominal, que continuaran valorant-se pel mateix.

5. Cancel·lació de l'operació. Valoració final

Els passius financers “a pagar” s'aniran deixant valorats, tal com es consigna en la normativa internacional de referència en la Unió Europea

(NIC 39) i així en el nostre PGC, al seu cost amortitzat, de manera que en el moment de la cancel·lació de l'operació es donaran de baixa pel seu valor en llibres que ha de coincidir amb el cost amortitzat, i també es donaran de baixa del balanç quan es produeixi l'extinció de l'obligació.

6. Informació a incloure en la memòria

Amb independència de la informació a incloure en la memòria, sobre les normes de registre i valoració aplicades als instruments financers, es requereix la inclusió de gran quantitat d'informació més detallada sobre els mateixos. Tant la NIIF 7 com el PGC expliciten la necessitat d'incloure "informació sobre la rellevància dels instruments financers en la situació financera i els resultats de l'empresa" i "la naturalesa i abast dels riscos procedents dels instruments financers als quals l'entitat s'hagi exposat durant l'exercici i en la data de presentació, com també la forma de gestionar aquests riscos", sempre segons les categories i classes d'instruments financers establertes prèviament. Concretament i pel que fa a aquesta tipologia de passiu financer mantingut fins al seu venciment s'hauran de classificar per venciments i "informar sobre els imports que vencin en cadascun dels cinc anys següents al tancament de l'exercici i de la resta fins al seu últim venciment"; també s'haurà de donar detall sobre l'"impagament i incompliment de condicions contractuals" en relació amb els préstecs pendents de pagament al tancament de l'exercici, i si l'empresa té, com indiquem en l'apartat 4.1., "deutes amb característiques especials, que informará de la naturalesa dels deutes, els seus imports, i característiques, desglossant, quan escaigui, si són amb empreses del grup o associades". També s'exigeix informació en la Memòria relacionada amb el Compte de Pèrdues i Guanys i el Patrimoni Net: les pèrdues o guanys nets de cada categoria d'instruments financers, els ingressos i despeses financeres calculades per aplicació del mètode del tipus d'interès efectiu, i l'import de les correccions valoratives per deterioració per a cada classe d'actius financers. Un altre apartat important que s'exigeix en la Memòria d'informació sobre els instruments financers és el que fa referència a la naturalesa i el nivell de risc procedent d'instruments financers. En aquest sentit es donarà tot tipus d'informació desglossada, tan qualitativa, com a quantitativa, de l'exposició al risc de l'empresa.

4.2.2. PRÉSTECES A L'INVERSOR ESPANYOL PERQUÈ REALITZI LA SEVA APORTACIÓ A LA SOCIETAT QUE TÉ EL PROJECTE EN L'EXTERIOR

En aquest cas tindriem un producte financer similar a l'anterior: el préstec a la societat que té el projecte en l'exterior, amb la particularitat que

l'organisme que subministra el finançament concedeix un préstec reemborsable a una empresa espanyola (l'inversor) essent en aquest cas un finançament finalista, perquè l'empresa receptora ho destini com a aportació al capital de la societat que té el projecte en l'exterior, a través d'un vehicle inversor (societat de mera tinença d'accions específica). Per a l'inversor espanyol, el préstec és un passiu financer reemborsable dintre del termini i en la forma escaient i amb un cost que s'haurà pactat, que a la vegada s'ha de dedicar a aportació com a capital de la societat que té el projecte en l'exterior, i per la qual cosa el tractament comptable serà el de fons propis o patrimoni net, segons l'indicat en apartat 4.1. Per tant les característiques bàsiques d'aquest producte financer coincidiran amb les del préstec a la societat que té el projecte en l'exterior ressaltant les obligacions d'incloure en la memòria informació detallada sobre els fons propis de l'empresa per a la companyia que té el projecte en l'exterior.

4.2.3. PRÉSTECES CORPORATIUS A LA MATRIU A ESPANYA PER ASSIGNAR A ACTIVITATS D'INTERNACIONALITZACIÓ

Aquest producte financer és similar als dos anteriors, ja que es tracta d'una variació del préstec a la societat que té el projecte en l'exterior. Consistiria en el cas d'un grup empresarial en el qual és la matriu la que obté el finançament per a la internacionalització i contreu el passiu financer, assignant després els recursos financers a les seves activitats en l'exterior en qualsevol de les empreses del grup. El risc de l'instrument financer romanirà en la matriu, i el deute serà un passiu financer del grup en els estats consolidats, ja que les transferències internes desapareixen en obtenir els comptes consolidats. En qualsevol cas les característiques bàsiques d'aquest producte financer coincidiran amb les del préstec a la societat que té el projecte en l'exterior, i tenen especial incidència els requeriments sobre revelació d'informació en la memòria sobre les empreses del grup, multi grup i associades i sobre els riscos assumits, com també la informació sobre l'assignació específica de finançament a l'IDE a projectes concrets.

4.3. Instruments financers pròxims al patrimoni (bàsicament, instruments de deute i passius financers pròxims al capital)

Hi ha altres modalitats de productes financers per al suport a la IDE que es troben a mig camí entre instruments de deute i que posseeixen també algunes característiques del capital. Són diferents al tractat en el punt

4.1. ja que allí sí que eren adquisició d'accions en la societat projecte —i per tant, en aquest àmbit, operació de capital—, mentre que aquí ens referim a instruments amb major pes de les seves característiques en deute, no s'adquireixen accions, però sí que posseeixen algunes clàusules que els apropen al terreny econòmic del quasi-capital. Concretament, els podríem classificar en:

- Préstecs participatius
- Préstecs subordinats
- Préstecs de coinversió

I. DEFINICIÓ

Els préstecs participatius són instruments financers de deute. Hi existeix un termini de devolució concret, en el qual l'interès o rendibilitat es determina en funció de l'evolució de l'activitat de l'empresa prestatària. S'assemblaria al concepte d'instrument de renda variable, ja que en aquest cas la seva retribució varia en funció del benefici net, volum de negoci, patrimoni total o qualsevol altre que determinin les parts. Essent aquesta característica definitòria, a ella se li uneix una altra que li confereix el grau més gran de concepte econòmic de “quasi-capital”, ja que en ordre de prelació de crèdits se situen després dels creditors comuns. Al costat d'aquest, els denominats préstecs de coinversió comparteixen la primera característica, normalment una retribució mínima i una altra variable en funció dels conceptes indicats i en què es coinverteix amb l'empresa que desenvolupa la IDE; en aquest cas no comparteix la segona característica, o sigui seria deute o creditor comú. Per aquest motiu la seva concepció de quasi-capital únicament estaria present per la manera de retribuir-ho lligat a la marxa de l'empresa però no a la seva capacitat per absorbir pèrdues. Per contra, el préstec subordinat sí que comparteix la segona de les característiques —la prelació— però no així la retribució variable que en aquest cas està fixada per endavant a allò que s'uneix que en cas de la no obtenció de beneficis els interessos reportats s'acumulen per al cobrament en el període que sí existeixin o arribi el moment de la cancel·lació. En definitiva, en el primer i últim dels casos estaríem pròxims al concepte citat de “recursos propis bàsics de segona categoria” similar a l'utilitzat per la banca en la seva informació financera relacionada amb el requeriment dels recursos propis mínims, i en el denominat préstecs de “coinversió” ens trobaríem amb un producte financer de deute que se supedita a l'efecte de rendibilitat final a l'acompliment i gestió empresarial del projecte IDE.

En relació a l'adscripció comptable, valoració i informació en memòria se seguiran els mateixos criteris que els citats en l'apartat 4.2. ja que tots

ells són instruments de deute, valorant-se en cada informació financera posterior a cost amortitzat. On sí s'ha de donar una informació addicional a la recollida allí és en la memòria donat el plus de “quasi-capital” que li confereix l'ordre de prelació i/o la retribució lligada a l'acompliment de l'entitat, això és el que a més els fa atractius com a font de finançament per a la IDE quan no es decideix fer-la via emissió d'accions.

4.4. Instruments financers proveïts a través de fons de capital o de deute

Finalment, existeix una altra modalitat de finançament, ja sigui via capital o deute, en les quals la característica que els diferencia pel que fa al tractat no és l'instrument financer en si, ja que o serà capital o serà deute, si no que és la societat proveïdora de l'instrument financer l'aspecte principal diferenciador, que pot ser:

- Societat de capital risc, que inverteix en capital.
- Societat de capital risc, que inverteix en deute.
- Fons d'Inversió que adquireix deute emès per l'empresa.
- Inversors que adquireixen deutes emesos per l'empresa per a la seva activitat internacional.

En el primer cas, adquisició d'accions per part d'una societat de capital de risc, estaríem davant un cas idèntic al del punt 4.1. No obstant això, amb diferència a aquell capital de risc, en aquest la societat adquiridora normalment entre les seves condicions sí que estableix una major intervenció en la gestió de la companyia, enfront del punt 4.1. en el qual sí que assisteixen a les juntes d'accionistes però no s'hi intervé en la gestió.

En els tres casos següents estaríem davant d'un finançament via deute, i els matisos estarien en el grau de seguiment del finançament, per la qual cosa el registre comptable seria el citat en el punt 4.2. però informant dels detalls addicionals de l'origen dels fons i particularitats en la Memòria.

5. Anàlisi empírica del finançament per a la IDE

Una vegada analitzada la importància de l'activitat de la IDE, els principals organismes, institucions i entitats que l'afavoreixen i li donen suport, els diferents productes financers que cobreixen la mateixa, des del punt de vista del seu receptor, com també la seva definició i tractament econòmic-

comptable a l'efecte d'informació financera, semblava apropiat concloure aquest treball corroborant què pensen d'això les empreses que han fet ús d'aquestes formes de finançament de la IDE.

Per a això, hem partit de la població triada per desenvolupar un estudi empíric amb motiu del 25è aniversari de la Companyia Espanyola de Finançament del Desenvolupament (COFIDES, 1988-2013), formada per empreses que, a data del 30 d'abril de 2013, tenien, almenys, un projecte viu d'IDE amb COFIDES. La mostra finalment obtinguda va tenir un percentatge de resposta del 34,65 % del total de la població. Malgrat que la mostra amb la qual es va treballar és reduïda, atesa l'especificitat de l'activitat, hem de ressaltar el valor de la mateixa en la mesura que aporta informació directa en l'àmbit empresarial de les empreses enquestades. La informació s'ha obtingut mitjançant enquesta enviada per e-mail i reforçada per la via telefònica, dirigida al màxim responsable de cadascuna de les empreses enquestades per personal de COFIDES, entre el 12 de maig i el 21 de juny de 2013 (Aragón *et al*, 2013).

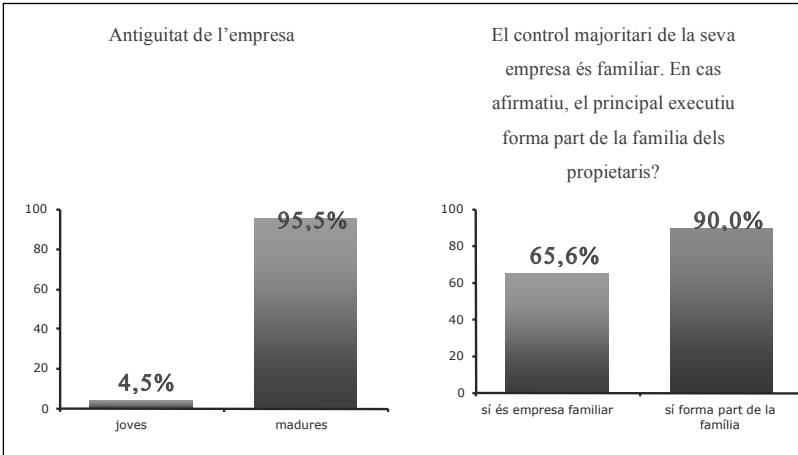
D'altra banda, per a l'apartat referent a dades empíriques sobre l'endeutament es va analitzar, per al període 2008-2011, el nivell d'endeutament de 64 empreses que han realitzat una IDE a Espanya de forma comparada amb 64 empreses que no la van realitzar (García Pérez de Lema *et al*, 2013).

Dels resultats de l'enquesta, per al tema objecte d'aquest treball, podem destacar el següent, sempre en una escala de l'1 (poc) al 5 (molt):

1. El 95,5 % de les empreses enquestades i que configuren la mostra són companyies madures amb més de 10 anys de vida i, per tant, consolidades en els seus diferents sectors d'activitat. Addicionalment, s'observa que el 65,6 % de les empreses espanyoles que realitzen una IDE són empreses familiars, en les quals la propietat del capital i el control de l'empresa pertanyen a una família empresària (Gràfic 1).

2. El 66,7 % de les empreses han realitzat la IDE en el continent Americà, el 21,2 % l'ha dut a terme a l'Àsia, un 9,1 % a l'Àfrica i un 3 % a Europa (Gràfic 2).

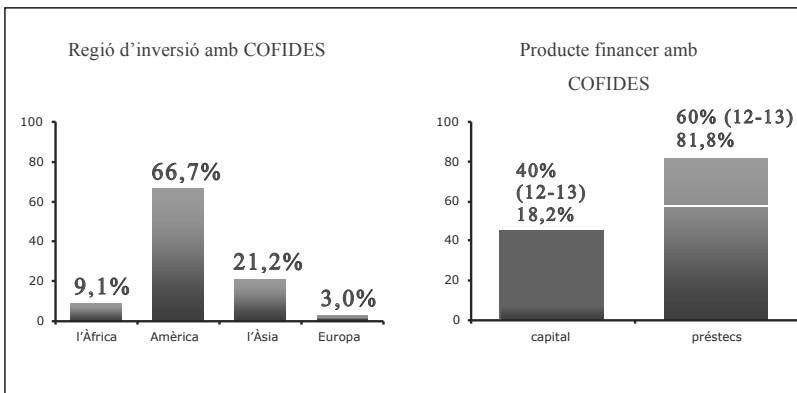
3. Quant a la naturalesa del producte financer amb el qual COFIDES ha contribuït al finançament de la IDE, es va comprovar, per a aquest primer període, que les empreses enquestades manifesten que en el 81,8 % dels casos s'ha obtingut un préstec i en un 18,2 % capital. Aquest percentatge, analitzat amb dades reals per al període 2012-2013 s'observa que ha variat amb una tendència més gran cap al capital i en aquests moments és, per al total de projectes d'IDE, actius del 40 % en capital i 60 % en deute. Sens dubte aquest tipus de capital de risc o quasi-capital, que no intervé en la



Font: Estudi empíric de la base de dades creada amb motiu del 25è Aniversari de COFIDES (2012).

Gràfic 1. Antiguitat i caràcter familiar.

gestió, està sent cada vegada més ben valorat per les empreses que realitzen una IDE i dins d'elles per les que, en alguns casos, poden resultar menys inclinades a rebre nous accionistes com són les empreses familiars. Això denota la complementarietat i utilitat d'aquest producte financer específic (Gràfic 2).

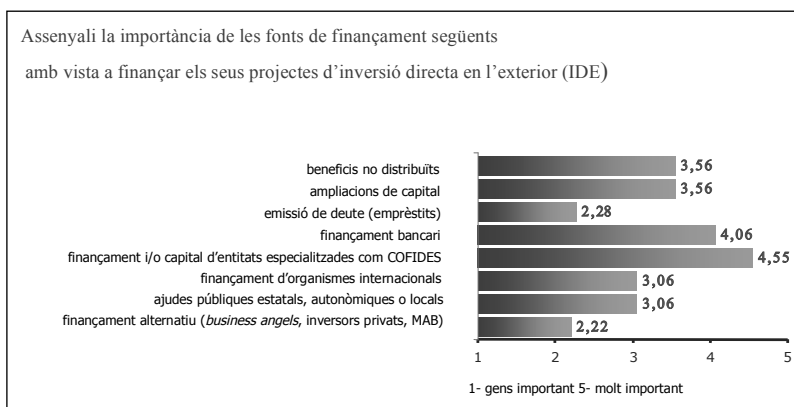


Font: Estudi empíric de la base de dades creada amb motiu del 25è Aniversari de COFIDES (2012).

Gràfic 2. Regió d'inversió i producte financer.

4. Pel que fa a l'origen del finançament (Gràfic 3), les empreses espanyoles indiquen que la principal font de finançament dels projectes d'IDE són els fons, ja sigui mitjançant préstecs o capital, que reben d'institucions especialitzades com COFIDES (4,55); en segon lloc, dels recursos obtinguts d'entitats financeres (finançament bancari, 4,06) i en tercer lloc, es recorre a fons propis, ja sigui a través de beneficis no distribuïts o bé mitjançant ampliacions de capital (3,56).

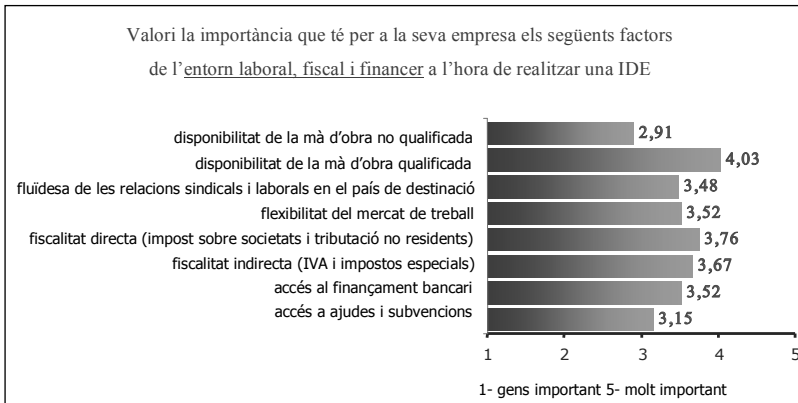
De la mateixa manera, les societats enquestades han contestat que les fonts de finançament menys emprades, són, per ordre: les fonts de finançament alternatiu a les tradicionals (2,22), com les obtingudes de *business angels*, inversors privats, el MAB, etc.; també és poc utilitzada com a font de recursos l'emissió de deute a través d'emprèstits (2,28) i, en menor mesura, el finançament provinent d'ajudes públiques d'organismes nacionals o internacionals (3,06).



Font: Estudi empíric de la base de dades creada amb motiu del 25è Aniversari de COFIDES (2012).

Gràfic 3. Fonts de finançament de la IDE.

5. En analitzar la influència que té l'entorn laboral, fiscal i financer en les decisions de les IDE (Gràfic 4) s'observa que, excepte el referent a "disponibilitat de mà d'obra no qualificada" que té una puntuació per sota de 3 (2,91), la resta està per sobre de 3, i també destaca, en aquest cas, l'"accés a finançament bancari" amb un 3,52 com un factor important a l'hora de valorar el fet de realitzar una IDE amb garanties d'èxit.



Font: Estudi empíric de la base de dades creada amb motiu del 25è Aniversari de COFIDES (2012).

Gràfic 4. Entorn laboral, fiscal i financer del país de la IDE.

	2008			2009			2010			2011			Mitjana 2008/20011		
	No IDE	IDE	Sig.	No IDE	IDE	Sig.	No IDE	IDE	Sig.	No IDE	IDE	Sig.	No IDE	IDE	Sig.
Autonomia financera	40,0	34,3	n.s.	41,9	36,4	n.s.	41,7	37,8	n.s.	42,4	39,1	n.s.	41,0	36,9	n.s.
Endeutament a llarg termini	14,1	17,7	n.s.	14,2	21,4	**	14,2	21,5	**	15,7	21,6	*	14,7	20,5	**
Endeutament a curt termini	45,8	47,9	n.s.	43,8	42,1	n.s.	44,0	40,7	n.s.	41,8	39,2	n.s.	44,1	42,5	n.s.
Recursos permanents	54,1	52,0	n.s.	56,2	57,8	n.s.	55,9	59,3	n.s.	58,1	60,7	n.s.	55,8	57,4	n.s.
Cost mitjà dels recursos aliens	2,2	2,7	*	1,7	2,5	***	1,4	2,3	***	1,8	2,7	***	1,8	2,5	***
Càrrega financera	1,7	3,2	*	1,8	4,0	**	1,4	2,8	**	1,8	2,9	**	1,7	3,2	**
Capacitat devolució del deute	18,5	13,8	n.s.	44,8	13,5	n.s.	17,1	16,1	n.s.	9,6	15,8	n.s.	18,8	14,8	n.s.

Test U de Mann-Whitney: (*): p<0.1; (**): p<0.05; (***): p<0.01; n.s.: no significatiu

Font: Estudi empíric de la base de dades creada amb motiu del 25è Aniversari de COFIDES (2012).

Taula 1. Nivell d'endeutament i cost financer (%).

6. Respecte a la composició de l'endeutament en les empreses que realitzen una IDE (Taula 1) s'aprecien diferències significatives en el llarg termini, la qual cosa implica variacions de comportament en l'estructura dels seus recursos permanents (fons propis i recursos aliens a llarg termini). En efecte, els recursos permanents en les empreses IDE i No IDE són similars (no donen diferències significatives), no obstant això, per part de les empreses IDE sorgeix una preferència per finançar els seus actius en major mesura amb recursos aliens a llarg termini —alguns, en quotes destacables de l'àmbit del capital en la societat de projecte o del quasi-capital— que les empreses No IDE, la qual cosa fa compensar l'estructura dels seus recursos permanents. Això obeeix, sens dubte, a una estratègia de planificació financera per part de les empreses que realitzen una IDE amb la finalitat de buscar un major equilibri de la seva estructura financera. Si analitzem la composició mitjana del 2008-2011, veiem com la capitalització de les empreses No IDE és major. Mentre que l'endeutament a llarg termini representa en les empreses IDE el 20,5 % del total de la seva estructura financera pel 14,7 % de les No IDE (essent la diferència significativa al 95 %), la qual cosa fa finalment que els recursos permanents s'equilibrin entre les empreses IDE i no IDE.

6. Conclusions

La internacionalització es revela més que mai com un motor clau del creixement econòmic a llarg termini de l'economia espanyola per la seva relació amb la competitivitat i els increments de productivitat. En aquesta línia de treball s'ha posat de manifest que la IDE és positiva per a les empreses i, a més, en termes generals ho és també per al desenvolupament econòmic tant al país de destinació com al d'origen. Així, hem destacat que la internacionalització comporta uns efectes directes: les empreses creixen als mercats estrangers i altres indirectes, com són la modernització, la competitivitat i la creació d'ocupació, factors tots ells que són una conseqüència directa d'un major creixement econòmic.

En l'àmbit principal que ens ha ocupat en aquest treball, és important destacar que aquests projectes d'inversió i creixement empresarial en l'exterior —en definitiva d'internacionalització—, una vegada ideats i estructurats necessiten un suport financer adequat, de fet no serien possibles si finalment no disposen d'un adequat finançament. En aquest sentit diversos autors han destacat que els recursos financers, juntament amb uns altres que detallen, poden ser font d'avantatges competitius en les pimes d'àmbit internacional i, per tant, si l'accés al crèdit no és fluït, es fa molt difícil avançar en l'àmbit de la IDE.

És per això que la IDE, com a forma d'implantació i inversió de les empreses espanyoles en l'exterior, tradicionalment s'ha considerat per part dels poders públics com una activitat d'interès nacional i existeixen tot un seguit d'institucions públiques i públiques-privades entre els objectius de les quals està el de facilitar la inversió en l'exterior de les nostres empreses. Destaquen, en l'àmbit nacional, l'ICEX i la Direcció General de Comerç i Inversions, en els seus aspectes generals. En l'àmbit concret del finançament estarien COFIDES, ICO, CESCE i, des de l'àmbit privat, les diverses entitats de crèdits i societats de capital de risc. Tancant aquest cercle, en un àmbit de suport a la matriu nacional en finançament per a la innovació i la tecnologia, es podria citar ENISA i CDTI i des del punt de vista d'altres fons públics FIEM i FONPRODE. Tots ells instruments generals i/o financers molt complementaris entre si, que abasten àmbits molt específics i diferents i que aconseguixen estructurar una visió global de suport a la IDE.

Concloem que una forma de proveir aquest finançament és la col·laboració pública i privada, tant de forma directa com actuant com a efecte palanca s'emmarca en un nivell en el qual conflueixen interessos comuns. Aquesta s'ha manifestat com una de les formes ideals d'augmentar els recursos disponibles, no només referint-nos a la inversió per part de l'empresa, que ha d'assumir part del risc de la inversió, sinó a la col·laboració d'entitats privades en l'aportació de fons disponibles per al desenvolupament de l'activitat internacional.

El finançament per a la IDE en les seves diverses modalitats, necessita una adequada regulació comptable, que en aquest terreny és, si fos possible, més necessària i per això ha buscat l'harmonització entre la normativa nacional i els dos cossos normatius internacionals de referència: les normes de l'IASB i el FASB. Sens dubte els diversos instruments financers: capital, quasi-capital o instruments de deute que hem destacat en aquest treball tenen, tots ells, un fil conductor a l'efecte de conclusions generals en l'àmbit de la informació financera i que són:

- En tots els casos caldria distingir entre el fons econòmic i jurídic de l'operació financera, ja que en molt d'ells el valor afegit està, precisament, en la innovació econòmica que presenta enfront de l'instrument jurídic.
- La informació en Memòria és d'una importància indubtable amb vista a un usuari extern de la informació.
- L'adscripció comptable pot variar entre capital, quasi-capital o deute segons es tracti dels estats financers de la societat de projecte que realitza la IDE o la informació financera a nivell consolidat, essent aquest matís sens dubte un altre valor afegit de la innovació financera

en aquest camp, ja que és molt útil per a les empreses en el seu desenvolupament internacional.

- La meritació d'interessos, dividendes i cancel·lació de les operacions ha de seguir una adequada estructuració financera des del punt de vista de la correcta meritació.
- Els instruments de capital de risc subministrats per institucions públiques i privades com COFIDES han experimentat un creixement en els últims exercicis donada la necessitat d'oferir solvència en l'exterior.

Finalment, en l'apartat empíric, corroborant el marc teòric citat concloem que:

- La principal font de finançament amb la qual compten les empreses per realitzar les IDE és el finançament rebut d'institucions com COFIDES, seguit del finançament que reben de les entitats financeres. Tots dos amb un valor mitjana de 4,55 sobre 5 en el primer cas i 3,52 en el segon.
- Quant al creixement, les dades han mostrat que les empreses que han realitzat una IDE a Espanya han obtingut un major creixement de la facturació de les seves empreses que les que no la van realitzar.
- Si ens referim a l'endeutament, s'evidencia una major preferència per part de les empreses IDE per recórrer a l'endeutament a llarg termini com a estratègia financera en l'estructura dels seus recursos permanents enfront de les empreses No IDE. Tant en el terreny del capital com quasi-capital, segons s'acudeixi a la informació financera individual o consolidada.

Referències bibliogràfiques

- ARAGÓN SÁNCHEZ, A., MONREAL PÉREZ, J. i SOMOHANO RODRÍGUEZ, F. (2013) "Determinantes de la inversión directa en el exterior de la empresa española en un contexto de incertidumbre", *Información Comercial Española. Revista de Economía*, 873, pp. 107-124.
- BANC MUNDIAL (2009) *Enterprise Surveys*.
- BBVA RESEARCH (2010) *Servicio de Estudios*. www.bbvaresearch.com.
- CASTÁN FARRERO, J. M., GUITART TARRÉS, L., MIRAVITLLES MATAMOROS, P. i NÚÑEZ CARBALLOSA, A. (2006) "Análisis de las empresas con participación de capital extranjero en la industria alimentaria española", *Revista Española de Estudios Agrosociales y Pesqueros*, 212, pp. 155-184.

- CIRCULAR del Banc d'Espanya 4/2004 *A entidades de crédito, sobre normas de información financiera pública y reservada, y modelos de estados financieros*, 22 de desembre.
- CGAP (2009) *Financial Access 2009*.
- CORREA-LÓPEZ, M. i DOMÉNECH, R. (2012) "La internacionalización de las empresas españolas", *Documentos de Trabajo BBVA Research*, 12/29.
- DESAI, M.A., FRITZ FOLEY, C.I HINES JR., J. R. (2005) *Foreign Direct Investment and Domestic Economic Activity*, NBER Working Paper 11717, october.
- DURÁN HERRERA, J. J. (2004) "Empresa multinacional e inversión directa española en el exterior", *Universia Business Review*, 3, pp. 114-123.
- DURÁN HERRERA, J. J., ÚBEDA MELLINA, F., DEL HOYO BERNAT, J., CENDEJAS BUENO, J. L., LLORENTE ÁLVAREZ, J. G. i MONJAS BARROSO, M. (2007) "Inversión directa en el exterior, crecimiento económico y exportaciones de la economía española", *Información Comercial Española. Revista de Economía*, 839, noviembre-diciembre, pp. 33-54.
- ESCRIBANO SOTOS, F. i PARDO GARCÍA, I. (2011) "Financiación de las PYMES en un contexto internacional", *Economía Industrial*, 380, pp. 51-56.
- FASB (2014) *Project Update. Accounting for Financial Instruments-Joint Project of the FASB and IASB* (www.fasb.org).
- FERNÁNDEZ, Z. i REVILLA, A. (2010) "Hacer de la necesidad virtud: Los recursos de las PYMES", *Economía Industrial*, 375, pp. 53-64.
- GARCÍA PÉREZ DE LEMA, D., DURÉNDEZ GÓMEZ-GUILLAMÓN, A. i MARTÍNEZ GARCÍA, F. J. (2013) "Crecimiento, endeudamiento y rentabilidad de las empresas que realizan inversión directa exterior en España", *Información Comercial Española. Revista de Economía*, 873, pp. 125-138.
- HORSTMANN, I. G. i MARKUSEN, J. R. (1992) "Endogenous Market Structures in International Trade (Natura Facit Saltum)", *Journal of International Economics*, 32, pp. 109-129.
- ICEX (2011) *Apoyos financieros públicos a la implantación e inversión de la empresa española en el exterior* (www.icex.es).
- INSTITUTO DE LA EMPRESA FAMILIAR (2012) *El modelo de apoyo a la internacionalización de la empresa española: análisis y propuestas*, document 167, desembre.
- KLEIN, M. W., PEEK, J. i ROSENGREN, E. S. (2002) "Troubled Banks, Impaired Foreign Direct Investment: The Role of Relative Access to Credit", *American Economic Review*, 92(3), pp. 664-682.

- LA CAIXA, Servei d'Estudis (2004) *Col·lecció d'Estudis Econòmics*, 32.
- LA CAIXA (2012) Servei d'Estudis, *Col·lecció d'Estudis Econòmics*, juliol-agost.
- LLEI 14/2013, de 27 de setembre, de suport als emprenedors i a la seva internacionalització. BOE, dissabte 28 de setembre de 2013, 233, 78787-78882.
- LLEI 8/2014, de 22 d'abril, sobre cobertura per compte de l'Estat dels riscos de la internacionalització de l'economia espanyola. BOE, dimecres 23 d'abril de 2014, 98, 31948-31967.
- LÓPEZ DUARTE, C. i GARCÍA CANAL, E. (1997) "Internacionalización de la empresa española mediante IDE: principales rasgos distintivos", *Información Comercial Española. Revista de Economía*, 761, pp. 17-31.
- MARKUSEN, J. R., VENABLES, A. J., KONAN, D. E. i ZHANG, K. H. (1996) "A Unified Treatment of Horizontal Direct Investment, Vertical Direct Investment, and the Pattern of Trade in Goods and Services", NBER Working Paper 5.696.
- MILLANI, M. A. F. (2010) "Internacionalization of companies and private social investments: an inverse relation", *Revista de Contabilidade e Controladoria*, 2(1), pp. 28-139.
- MONTES GAN, V. J. i MEDINA MORAL, E. (2010) "Crédito y comercio internacional, pilares de desarrollo en el mundo", *Información Comercial Española. Revista de Economía*, 853, març-abril, pp. 5-24.
- NORMA INTERNACIONAL DE COMPTABILITAT (NIC) núm. 32: *Instruments financers: Presentació*.
- NORMA INTERNACIONAL DE COMPTABILITAT (NIC) núm. 39: *Instruments financers: Reconeixement i valoració*.
- NORMA INTERNACIONAL D'INFORMACIÓ FINANCERA (NIIF) núm. 7: *Instruments financers: Informació a revelar*.
- NÚÑEZ ANDRÉS, J., TURRIÓN, J. i VELÁZQUEZ, F. J. (2010) "Decisiones de internacionalización y heterogeneidad empresarial: el caso de las manufacturas españolas", *Cuadernos Económicos de ICE*, 82, pp. 185-215.
- REGLAMENT 1725/2003 de la Comissió de 29 de setembre de 2003 pel qual s'adopten determinades Normes Internacionals de Comptabilitat de conformitat amb el Reglament (CE) n. 1606/2002 del Parlament Europeu i del Consell.
- REIAL DECRET 1514/2007, de 16 de novembre, pel que s'aprova el Pla General de Comptabilitat. BOE, 278, de 20 de novembre de 2007.
- SANTIS, R. A. i STÄHLER, F. (2004) "Endogenous Market Structures and the Gains from Foreign Direct Investment" *Journal of International Economics*, 64, pp. 545-565.

VALERO SAN PAULO, M. (2010) “El apoyo financiero oficial a la internacionalización en la actual crisis económica” *Información Comercial Española. Revista de Economía*, 853, pp. 57-63.

WELCH, L. i LUOSTARINEN, R. (1988) “Internationalization: Evolution of a Concept”, *Journal of General Management*, 14(2), pp. 34-55.

ACCID

Associació
Catalana de
Comptabilitat i
Direcció

Associació Catalana de Comptabilitat i Direcció

Edif. Col·legi d'Economistes de Catalunya

Pl.- Gal·la Plàcida 32, 4^a planta - 08006 Barcelona

Tel. 93 416 16 04 extensió 2019

info@accid.org - www.accid.org- @Associacio ACCID