

Información financiera y uso de los productos financieros para la inversión directa en el exterior

Dr. SALVADOR MARÍN HERNÁNDEZ
Presidente Cofides

Dra. ESTHER ORTIZ MARTÍNEZ
Universidad de Murcia

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

RESUMEN

En el contexto económico y financiero actual la internacionalización de la empresa es una vía primordial de crecimiento. Las instituciones públicas y público-privadas han incidido en los últimos años en la financiación de inversiones en el exterior dentro de su cartera global de servicios. Así, analizamos en este trabajo el marco teórico de esta cuestión, cuáles son las instituciones principales que actúan con este fin y los organismos reguladores. Seguidamente, y desde el punto de vista del receptor de la financiación, clasificamos los diferentes productos financieros que se ofrecen para la inversión de las empresas en el exterior, así como su adscripción contable de acuerdo con la normativa propia e internacional de referencia. Finalmente, a través de una encuesta realizada a empresas españolas que realizan inversión en el exterior, se concluye que la principal fuente de financiación con la que cuentan las empresas es la recibida de instituciones como COFIDES; o que las empresas que han realizado inversión en el exterior han crecido más en facturación que las que no lo hicieron.

PALABRAS CLAVE

Financiación internacionalización, Productos Financieros, Información Financiera, Entidades público-privadas.

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. Introducción

La inversión de las empresas españolas en el exterior (IDE) se ha convertido en uno de los elementos más relevantes de la economía española en los últimos 30 años y ha contribuido a situar a España, a sus empresas, en actores fundamentales en el área empresarial de este mundo globalizado. Las bondades que para una economía tiene la actividad comercial con el exterior no son nuevas, y desde los economistas clásicos hasta las actuales teorías del comercio internacional han aportando evidencia empírica suficiente para sustentar esta afirmación. En efecto, teniendo en cuenta que siempre ha sido fundamental potenciar la comercialización de nuestros productos en el mercado exterior, en este mundo global lo es mucho más puesto que supone una vía esencial para ganar en generación de valor, productividad y aportar en origen y destino al crecimiento económico y, por tanto, a la tan necesaria creación de empleo.

Unas relaciones comerciales bien asentadas con otros países requieren que las empresas deban afrontar la necesidad de conseguir ganancias

de competitividad, para lo que es necesario que innoven en cualquiera de los ámbitos que forman su marco de actuación, desarrollando nuevos productos o servicios, añadiendo valor a los existentes, implantando procesos productivos más eficientes, abriendo nuevos canales de comercialización, buscando e implementando nuevas formas de obtención de financiación o explorando nuevos mercados. Por tanto, la internacionalización, más allá de suponer la búsqueda de una salida para sus productos y/o servicios, conlleva efectos indirectos positivos sobre la propia empresa así como sobre el aparato productivo de la nación de origen de la empresa que realiza IDE, tanto en su vertiente micro como macroeconómica.

Sin duda, la globalización económica y los avances tecnológicos han propiciado el aumento del umbral para rentabilizar las economías de escala internas de las empresas, fomentando procesos de fusiones en el interior de los países y la necesidad de ampliar mercados externos. Cada vez son más las empresas que consiguen economías de escala que van más allá de las de planta y que hacen posible su rentabilización en nuevos mercados (Markusen *et al* 1996). De este modo economías y/o empresas que en otro contexto no se hubiesen planteado estrategias agresivas de IDE, se ven empujadas a buscar nuevos mercados para mantener sus propias cuotas, así como una continua mejora de su eficiencia.

En este sentido, la IDE se define por el Fondo Monetario Internacional (FMI) como aquella que refleja el objetivo, por parte de una entidad residente de una economía, de obtener una participación duradera en una empresa residente de otra economía. En esta línea, como acertadamente indica Durán (2004), desde el comienzo formal de la apertura exterior de la economía española en la historia reciente, cuando en 1959 se aprueba el Plan de Estabilización, se ha venido produciendo inversión directa española en el exterior. Desde entonces, la evolución de la inversión española neta en el exterior se ha caracterizado por distintas fases. El ciclo expansivo en la década de los 90 del siglo pasado finalizó con una reducción de los flujos de salida de IDE entre los años 2001 y 2003. Tras este período de inestabilidad, motivado principalmente por la incertidumbre que generaron los atentados del 11 de septiembre, los flujos de IDE hacia el exterior experimentaron una importante fase expansiva hasta 2007, para luego contraerse significativamente en 2008, 2009 y 2010 como consecuencia de la crisis financiera internacional y la situación económica concreta nacional. Recientemente, en 2012 y 2013, los flujos de inversión española en el exterior han vuelto a experimentar una clara recuperación, que sin duda irá afianzándose en la medida en que se vaya avanzando en la recuperación económica de nuestro país.

En este trabajo, concretamente, hemos querido aportar evidencia en la identificación, análisis y tratamiento, desde el punto de vista de la informa-

ción financiera y su utilización por parte de las empresas, de los productos financieros que son ofrecidos y utilizados para la actividad de IDE. Para ello lo hemos dividido en cinco apartados, iniciándolo con esta introducción, seguida de un breve análisis del marco teórico, para a continuación explicar las instituciones y entidades que apoyan a la IDE, así como sus organismos reguladores. En el apartado cuarto profundizamos en la clase de productos financieros que existen para la IDE, incidiendo en su tratamiento a efectos de información financiera y concluimos, en el quinto y sexto apartado, con los datos que arroja sobre financiación para la IDE la encuesta realizada a una muestra de empresas y las conclusiones a las que hemos llegado.

2. Marco teórico

El marco teórico que queremos destacar, de forma breve, estaría por un lado enmarcado en la importancia del comercio internacional en su ámbito general, la incidencia y bondades de la IDE así como, por otro lado, sus necesidades y oportunidades concretas de financiación, aspecto este último que es el fin y el objeto principal de este trabajo.

En Durán *et al* (2007) se analizan los efectos de la salida de IDE sobre el crecimiento económico y las exportaciones de la economía española, apreciando que en términos agregados el crecimiento del PIB y la productividad no sólo han favorecido la salida de la inversión directa española hacia el exterior sino que también se observa una incidencia positiva de la IDE en el crecimiento económico. Concretamente recogen que las inversiones directas en el exterior constituyen un medio de integración económica entre los países de origen de las empresas inversoras y los de localización de dichas inversiones. Asimismo, a nivel agregado prevalece una relación positiva entre inversión directa y comercio, aunque la evidencia empírica sobre este aspecto no es concluyente.

Otros trabajos inciden en esta apreciación. Desai *et al* (2005) ponen de manifiesto que, tanto para datos agregados como a nivel de empresa, la salida de inversión directa en USA lleva asociados incrementos en la inversión doméstica. En este caso, se aprecia que la multinacionalización de la empresa y la inversión doméstica son complementarias. Asimismo, Horstmann y Markusen, (1992) y Santis y Stähler (2004) desarrollan modelos teóricos en los que se propone que los efectos de la salida de inversión directa sobre la riqueza en la economía emisora dependen de la estructura del mercado. Por otro parte, el crecimiento atrae crecimiento. Concretamente López y García (1997), confirmando el trabajo de Welch y Luostarinen (1988), indican que el proceso de internacionalización es un proceso que no se detiene

con la entrada en un país. Esto se debe a que es frecuente que la experiencia alcanzada en el proceso de internacionalización hacia un país facilite la expansión de esta empresa hacia otras naciones, en un progresivo proceso de expansión global (Welch y Luostarinen, 1988).

Es por tanto claro que la IDE es positiva para las empresas y, además, en términos generales lo es también para el desarrollo económico tanto en el país de destino como en el de origen.

Tal y como se incluye en el Preámbulo de la reciente Ley 14/2013 de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización: “La crisis económica ha puesto de manifiesto el mejor comportamiento de las empresas internacionalizadas y la importancia de la internacionalización como factor de crecimiento y diversificación del riesgo. Las empresas internacionalizadas experimentan ganancias de productividad, mejoras en la gestión, mejor capacidad de acceso a la financiación y son, en definitiva, las que tienen mayor capacidad para crecer y crear empleo. La internacionalización se revela más que nunca como un motor clave del crecimiento económico a largo plazo de la economía española por su relación con la competitividad y los incrementos de productividad”.

Abundando en estos últimos aspectos, rasgos positivos adicionales para las empresas y el país de origen, destacaríamos un informe del BBVA del año 2010 en el que analizaba la productividad, el empleo y el desequilibrio exterior de nuestra economía apuntando que la crisis económica había revelado que la economía española precisaba reorientar su actividad productiva hacia sectores con mayor potencial de crecimiento futuro y de creación de empleo, como los orientados a la demanda exterior. Por ello, está generalmente aceptado que apostar por una mayor internacionalización de las empresas españolas debe favorecer la creación y/o mantenimiento de empleo productivo y estable.

En efecto, si acudimos a un estudio del Servicio de Estudios de La Caixa (2004) nos indica, en sus conclusiones, que con el avance de la internacionalización se hace imprescindible valorar la evolución de las economías desde dos perspectivas relacionadas entre sí: la comparación de sus trayectorias macroeconómicas y su capacidad de competir en los mercados internacionales. La integración creciente de las economías hace más relevante el sector exterior de las mismas desde una perspectiva macroeconómica, pues posee un potencial de generación de ventajas y desventajas por el lado de la demanda cada vez mayor. En ese sentido, es necesario unir este trabajo con un informe mensual posterior de este servicio de estudios (2012), cuando plantea que “*Pero ¿puede el motor externo, por sí solo, relanzar dicha recuperación?*” concluyendo que para crecer en torno al 2%, sin ayuda del gasto interno, las exportaciones deben avanzar casi un 11% en términos reales.

Efectivamente, la internacionalización conlleva unos efectos directos: las empresas crecen en los mercados extranjeros y otros indirectos, como son la modernización, la competitividad y la creación de empleo, factores todos que son una consecuencia directa de un mayor crecimiento económico.

En el ámbito principal que nos ocupa en este trabajo, es importante destacar que estos proyectos de inversión y crecimiento empresarial en el exterior, en definitiva de internacionalización, una vez ideados y estructurados necesitan de un adecuado respaldo financiero, de hecho no serían posibles si finalmente no disponen de una adecuada financiación.

Diversos autores han destacado la importancia de la financiación en el ámbito de la internacionalización empresarial. Montes y Medina (2010) destacan que la libertad de comercio y el acceso al crédito deben constituir una prioridad en las agendas de desarrollo, mostrando la existencia de una relación empírica positiva entre comercio y financiación. Castán *et al* (2006) ponen de manifiesto la importancia de los productos financieros vía capital/recursos propios en la IDE al constatar que la ratio fondos propios por empleado muestra valores superiores en las empresas con participación extranjera con las del total del sector analizado. Por otro lado Escribano y Pardo (2011), confirmando el trabajo de Fernández y Revilla (2010), nos indican que específicamente los recursos financieros, junto a otros que detallan, pueden ser fuente de ventajas competitivas en las pymes de ámbito internacional, destacando que la financiación de negocios vinculados con el exterior es considerado habitualmente como actividad de riesgo por la mayoría de los financiadores; por ello, las fuentes de financiación tradicionales vía entidades de crédito son escasas y no suelen cubrir dichas inversiones, ya que los criterios para otorgar financiación descansan en la garantía, de las cuales estas empresas adolecen. En estos casos hay varias fuentes de financiación, entre las que citan explícitamente a los inversores ángeles (*Business Angels*), el capital riesgo, las sociedades de garantía recíproca y el apoyo financiero desde las Administraciones Públicas o sociedades público-privadas.

En otro apartado, pero dentro de esta misma línea, Nuñez *et al* (2010) a través de los resultados alcanzados mediante una logit multinomial nos muestran que las decisiones de internacionalización se ven favorecidas por características empresariales como el tamaño, la productividad y eficiencia y dificultadas en tanto que se incrementan las restricciones financieras o el acceso a vías alternativas de financiación. Asimismo, indican que el incremento en el nivel de desarrollo de los mercados de destino reduce el efecto negativo de las variables que identifican obstáculos financieros e incrementa el positivo de las que los facilitan.

Otros trabajos inciden sobre estas últimas afirmaciones, destacando que si el acceso al crédito no es fluido se hace muy difícil avanzar en el

ámbito de la IDE (Entre otros, Klein *et al* (2002); Banco Mundial (2009); CGAP (2009); Valero (2010); Millani (2010).

En definitiva, se pone de manifiesto la necesidad y oportunidad de disponer de instrumentos financieros que desde el punto económico cumplan la función de afianzar la posición de las empresas en su actividad internacional.

3. Instituciones para la inversión directa en el exterior (IDE) y organismos reguladores²⁰

Como ya hemos indicado la IDE, como forma de implantación e inversión de las empresas españolas en el exterior, tradicionalmente se ha considerado por parte de los poderes públicos como una actividad de interés nacional y, por ello, existen toda una serie de instituciones públicas y público-privadas entre cuyos objetivos está el de facilitar la inversión en el exterior de nuestras empresas. De la importancia de ello da muestras que el propio Título V de la Ley 14/2013, citada en el apartado anterior, se dedica a la “Internacionalización de la economía española” y concretamente, dentro del mismo, sendos Capítulos a: “Estrategia de fomento de la internacionalización” (Capítulo I), “Instrumentos y Organismos Comerciales y de Apoyo a la Empresa” (Capítulo II), “Instrumentos y Organismos de Apoyo Financiero” (Capítulo III) y a “Otros Instrumentos y Organismos de Apoyo a la Internacionalización” (Capítulo IV).

La forma a través de la cual se concreta el objetivo de apoyo a la internacionalización de la empresa dependerá del tipo de institución, centrándose unas en facilitar financiación, otras en prestar servicios de asesoramiento o gestión, pasando por aquellas que aseguran riesgos de las empresas en el exterior, o incluso por ejemplo, prestando los servicios de agencia financiera a través del diseño e implementación de paquetes financieros. Además, no sólo es la Administración Central la que articula mecanismos de apoyo a la IDE, sino que también en otros ámbitos regional, provincial o incluso local, en coordinación con el Estado se ofrecen diversas formas de ayuda a las empresas que pretendan expandirse internacionalmente, generalmente a través de las distintas agencias de desarrollo regional o de organismos específicos para la promoción exterior.

En cuanto al ámbito inmediatamente superior al del Estado: la Unión Europea (UE), la ayuda externa procedente del presupuesto de la Unión es

20. Para una amplia información sobre las iniciativas públicas de apoyo a la internacionalización se pueden consultar las guías que publica la Secretaría de Estado de Comercio a través del ICEX.

una de las principales fuentes de financiación disponibles para la estrategia de internacionalización de las empresas españolas, incluso puede cofinanciar los recursos financieros ofertados por las instituciones de la Administración Central, como parte de la programación de los Fondos Europeos. También existe la posibilidad de que las empresas a título individual concurren a licitaciones internacionales de proyectos financiados por la UE, lo que hace que también la actividad de apoyo de distintos organismos de la Administración Central se centre en estos términos.

Como también apuntamos en el marco teórico, y confirmando lo que allí se indicaba, las empresas españolas han financiado su internacionalización tradicionalmente recurriendo mayoritariamente a la financiación bancaria, pero el nuevo contexto económico y financiero actual ha estado caracterizado por la menor liquidez del sector privado para facilitar financiación a la internacionalización de las empresas. El entorno de dificultades para obtener financiación en mercados internacionales, el endurecimiento de los criterios de recapitalización de las entidades financieras, o el aumento de la percepción del riesgo en esta situación de incertidumbre han implicado un aumento de los costes de la financiación privada y una reducción en su oferta (Instituto de la Empresa Familiar, 2012). De ahí la necesidad de incentivar otras formas complementarias de financiación (Correa-López y Domenech, 2012), y de que los Estados hayan tenido que asumir su función anticíclica en el impulso de sector exterior. Pero siempre manteniendo la complementariedad de la financiación pública con respecto a la privada, que prevalece en el espíritu de los productos financieros ofertados desde los distintos organismos públicos. De hecho, en los momentos finales de redacción de este artículo –Marzo 2014– se comienzan a notar los primeros síntomas de una ligera recuperación del crédito en nuestro país, siendo creciente el dedicado por las entidades de crédito españolas al ámbito de la IDE o de la internacionalización en general, sin duda derivado de las mejoras en la financiación del país así como en los primeros resultados de las reformas del ámbito financiero y otras llevadas a cabo por el ejecutivo central.

La colaboración público-privada se ha manifestado como una de las formas ideales de aumentar los recursos disponibles en este ámbito tan específico en el que confluyen intereses comunes, no sólo refiriéndonos a la inversión por parte de la empresa, que debe asumir parte del riesgo de la misma, sino a la colaboración de entidades privadas en la aportación de fondos disponibles para el desarrollo de la actividad internacional. En este sentido citaremos específicamente, en línea con el objetivo de este trabajo, las instituciones incluidas en la estructura de la Administración Central, ya que son por un lado las que mayor cantidad de recursos movilizan en aras de la internacionalización de las empresas españolas y, por otro, tienen acuerdos

con las entidades de créditos españolas y sociedades de capital riesgo, ya sea de forma individual, global, compartiendo accionariado o utilizándolas como transmisoras de su financiación.

Así, recientemente –Abril 2014– desde el Ministerio de Economía y Competitividad, a través de la Secretaría de Estado de Comercio y coordinándose por el Instituto de Comercio Exterior de España (ICEX), se ha puesto en marcha una iniciativa de plataforma digital (“Ventana Global”), que pretende agrupar todas las líneas de apoyo público para la internacionalización de la economía española, independientemente del organismo que ofrezca el servicio. Se incluyen los servicios públicos que se prestan para la salida al exterior de las empresas españolas, no sólo en lo referente a financiación, sino también al respecto de la iniciación a la exportación, la implantación en otros países, la formación sobre internacionalización o los servicios de atracción de inversores extranjeros a nuestro país.

En este ámbito, es el ICEX la institución pública que de forma general y coordinándose, entre otros, con la Dirección General de Comercio de Inversiones de la Secretaría de Estado de Comercio, despliega su actividad dentro de un mayor abanico de actuaciones para el apoyo a la salida al exterior de las empresas españolas habiendo integrado además, dentro de su estructura, los servicios y actividad de INVEST IN SPAIN y la parte de medio propio de la SOCIEDAD ESTATAL ESPAÑA, EXPANSIÓN EXTERIOR.

Si nos restringimos, exclusivamente, al ámbito financiero de apoyo público o público-privado a la internacionalización de las empresas españolas es oportuno resaltar tres instituciones principalmente:

- la Compañía Española de Financiación del Desarrollo (COFIDES)
- el Instituto de Crédito Oficial (ICO), y
- la Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación (CESCE) en cuanto al aseguramiento de los riesgos en el exterior.

COFIDES es una sociedad mercantil estatal público-privada que aúna el apoyo financiero a la internacionalización de la economía y las empresas españolas con la contribución al desarrollo de aquellos países receptores de estas inversiones. Para la consecución de estos objetivos la compañía cuenta tanto con recursos financieros propios como con los obtenidos de la gestión de dos fondos del Estado (el Fondo para Inversiones en el Exterior (FIEX) y el Fondo para Operaciones de Inversión en el Exterior de la Pequeña y Mediana Empresa (FONPYME)). A ello suma los recursos aportados por Instituciones Financieras de apoyo al Desarrollo y Multilaterales con el objeto de llevar a cabo cofinanciación de proyectos, dado que COFIDES es miembro fundador de la asociación de *European Development Finance*

Institutions (EDFI), que promueve el desarrollo sostenible desde el punto de vista social, medioambiental, y económico a través de la financiación e inversión en proyectos privados. COFIDES actúa siempre bajo la premisa de coinversión con los promotores y por lo tanto compartiendo el riesgo del proyecto. Su vocación es incrementar la actividad en capital y cuasi-capital para afianzar la solvencia de las empresas españolas y es la sociedad que compartiendo accionariado con grandes bancos como Santander, BBVA, Sabadell y Popular, además de ICEX, ICO y ENISA, se dedica en exclusiva al ámbito de apoyo a la IDE, por lo que su especificidad hace que el liderazgo y experiencia acumulada en este segmento sea claro, mas de 75 países y casi 700 proyectos a lo largo de su historia. El ICO es una entidad pública empresarial que se configura como agencia financiera del Estado. Por tanto su actividad es más global y genérica. Para ello las formas financieras que el ICO oferta se centran en préstamos o leasing a través de líneas de financiación con entidades financieras adheridas para determinadas inversiones financiables con la posibilidad de varios años de carencia, no sólo para empresas grandes sino que también para PYMES, autónomos, y entidades sin ánimo de lucro en sus inversiones. También cuenta con su propia gestora de Capital Riesgo (Axis), participada al 100% por el ICO y, como otro tipo de forma de facilitar la financiación de la externalización, el ICO ha llegado a acuerdos con las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR), para facilitar a las empresas españolas que van a invertir en el exterior el acceso a estos avales y así a las líneas de financiación del ICO.

Finalmente, en este ámbito financiero, CESCE es una compañía anónima participada mayoritariamente por el Estado cuyo fin es asegurar a las empresas ante los riesgos de impago derivados de las ventas de sus productos o la prestación de sus servicios, incluyendo por tanto también estos riesgos en mercados exteriores y la cobertura de las posibles pérdidas que pueda sufrir una empresa española en su inversión en el exterior derivadas de riesgos políticos. Las pólizas que ofrece CESCE aseguran tanto las inversiones en el patrimonio de la empresa extranjera, como para el caso de entidades financieras, el préstamo otorgado a la filial extranjera de una empresa española para financiar un nuevo proyecto de inversión. Los riesgos cubiertos son los comerciales, así como políticos, o incluso extraordinarios.

Aunque no tienen como fin específico el apoyo a la internacionalización, existen otras dos instituciones que de forma indirecta también apoyan la IDE a través del apoyo a las empresas españolas en sus actividades de innovación y transferencia tecnológica, como son el Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial (CDTI) y la Empresa Nacional de Innovación (ENISA).

Con independencia de lo anterior, también es reseñable la existencia de otros instrumentos de apoyo financiero del Estado Español a través de, por

una parte, dos fondos que suministran recursos financieros para impulsar la internacionalización: el Fondo para la Internacionalización de la Empresa (FIEM) y el Fondo para la Promoción del Desarrollo (FONPRODE); y, por otra, el Convenio de Ajuste recíproco de intereses (CARI). El FIEM trata de paliar la falta de financiación en los mercados financieros para proyectos empresariales españoles en el exterior en forma de préstamos reembolsables en condiciones de mercado u otros instrumentos en condiciones concesionales; y el FONPRODE, aúna el objetivo de impulsar la internacionalización de la empresa española con nuestra contribución a los Objetivos de Desarrollo del Milenio, ya que suministra recursos financieros para proyectos que contribuyen a la reducción de las desigualdades sociales entre personas y comunidades, promueven la igualdad de género, la defensa de los derechos humanos o el desarrollo humano y sostenible de los países empobrecidos. En el primero, FIEM, COFIDES dada su especialidad puede presentar proyectos y compartir financiación, tras su inclusión en la reciente Ley de emprendedores y su internacionalización. En el segundo, FONPRODE, dada también la experiencia acumulada en el ámbito de la financiación del desarrollo la reciente Ley 8/2014, de 22 de abril, ha establecido que COFIDES puede analizar, colaborar en la gestión y presentar proyectos en relación a este Fondo. En cuanto al CARI incentiva que las entidades financieras suministren créditos a la exportación a tipos de interés fijo y a largo plazo.

Para concluir este epígrafe, es importante destacar que la financiación de la IDE ya sea de forma íntegramente privada, o con la colaboración de mecanismos de financiación públicos, estará sometida, a:

- Los requerimientos impuestos por el organismo supervisor del sistema bancario español, el Banco de España;
- El encargado de la supervisión e inspección de los mercados de valores españoles y de la actividad de cuantos intervienen en los mismos, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV);
- Y en cuanto al reflejo de estas operaciones en la información financiera de la empresa que realiza la IDE, a lo dispuesto por el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC);
- Si además tenemos en cuenta que se vela por una competencia efectiva en los mercados de ámbito nacional y en el seno de la Unión Europea, sería la Dirección de Competencia (ahora incluida en la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC)) la unidad encargada de supervisar que las posibles ayudas no son incompatibles con ello, con la debida cooperación de los órganos judiciales competentes, la Comisión Europea y el resto de autoridades de competencia de los Estados Miembros;

- Y, finalmente, la Intervención General de la Administración del Estado (IGAE) será el órgano de control interno de la gestión económico-financiera del sector público estatal, el centro directivo y gestor de la contabilidad pública, y la autoridad de auditoría en cuanto a los fondos comunitarios programados en el ejercicio del control de los mismos, con lo que pueda afectar a la financiación de la internacionalización de las empresas españolas con este tipo de cofinanciación y dentro de las propias actuaciones del sector público en aplicación de la legalidad vigente.

4. Productos financieros para la IDE

Los diferentes productos financieros que se suelen ofertar para la IDE, sea cual sea la institución o vehículo que los ofrezca, se pueden clasificar en:

- Instrumentos Financieros de Patrimonio. Básicamente: Instrumentos de Capital.
- Instrumentos Financieros de Deuda. Básicamente: Préstamos/Pasivos Financieros en sus diversas modalidades.
- Instrumentos Financieros próximos al Patrimonio. Básicamente: Instrumentos de Deuda/Pasivos Financieros Próximos al Capital.
- Instrumentos Financieros provistos a través de Fondos de Capital o de Deuda.

Dentro de la línea y objetivos de este trabajo, en función de esta clasificación, los adscribiremos contablemente desde el punto de vista de la empresa que recibe la financiación, teniendo en cuenta que en muchas ocasiones se tratará de información financiera consolidada al tratarse de grupos empresariales. De ahí, que para cada uno de estos productos financieros hemos establecido una serie de características básicas teniendo en cuenta las distintas normativas que les pueden afectar. Para ello es necesario, si cabe de forma más acentuada en este área internacional, analizar la normativa de referencia internacional, obligatoria para los grupos cotizados europeos, que se centrará principalmente en:

- la Norma Internacional de Información Financiera (NIIF) n° 7 Instrumentos Financieros: Información a revelar,
- la Norma Internacional de Contabilidad (NIC) n° 32 Instrumentos Financieros: Presentación, y
- la Norma Internacional de Contabilidad (NIC) n° 39 Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Valoración.

Además, el análisis de la normativa aplicable emitida por el IASB será en gran medida homogéneo y válido igualmente para los principios contables americanos. Pues ambos organismos reguladores, el IASB, y el organismo regulador americano, el FASB, han avanzado significativamente para eliminar diferencias entre sus respectivas normativas y conseguir que la información financiera publicada por las empresas sea homogénea (FASB, 2014).

La regulación contable de los instrumentos financieros ha sido una materia sobre la que se ha insistido especialmente con el objeto de sustituir las respectivas normas con una norma común fruto del estudio conjunto. Como consecuencia de esta tendencia global hacia la armonización de la información financiera emitida por las empresas, se asumen por parte de la Unión Europea las normas emitidas por el IASB de forma obligatoria para grupos cotizados. Quedó a elección de cada Estado Miembro la forma de avanzar en la homogeneidad de la información financiera para el resto de tipología empresarial. Y así en España se llegó al vigente Plan General de Contabilidad (PGC) que, por lo tanto, es el resultado de la reforma de nuestra normativa para alinearse con las normas del IASB. De esta manera analizamos también el tratamiento que otorga nuestro PGC a cada uno de estos productos financieros. Y por último si existe normativa específica aplicable en cada caso, y concretamente la Circular del Banco de España 4/2004, de 22 de diciembre, a entidades de crédito, sobre normas de información financiera pública y reservada y modelos de estados financieros, así como sus modificaciones posteriores.

Para abordar el análisis de los diferentes productos financieros citados, y en aras de una mejor claridad expositiva, hemos decidido dividir cada uno de ellos en: definición, adscripción a balance y valoración inicial, devengo de rendimientos, ajustes de valor, cancelación de la operación/valoración final e información a incluir en la Memoria.

4.1. Instrumentos financieros de patrimonio. Capital

1. DEFINICIÓN

Los instrumentos financieros de patrimonio –Capital– suponen habitualmente, en el caso de la IDE, la adquisición por parte de la institución financiadora de participaciones en el capital social de la empresa que llevará a cabo el proyecto de IDE, o el de otro vehículo societario cuyo objeto único sea aportar capital a la sociedad denominada de “proyecto”. Según establece la NIC 32, cuando un instrumento financiero no origina una obligación para el emisor de entregar efectivo u otro activo financiero bajo condiciones

potencialmente desfavorables, se trata de un instrumento de capital; concretamente la norma de valoración 9ª.4 del PGC establece que un instrumento de patrimonio es cualquier negocio jurídico que evidencia, o refleja, una participación residual en los activos de la empresa que los emite una vez deducidos todos sus pasivos.

2. ADSCRIPCIÓN A BALANCE Y VALORACIÓN INICIAL

En este punto debemos indicar que suele ser habitual que en los procesos de compra de acciones para actividades de IDE se den las siguientes condiciones financieras:

- a) Exista por parte de la matriz de la sociedad proyecto una obligación de compra, opción de venta para la institución financiadora, sobre las acciones adquiridas, dado que las mismas no cotizan o son negociables en un mercado ágil. Esta opción se constituye con un período mínimo y máximo establecido, denominado coloquialmente en el argot financiero “el período de ventana” (por ejemplo entre el año 5 y el 8, o entre el 6 y el 9). La sociedad matriz está obligada a la compra en ese período y en el momento que el financiador ejerce la opción.
- b) Esta opción de venta puede ser:
 - b.1.) A precio no determinado o estipulado. Es decir al valor que en función de unos métodos de valoración generalmente aceptados (descuento de flujos, etc..) tengan en ese momento las acciones. En este caso estaríamos ante un instrumento de patrimonio puro tanto a nivel de sociedad de proyecto como del consolidado. Por tanto se adscribiría a balance, tanto de la sociedad proyecto como de la información financiera consolidada, dentro del epígrafe de Patrimonio Neto, Fondos Propios-Capital, valorándose inicialmente por el importe monetario recibido menos, en su caso, los costes de transacción que se reconocen contra el patrimonio neto como menores reservas.
 - b.2.) A precio estipulado o determinado en el momento de la adquisición de las acciones. Esté puede ser un precio o interés fijo, a cobrar al final del período en el momento de la venta de las opciones, o un precio mínimo y un máximo ligado a diferentes variables de la marcha del negocio preestablecidas de antemano. En este caso y según la normativa internacional estaríamos ante un instrumento de patrimonio a nivel de la sociedad de proyecto o el vehículo societario específico, pero a nivel de la informa-

ción financiera consolidada se estaría ante un “pasivo o deuda con características especiales”. Efectivamente, según establece la NIC 32^a, párrafos 18/19, la Norma de valoración 9^a.3 del PGC o la N^a 21 de la CBE4/04, los instrumentos financieros emitidos, incurridos o asumidos se clasificarán como pasivos financieros, en su totalidad o en una de sus partes, siempre que de acuerdo con su realidad económica supongan una obligación contractual, directa o indirecta, de entregar efectivo u otro activo financiero, o de intercambiar activos o pasivos financieros con terceros en condiciones potencialmente desfavorables, tal como un instrumento financiero que prevea su recompra obligatoria por parte del emisor, o que otorgue al tenedor el derecho a exigir al emisor su rescate en una fecha y por un importe determinado o determinable, o a recibir una remuneración predeterminada siempre que haya beneficios distribuibles. La obligación contractual se puede establecer de forma explícita o implícita por las condiciones y cláusulas del contrato.

En este caso la valoración inicial, en la sociedad de proyecto o vehículo societario, sería como la indicada en el punto b.1.) y su adscripción contable también. Pero en la sociedad matriz, a nivel consolidado, sería considerado un “pasivo financiero o deuda con características especiales” valorándose con los mismos criterios que se establecen en los apartados 4.2. siguientes.

En cuanto a su adscripción contable, en este último caso, se registrarían dentro de la cuenta 150. Acciones o participaciones a largo plazo consideradas como pasivos financieros, figurando en el pasivo no corriente del balance consolidado en el epígrafe indicado de “Deudas con características especiales a largo plazo”. En terminología de financiación del IDE este producto sería un producto de “cuasi-patrimonio o cuasi-capital”.

3. DEVENGO DE RENDIMIENTOS

En cuanto al caso b.1.), capital en sentido estricto, tanto en cuentas individuales como en el consolidado, estaríamos ante el caso de cobro de dividendos, que sería el único rendimiento posible durante la vigencia del contrato. Según la normativa vigente los dividendos, por su importe bruto, se deben reconocer como una minoración de patrimonio cuando los socios tengan derecho a su percepción, que generalmente se produce con el acuerdo de la Junta General.

En el caso b.2.) se tratarían, aún cuando posean el concepto jurídico de dividendos –recordemos que se emiten y compran acciones- como acumulación de intereses devengados, y por tanto como un coste a incluir en la

cuenta de resultados, aplicando el método del coste amortizado explicitado en los puntos 4.2. siguientes.

4. AJUSTES DE VALOR

En el primer caso, b.1.), no procedería ajuste de valor pues supone la emisión de un patrimonio neto, acciones, y suele estar condicionado en el propio contrato de financiación de la IDE que no se pueden realizar transacciones con instrumentos de patrimonio propio. En el segundo caso, b.2.), se estaría al mismo criterio, atendiendo a su criterio económico, que lo establecido en los apartados recogidos en 4.2 pero únicamente en el caso de la información financiera consolidada.

5. CANCELACIÓN DE LA OPERACIÓN, VALORACIÓN FINAL

La cancelación, recompra de las acciones, se valorara por su valor razonable que, salvo evidencia en contrario, será el precio de la transacción en el caso b.1.) y en el caso b.2.), sólo para la sociedad de proyecto, equivaldrá al valor razonable de la contraprestación entregada. Para el caso b.2.), en la información financiera consolidada, se aplicarán los mismos criterios que en 4.2.

6. INFORMACIÓN A INCLUIR EN LA MEMORIA

Este apartado, para el caso concreto de los instrumentos de patrimonio y su diferente casuística, tanto en la sociedad proyecto como en la información financiera consolidada, siguiendo los criterios detallados recogidos en la NIC32, NIIF 7, PGC y CBE 4/04 es de singular importancia en el análisis de la IDE y de posibles terceros usuarios de la información financiera, detallando básicamente sus normas de registro y valoración así como las clases de participaciones en capital. Debiendo dar información de las relaciones de grupo y asociadas y, como decimos en el punto 4.2., información sobre las operaciones de “cuasi-capital” o “deudas con características especiales”.

También resulta apropiado informar sobre las características del contrato de financiación, así como si existe alguna cláusula, sobre todo en el caso de la información financiera consolidada para el caso b.2.) en el que en orden de prelación de créditos se sitúe inmediatamente posterior a las acciones ordinarias, lo que podría asemejarle, de forma más nítida en ese caso, a un cuasi-capital o recursos propios de segunda categoría buscando una semejanza económica con las financiaciones subordinadas y acciones sin voto que recoge la cbe 4/04 a la hora de determinar los recursos propios mínimos en las entidades de crédito.

4.2. Instrumentos financieros de deuda. Básicamente: préstamos/pasivos financieros en sus diversas modalidades

En el ámbito de la financiación de la IDE, bajo esta modalidad financiera y desde el punto de vista de la sociedad financiada, suelen utilizarse los siguientes productos financieros:

- Préstamos a la sociedad que tiene el proyecto en el exterior
- Préstamos al inversor español para que realice su aportación a la sociedad que tiene el proyecto en el exterior
- Préstamos corporativos a la matriz en España para asignar a actividades de internacionalización

4.2.1. PRÉSTAMOS A LA SOCIEDAD QUE TIENE EL PROYECTO EN EL EXTERIOR

1. Definición

Este producto financiero consistiría en la concesión de un préstamo reembolsable por parte de alguna de las entidades y organismos que facilitan financiación a las empresas españolas que pretenden internacionalizarse, a un tipo de interés pactado en el que pueden existir algunos años de carencia, y cuyo plazo va a depender del tipo de inversión directa que vaya a acometer la sociedad que tiene el proyecto en el exterior, es decir, si es un préstamo para financiar mayor importe de circulante (implantaciones comerciales, ingenierías en su proceso inicial...) será a un menor plazo que si se trata de un préstamo para financiar un mayor porcentaje de inversión no corriente. Por lo tanto según la NIC 32 se trataría claramente de “un pasivo financiero”, pues es un pasivo que en este caso supone “una obligación contractual de entregar efectivo u otro activo financiero a otra entidad” (párrafo 11 (a) (i)).

2. Adscripción a Balance y valoración inicial

Este producto financiero supone para la empresa receptora contraer la obligación de reembolsarlo, de la forma que se establezca, “en condiciones potencialmente desfavorables” como ya indicamos y establece el PGC en su norma de valoración 9ª acerca de instrumentos financieros. En el sentido de que supondrá para la empresa el tener que satisfacer intereses (con independencia de que haya algún año de carencia o del plazo del préstamo), y por ello se trataría de un instrumento financiero, y concretamente de un pasivo financiero, incluido en “Otros pasivos financieros: deudas con terceros, tales como los préstamos y créditos financieros recibidos de personas o empresas que no sean entidades de crédito, incluidos los surgidos en la compra

de activos no corrientes, fianzas y depósitos recibidos y desembolsos exigidos por terceros sobre participaciones”, o si se trata de un préstamo concedido por una entidad financiera dentro de los acuerdos de colaboración con los distintos organismos e instituciones que tienen como objeto financiar la IDE, dentro de los pasivos financieros, se concretaría en “Deudas con entidades de crédito”. Así la consignación en Balance claramente será en el Pasivo de la empresa (párrafo 8 de la NIFF 7), y normalmente en el Pasivo no corriente por la exigibilidad a largo plazo de la deuda, aunque dependerá en todo caso de las condiciones pactadas en el préstamo.

En cuanto a la valoración inicial la NIC 39, y así también el PGC, clasifican a los pasivos financieros según el fin con el que se hayan contratado u obtenido, siendo en este caso claramente pasivos financieros a pagar, ya que han consistido en la obtención de unos recursos financieros que luego se van a devolver en tiempo y forma. Con independencia de que se originen por operaciones del tráfico de la empresa o no, la valoración inicial es la misma: por su valor razonable o precio de la transacción, que consistirá en el valor razonable de la contraprestación recibida ajustado por los costes de la transacción que le sean imputables directamente, es decir, será valorado inicialmente por el efectivo neto recibido, ya que se le restarán los gastos directamente generados para la obtención del préstamo. La única salvedad que establece el PGC en cuanto a la valoración inicial se refiere a los préstamos originados en el tráfico de la empresa, los comerciales, con vencimiento a corto plazo (no superior al año), en los que la valoración inicial se hará por su valor nominal ya que a ese plazo de tiempo no es significativo el efecto de obtener el valor actualizado de los flujos de efectivo; aunque estos no son de uso habitual en la financiación de IDE.

3. Devengo de rendimientos

Para el caso de los pasivos financieros “a pagar” los rendimientos financieros negativos serán los intereses pactados en el préstamo. Estos intereses se incluirán en el cálculo del tipo de interés efectivo (TIE) que se obtiene de igualar el efectivo neto recibido con el valor actualizado de los flujos de efectivo a pagar, de manera que se puedan ir obteniendo los intereses devengados según TIE y los intereses reales. La diferencia entre ambos generará el ajuste en el valor del pasivo financiero, que se debe ir quedando valorado a coste amortizado, tal y como establece la NIC 39 y así nuestro PGC. Los intereses devengados según TIE se contabilizarán en cuentas de resultados (del grupo 6 en este caso al tratarse de un pasivo financiero), ya que según la NIC 32 (párrafo 35) “Los intereses, dividendos, pérdidas y ganancias relativos a un instrumento financiero o a un componente del mismo que sea un pasivo financiero se reconocerán como ingresos o gastos en el

resultado del ejercicio” (y también se dice de forma clara en el párrafo 20 (b) de la NIIF 7); y los intereses consecuencia del contrato de préstamo se contabilizarán en su correspondiente cuenta de pasivo, que se cancelará en el momento del pago efectivo de los mismos.

4. Ajustes de valor

La NIC 39 (párrafo 47) y el propio PGC en su norma de valoración 9ª sobre instrumentos financieros, establece que los pasivos financieros dentro de la categoría de “a pagar” se irán valorando posteriormente a su coste amortizado. Recordamos que en el PGC subyace, a partir de su alineación con la normativa financiera internacional, el fondo económico del acuerdo contractual del préstamo con independencia de la situación jurídica, y por ello el valor del pasivo financiero se aumentará o disminuirá en función del coste amortizado para cuyo cálculo previamente se debe haber obtenido el tipo de interés efectivo aplicable a los intereses que realmente se hayan devengado, con independencia de los realmente pagados. En este sentido el coste amortizado se irá determinando en momentos posteriores aplicando el tipo de interés efectivo, como aquel que inicialmente ha igualado el efectivo obtenido con el valor actual de los flujos de efectivo a pagar. De nuevo en este caso se establece la excepción de los préstamos comerciales a corto plazo en los que la valoración inicial se ha hecho por su valor nominal, que continuarán valorándose por el mismo.

5. Cancelación de la operación, valoración final

Los pasivos financieros “a pagar” se irán dejando valorados, tal y como se consigna en la normativa internacional de referencia en la Unión Europea (NIC 39) y así en nuestro PGC, a su coste amortizado, de manera que en el momento de cancelación de la operación se darán de baja por su valor en libros que debe coincidir con el coste amortizado, dándose de baja del Balance cuando se produzca la extinción de la obligación.

6. Información a incluir en la Memoria

Con independencia de la información a incluir sobre las normas de registro y valoración aplicadas a los instrumentos financieros, en la Memoria se requiere de la inclusión de gran cantidad de información más detallada sobre los mismos. Tanto la NIIF 7 como el PGC explicitan la necesidad de incluir “información sobre la relevancia de los instrumentos financieros en la situación financiera y los resultados de la empresa” y “la naturaleza y alcance de los riesgos procedentes de los instrumentos financieros a los que la entidad se haya expuesto durante el ejercicio y en la fecha de presentación, así como la forma de gestionar dichos riesgos”, siempre según las

categorías y clases de instrumentos financieros establecidas previamente. Concretamente y en lo que se refiere a esta tipología de pasivo financiero mantenido hasta su vencimiento se deberán clasificar por vencimientos “informando sobre los importes que venzan en cada uno de los cinco años siguientes al cierre del ejercicio y del resto hasta su último vencimiento”; también se deberá dar detalle sobre el “impago e incumplimiento de condiciones contractuales” en relación con los préstamos pendientes de pago al cierre del ejercicio, así como si la empresa tiene, como indicamos en el apartado 4.1., “deudas con características especiales, que informará de la naturaleza de las deudas, sus importes, y características, desglosando, cuando proceda, si son con empresas del grupo o asociadas”. También se exige información en la Memoria relacionada con la Cuenta de Pérdidas y Ganancias y el Patrimonio Neto: las pérdidas o ganancias netas de cada categoría de instrumentos financieros, los ingresos y gastos financieros calculados por aplicación del método del tipo de interés efectivo, y el importe de las correcciones valorativas por deterioro para cada clase de activos financieros. Otro apartado importante que se exige en la Memoria de información sobre los instrumentos financieros es el que se refiere la naturaleza y el nivel de riesgo procedente de instrumentos financieros. En este sentido se dará todo tipo de información desglosada, tanto cualitativa, como cuantitativa, de la exposición al riesgo de la empresa.

4.2.2. PRÉSTAMOS AL INVERSOR ESPAÑOL PARA QUE REALICE SU APORTACIÓN A LA SOCIEDAD QUE TIENE EL PROYECTO EN EL EXTERIOR

En este caso tendríamos un producto financiero similar al anterior: el préstamo a la sociedad que tiene el proyecto en el exterior, con la particularidad de que el organismo que suministra la financiación concede un préstamo reembolsable a una empresa española (el inversor) siendo en este caso una financiación finalista, para que la empresa receptora lo destine como aportación al capital de la sociedad que tiene el proyecto en el exterior, a través de un vehículo inversor (sociedad de mera tenencia de acciones específica). Para el inversor español el préstamo es un pasivo financiero reembolsable en tiempo y forma y con un coste que se habrá pactado, que a su vez se debe dedicar a aportación como capital de la sociedad que tiene el proyecto en el exterior, y para la que el tratamiento contable será el de fondos propios o patrimonio neto, según lo indicado en apartado 4.1. Por lo tanto las características básicas de este producto financiero coincidirán con las del préstamo a la sociedad que tiene el proyecto en el exterior resaltando las obligaciones de incluir en la Memoria información detallada sobre los

fondos propios de la empresa para la compañía que tiene el proyecto en el exterior.

4.2.3. PRÉSTAMOS CORPORATIVOS A LA MATRIZ EN ESPAÑA PARA ASIGNAR A ACTIVIDADES DE INTERNACIONALIZACIÓN

Este producto financiero es similar a los dos anteriores, ya que se trata de una variación del préstamo a la sociedad que tiene el proyecto en el exterior. Consistiría en el caso de un grupo empresarial en el que es la matriz la que obtiene la financiación para la internacionalización y contrae el pasivo financiero, asignando luego los recursos financieros a sus actividades en el exterior en cualquiera de las empresas del grupo. El riesgo del instrumento financiero permanecerá en la matriz, y la deuda será un pasivo financiero del grupo en los estados consolidados, ya que las transferencias internas desaparecen al obtener las cuentas consolidadas. En cualquier caso las características básicas de este producto financiero coincidirán con las del préstamo a la sociedad que tiene el proyecto en el exterior, teniendo especial incidencia los requerimientos sobre revelación de información en la Memoria acerca de las empresas del grupo, multigrupo y asociadas y sobre los riesgos asumidos, así como información sobre la asignación específica de financiación IDE a proyectos concretos.

4.3. Instrumentos financieros próximos al patrimonio. Básicamente: instrumentos de deuda/pasivos financieros próximos al capital

Existen otras modalidades de productos financieros para apoyo a la IDE que se encuentran a medio camino entre instrumentos de deuda y que poseen también algunas características del capital. Son diferentes al tratado en el punto 4.1., ya que allí sí que eran adquisición de acciones en la sociedad proyecto –y por tanto, en ese ámbito, operación de capital–, mientras que aquí nos referimos a instrumentos con mayor peso de sus características en deuda, no se adquieren acciones, pero sí que poseen algunas cláusulas que les acercan al terreno económico del cuasi-capital. Concretamente, los podríamos clasificar en:

- Préstamos participativos
- Préstamos subordinados
- Préstamos de coinversión

1. DEFINICIÓN

Los préstamos participativos son instrumentos financieros de deuda, existe un plazo concreto de devolución, en el que el interés o rentabilidad se determina en función de la evolución de la actividad de la empresa prestataria. Se asemejaría al concepto de instrumento de renta variable, ya que en este caso su retribución varía en función del beneficio neto, volumen de negocio, patrimonio total o cualquier otro que determinen las partes. Siendo esta característica definitoria a ella se une otra que le confiere el mayor grado de concepto económico de “cuasi-capital”, ya que en orden de prelación de créditos se sitúan después de los acreedores comunes. Junto a éste, los denominados préstamos de coinversión comparten la primera característica, normalmente una retribución mínima y otra variable en función de los conceptos indicados y en el que se coinvierte con la empresa que desarrolla la IDE; en este caso no comparte la segunda característica, o sea sería deuda o acreedor común. De ahí que su concepción de cuasi-capital únicamente estaría presente por la manera de retribuirlo ligado a la marcha de la empresa pero no a su capacidad para absorber pérdidas. Por el contrario, el préstamo subordinado, si que comparte la segunda de las características –prelación– pero no así la retribución variable que en este caso está fijada de antemano a lo que se une que en caso de no obtención de beneficios los intereses devengados se acumulan para el cobro en el período que si existen o llegue el momento de la cancelación. En definitiva, en el primero y último de los casos estaríamos cercanos al concepto citado de “recursos propios básicos de segunda categoría” similar al utilizado por la banca en su información financiera relacionada con el requerimiento de los recursos propios mínimos, y en el denominado préstamos de “coinversión” nos encontraríamos con un producto financiero de deuda que se supedita a efectos de rentabilidad final al desempeño y gestión empresarial del proyecto IDE.

En relación a la adscripción contable, valoración e información en Memoria se seguirán los mismos criterios que los citados en el apartado 4.2., ya que todos ellos son instrumentos de deuda, valorándose en cada información financiera posterior a coste amortizado. Donde sí se debe dar una información adicional a la allí recogida es en la Memoria dado el plus de “cuasi-capital” que le confiere el orden de prelación y/o la retribución ligada al desempeño de la entidad, esto es lo que además los hace atractivos como fuente de financiación para la IDE cuando no se decide hacerla vía emisión de acciones.

4.4. Instrumentos financieros provistos a través de fondos de capital o de deuda

Por último, existe otra modalidad de financiación, ya sea vía capital o deuda, en las que la característica que los diferencia con respecto a lo tratado no es el instrumento financiero en sí, ya que o será capital o será deuda, si no que es la sociedad proveedora del instrumento financiero el aspecto principal diferenciador, que puede ser:

- Sociedad de capital riesgo, que invierte en capital
- Sociedad de capital riesgo, que invierte en deuda
- Fondo de Inversión que adquiere deuda emitida por la empresa
- Inversores que adquieren deudas emitidas por la empresa para su actividad internacional

En el primer caso, adquisición de acciones por parte de una sociedad de capital riesgo, estaríamos ante un caso idéntico al del punto 4.1. No obstante, con diferencia a aquel capital riesgo, en éste la sociedad adquiriente normalmente entre sus condiciones sí que establece una mayor intervención en la gestión de la compañía, frente al punto 4.1. en el que sí que asisten a las juntas de accionistas pero no se interviene en la gestión.

En los tres casos siguientes estaríamos ante financiación vía deuda, estando los matices en el grado de seguimiento de la financiación, por lo que el registro contable sería el citado en el punto 4.2. pero informando de los detalles adicionales del origen de los fondos y particularidades en la Memoria.

5. Análisis empírico de la financiación para la IDE

Una vez analizada la importancia de la actividad de IDE, los principales organismos, instituciones y entidades que lo favorecen y apoyan, los diferentes productos financieros que cubren la misma, desde el punto de vista de su receptor, así como su definición y tratamiento económico-contable a efectos de información financiera, parecía apropiado concluir este trabajo corroborando que piensan de ello las empresas que han hecho uso de estas formas de financiación de la IDE.

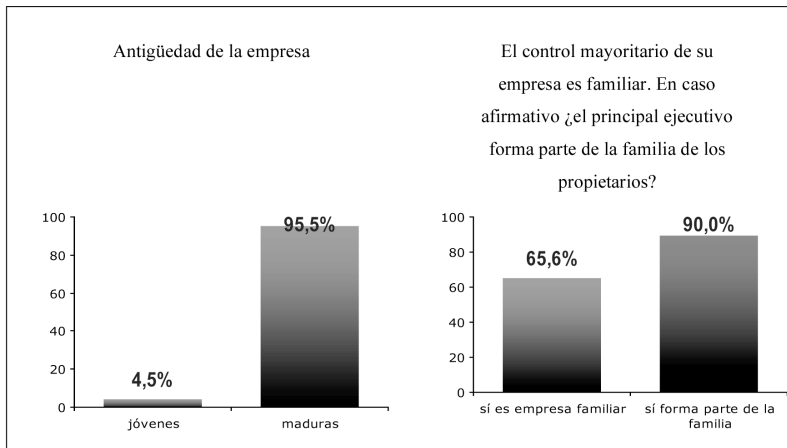
Para ello, hemos partido de la población elegida para desarrollar un estudio empírico con motivo del 25 aniversario de la Compañía Española de Financiación del Desarrollo, COFIDES, S.A. 1988-2013, formada por empresas que a fecha 30 de abril de 2013 tenían, al menos, un proyecto vivo de IDE con COFIDES. La muestra finalmente obtenida tuvo un porcentaje

de respuesta del 34,65% del total de la población. Pese a que la muestra con la que se trabajó es reducida, dada la especificidad de la actividad, es de resaltar el valor de la misma en la medida que aporta información directa a nivel empresarial de las empresas encuestadas. La información se ha obtenido mediante encuesta enviada por e-mail y reforzada por la vía telefónica, dirigida al máximo responsable de cada una de las empresas encuestadas por personal de COFIDES, S.A., entre el 12 de mayo y el 21 de junio de 2013 (Aragón *et al*, 2013).

Por otra parte, para el apartado referente a datos empíricos sobre endeudamiento se analizó, para el período 2008-2011, el nivel de endeudamiento de 64 empresas que han realizado IDE en España de forma comparada con 64 empresas que no realizaron IDE (García Pérez de Lema *et al*, 2013).

De los resultados de la encuesta, para el tema objeto de este trabajo, podemos destacar lo siguiente, siempre en una escala de 1 (poco) a 5 (mucho):

1. El 95,5% de las empresas encuestadas y que configuran la muestra son compañías maduras con más de 10 años de vida y, por tanto, consolidadas en sus diferentes sectores de actividad. Adicionalmente, se observa que el 65,6% de las empresas españolas que realizan IDE son empresas familiares, en las que la propiedad del capital y el control de la empresa pertenecen a una familia empresaria (Gráfico 1).

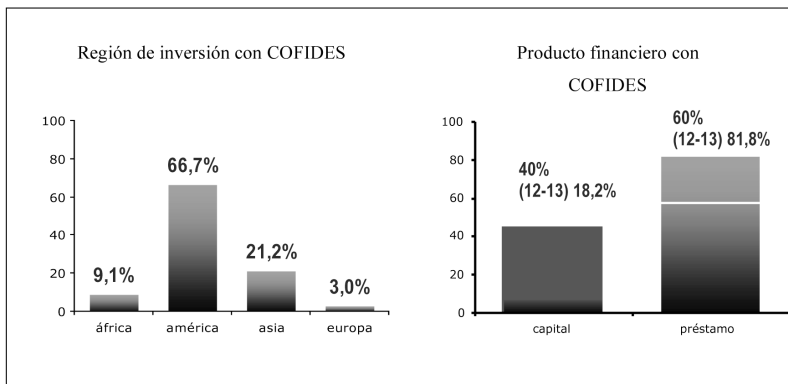


Fuente: Estudio empírico base de datos 25 Aniversario de COFIDES, 2012.

Gráfico 1. Antigüedad y carácter familiar.

2. El 66,7% de las empresas han realizado la IDE en el continente Americano, el 21,2% la ha llevado a cabo en Asia, un 9,1% en África y un 3% en Europa (Gráfico 2).

3. En cuanto a la naturaleza del producto financiero con el que COFIDES ha contribuido a la financiación de la IDE, se comprobó, para ese primer período, que las empresas encuestadas manifiestan que en el 81,8% de los casos se ha obtenido un préstamo y en un 18,2% capital. Este porcentaje, analizado con datos reales para el período 2012-2013 se observa que ha variado con una mayor tendencia hacia el capital, siendo en estos momentos para el total de proyectos de IDE activos del 40% en capital y 60% en deuda. Sin duda este tipo de capital riesgo o cuasi-capital, que no interviene en la gestión, está siendo cada vez mejor valorado por las empresas que realizan IDE y dentro de ellas por las que, en algunos casos, pueden resultar más reacias a recibir nuevos accionistas como son las empresas familiares. Ello denota la complementariedad y utilidad de este producto financiero específico (Gráfico 2).

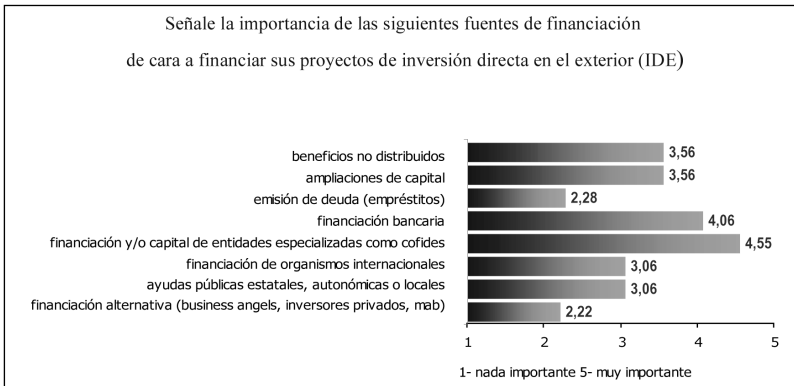


Fuente: Estudio empírico base de datos 25 Aniversario de COFIDES, 2012.

Gráfico 2. Región de inversión y producto financiero.

4. En cuanto al origen de la financiación (Gráfico 3), las empresas españolas indican que la principal fuente de financiación de los proyectos de IDE son los fondos, ya sea mediante préstamos o capital, que reciben de instituciones especializadas como COFIDES (4,55); en segundo lugar, de los recursos obtenidos de entidades financieras (financiación bancaria, 4,06) y en tercer lugar, se recurre a fondos propios, ya sea a través de beneficios no distribuidos o bien mediante ampliaciones de capital (3,56).

De igual modo, las sociedades encuestadas han contestado que las fuentes de financiación menos empleadas, son, por orden: las fuentes de financiación alternativa a las tradicionales (2,22), como las obtenidas de *business angels*, inversores privados, el MAB, etc.; también es poco utilizada como fuente de recursos la emisión de deuda a través de empréstitos (2,28) y, en menor medida, la financiación proveniente de ayudas públicas de organismos nacionales o internacionales (3,06).



Fuente: Estudio empírico base de datos 25 Aniversario de COFIDES, 2012.

Gráfico 3. Fuentes de financiación de la IDE.

5. Al analizar la influencia que tiene el entorno laboral, fiscal y financiero en las decisiones de las IDE (Gráfico 4) se observa que, salvo el referente a “disponibilidad de mano de obra no cualificada” que tiene una puntuación por debajo de 3 (2,91), el resto está por encima de 3, destacando



Fuente: Estudio empírico base de datos 25 Aniversario de COFIDES, 2012.

Gráfico 4. Entorno laboral, fiscal y financiero del país de la IDE.

también en este caso el “acceso a financiación bancaria” con un 3,52 como un factor importante a la hora de valorar realizar IDE con garantías de éxito.

	2008			2009			2010			2011			Media 2008/20011		
	No IDE	IDE	Sig.	No IDE	IDE	Sig.	No IDE	IDE	Sig.	No IDE	IDE	Sig.	No IDE	IDE	Sig.
Autonomía financiera	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.
Endeudamiento a largo plazo	14,1	17,7	n.s.	14,2	21,4	**	14,2	21,5	**	15,7	21,6	*	14,7	20,5	**
Endeudamiento a corto plazo	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 permanentes	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.
Coste medio de los recursos ajenos	2,2	2,7	*	1,7	2,5	***	1,4	2,3	***	1,8	2,7	***	1,8	2,5	***
Carga financiera	1,7	3,2	*	1,8	4,0	**	1,4	2,8	**	1,8	2,9	**	1,7	3,2	**
Capacidad devolución de la deuda	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 significativo

Fuente: Estudio empírico base de datos 25 Aniversario de COFIDES, 2012.

Tabla 1. Nivel de endeudamiento y coste financiero (%).

6. Respecto a la composición del endeudamiento en las empresas que realizan IDE (Tabla 1) se aprecian diferencias significativas en el largo plazo, lo que implica variaciones de comportamiento en la estructura de sus recursos permanentes (fondos propios y recursos ajenos a largo plazo). En efecto, los recursos permanentes en las empresas IDE y No IDE son similares (no arrojan diferencias significativas), sin embargo, por parte de las empresas IDE surge una preferencia por financiar sus activos en mayor medida con recursos ajenos a largo plazo –estando algunos en cuotas destacables del ámbito del capital en la sociedad de proyecto o del cuasi-capital– que las empresas No IDE, lo que hace compensar la estructura de sus recursos permanentes. Esto obedece, sin duda, a una estrategia de planificación financiera por parte de las empresas que realizan IDE al objeto de buscar un mayor equilibrio de su estructura financiera. Si analizamos la composición media del 2008-2011, vemos como la capitalización de las empresas No IDE es mayor. Mientras que el endeudamiento a largo plazo representa en las empresas IDE el 20,5% del total de su estructura financiera por el 14,7% de las No IDE (siendo la

diferencia significativa al 95%), lo que hace finalmente que los recursos permanentes se equilibren entre las empresas IDE y no IDE.

6. Conclusiones

La internacionalización se revela más que nunca como un motor clave del crecimiento económico a largo plazo de la economía española por su relación con la competitividad y los incrementos de productividad. En esta línea de trabajo se ha puesto de manifiesto que la IDE es positiva para las empresas y, además, en términos generales lo es también para el desarrollo económico tanto en el país de destino como en el de origen. Así, hemos destacado que la internacionalización conlleva unos efectos directos: las empresas crecen en los mercados extranjeros y otros indirectos, como son la modernización, la competitividad y la creación de empleo, factores todos que son una consecuencia directa de un mayor crecimiento económico.

En el ámbito principal que nos ha ocupado en este trabajo, es importante destacar que estos proyectos de inversión y crecimiento empresarial en el exterior, en definitiva de internacionalización, una vez ideados y estructurados necesitan de un adecuado respaldo financiero, de hecho no serían posibles si finalmente no disponen de una adecuada financiación. En este sentido diversos autores han destacado que los recursos financieros, junto a otros que detallan, pueden ser fuente de ventajas competitivas en las pymes de ámbito internacional y, por tanto, si el acceso al crédito no es fluido se hace muy difícil avanzar en el ámbito de la IDE.

Es por ello que la IDE, como forma de implantación e inversión de las empresas españolas en el exterior, tradicionalmente se ha considerado por parte de los poderes públicos como una actividad de interés nacional y existen toda una serie de instituciones públicas y público-privadas entre cuyos objetivos está el de facilitar la inversión en el exterior de nuestras empresas. Destacando, a nivel nacional, el ICEX y la Dirección General de Comercio e Inversiones, en sus aspectos generales. En el ámbito concreto de la financiación estarían COFIDES, ICO, CESCE y, desde el ámbito privado, las diversas entidades de créditos y sociedades de capital riesgo. Cerrando este círculo, en un ámbito de apoyo a la matriz nacional en financiación para la innovación y tecnología, se podría citar a ENISA y CDTI y desde el punto de vista de otros fondos públicos FIEM y FONPRODE. Todos ellos instrumentos generales y/o financieros muy complementarios entre sí, que abarcan ámbitos muy específicos y diferentes y que logran estructurar una ventanilla global de apoyo a la IDE.

Concluimos que una forma de proveer esta financiación es la colaboración público-privada, tanto de forma directa como actuando como efecto

palanca se enmarca en un nivel en el que confluyen intereses comunes. Ésta se ha manifestado como una de las formas ideales de aumentar los recursos disponibles, no sólo refiriéndonos a la inversión por parte de la empresa, que debe asumir parte del riesgo de la inversión, sino a la colaboración de entidades privadas en la aportación de fondos disponibles para el desarrollo de la actividad internacional.

La financiación para la IDE en sus diversas modalidades, necesita de una adecuada regulación contable, que en este terreno es si cabe más necesaria y por ello ha buscado la armonización entre la normativa nacional y los dos cuerpos normativos internacionales de referencia: las normas del IASB y el FASB. Sin duda los diversos instrumentos financieros: capital, cuasi-capital o instrumentos de deuda que hemos destacado en este trabajo tienen, todos ellos, un hilo conductor a efectos de conclusiones generales en el ámbito de la información financiera y que son:

- En todos los casos se hace necesario distinguir entre el fondo económico y jurídico de la operación financiera, ya que en mucho de ellos el valor añadido está, precisamente, en la innovación económica que presenta frente al instrumento jurídico.
- La información en Memoria es de una importancia indudable de cara a un usuario externo de la información.
- La adscripción contable puede variar entre capital, cuasi-capital o deuda según se trate de los estados financieros de la sociedad de proyecto que realiza la IDE o la información financiera a nivel consolidado, siendo éste matiz sin duda otro valor añadido de la innovación financiera en este campo, ya que es muy útil para las empresas en su desarrollo internacional.
- El devengo de intereses, dividendos y cancelación de las operaciones debe seguir una adecuada estructuración financiera desde el punto de vista del correcto devengo.
- Los instrumentos de capital riesgo suministrados por instituciones público-privadas como COFIDES han experimentado un crecimiento en los últimos ejercicios dada la necesidad de ofrecer solvencia en el exterior.

Finalmente, en el apartado empírico, corroborando el marco teórico citado concluimos que:

- La principal fuente de financiación con la que cuentan las empresas para realizar las IDE es la financiación recibida de instituciones como COFIDES, seguido de la financiación que se recibe de las entidades

financieras. Ambos con valor promedio de 4,55 sobre 5 en el primer caso y 3,52 en el segundo.

- En cuanto al crecimiento, los datos han mostrado que las empresas que han realizado IDE en España han obtenido un mayor crecimiento de la facturación de sus empresas que las que no realizaron IDE.
- Si nos referimos al endeudamiento, se evidencia una mayor preferencia por parte de las empresas IDE por recurrir al endeudamiento a largo plazo como estrategia financiera en la estructura de sus recursos permanentes frente a las empresas No IDE. Tanto en el terreno del capital como cuasi-capital, según se acuda a la información financiera individual o consolidada.

Referencias bibliográficas

- ARAGÓN SÁNCHEZ, A., MONREAL PÉREZ, J. y 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.
- BANCO MUNDIAL (2009) *Enterprise Surveys*.
- BBVA RESEARCH (2010) *Servicio de Estudios*. www.bbvaresearch.com.
- CASTÁN FARRERO, J. M., GUITART TARRÉS, L., MIRAVITLLES MATAMOROS, P. y 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 Banco de España 4/2004, de 22 de diciembre, a entidades de crédito, sobre normas de información financiera pública y reservada y modelos de estados financieros.
- CGAP (2009) *Financial Access 2009*.
- CORREA-LÓPEZ, M. y DOMENECH, R. (2012) “La internacionalización de las empresas españolas”, Documentos de trabajo BBVA Research, 12/29.
- DESAI, M.A., FRITZ FOLEY, C. y 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. y MONJAS BARROSO, M. (2007) “Inversión directa en el exterior, crecimiento económico y exportaciones de la economía española” *Información*

- mación Comercial Española. Revista de Economía*, 839, Noviembre-Diciembre, pp. 33-54.
- ESCRIBANO SOTOS, F. y 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* disponible en www.fasb.org.
- FERNÁNDEZ, Z. y 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. y 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. y MARKUSEN, J. R. (1992) “Endogenous Market Structures in International Trade (Natura Facit Saltum)” *Journal of International Economics*, vol. 32, pp. 109-129.
- ICEX (2011): *Apoyos financieros públicos a la implantación e inversión de la empresa española en el exterior*, disponible en www.icex.es.
- INSTITUTO DE LA EMPRESA FAMILIAR (2012) “El modelo de apoyo a la internacionalización de la empresa española: análisis y propuestas”, Documento 167, Diciembre.
- KLEIN, M. W., PEEK, J. y ROSENGREN, E. S. (2002) “Troubled Banks, Impaired Foreign Direct Investment: The Role of Relative Access to Credit” *American Economic Review*, vol. 92, 3, pp. 664-682. DOI: 10.1257/00028280260136309.
- LA CAIXA (2004) Servicio de Estudios, *Colección de Estudios Económicos*, 32.
- LA CAIXA (2012) Servicio de Estudios, *Colección de Estudios Económicos*, Julio-Agosto.
- LEY 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización. BOE Sábado 28 de septiembre de 2013, nº 233, 78787-78882.
- LEY 8/2014, de 22 de abril, sobre cobertura por cuenta del Estado de los riesgos de la internacionalización de la economía española. BOE Miércoles 23 de abril de 2014, nº 98, 31948-31967.
- LÓPEZ DUARTE, C. y 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. y 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 5696.

- MILLANI, M. A. F. (2010) “Internacionalization of companies and private social investments: an inverse relation” *Revista de Contabilidad e Controladoria*, vol. 2, 1, pp. 28-139.
- MONTES GAN, V. J. y MEDINA MORAL, E. (2010) “Crédito y comercio internacional, pilares de desarrollo en el mundo” *Información Comercial Española. Revista de Economía*, 853, Marzo-Abril, pp. 5-24.
- NORMA INTERNACIONAL DE CONTABILIDAD (NIC) n° 32 Instrumentos financieros: Presentación.
- NORMA INTERNACIONAL DE CONTABILIDAD (NIC) n° 39 Instrumentos financieros: Reconocimiento y valoración.
- NORMA INTERNACIONAL DE INFORMACIÓN FINANCIERA (NIIF) n° 7 Instrumentos financieros: Información a revelar.
- NÚÑEZ ANDRÉS, J., TURRIÓN, J. y VELÁZQUEZ, F. J. (2010) “Decisiones de internacionalización y heterogeneidad empresarial: el caso de las manufacturas españolas” *Cuadernos Económicos de ICE*, 82, pp. 185-215.
- REAL DECRETO 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad (BOE n. 278, de 20 de noviembre de 2007).
- REGLAMENTO n° 1725/2003 de la Comisión de 29 de septiembre de 2003 por el que se adoptan determinadas Normas Internacionales de Contabilidad de conformidad con el Reglamento (CE) n° 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo.
- SANTIS, R. A. y 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. y LUOSTARINEN, R. (1988) “Internationalization: Evolution of a Concept” *Journal of General Management*, vol. 14, 2, pp. 34-55.