

Salvador Marín Hernández\*

# COFIDES Y SUS ESPECÍFICAS CARACTERÍSTICAS EN LA FINANCIACIÓN INTERNACIONAL

*En este artículo abordamos cómo los productos financieros ofrecidos por la Compañía Española de Financiación del Desarrollo, COFIDES SA, han representado una eficiente y necesaria aportación para las empresas españolas a lo largo de sus 25 años de historia. Tras un análisis de sus diferentes etapas y el papel desempeñado desde sus orígenes como compañía público-privada, se ofrecen los datos de su evolución, su gran especificidad al combinar operaciones de financiación puras con una excelente y creciente aportación en el terreno del capital y cuasi-capital, productos éstos donde su liderazgo a nivel nacional para el segmento de la inversión internacional es claro. Asimismo, hemos resaltado su relevancia como compañía española de financiación del desarrollo a través de, principalmente, su participación representando a España en la Asociación de Instituciones Financieras de Desarrollo Europeas, por sus siglas en inglés (EDFI). Concluimos confirmando la relevancia, tanto en destino como en origen, de la inversión directa en el exterior (IDE) apoyada por COFIDES, el necesario apoyo de la financiación en este ámbito, los incrementos de cuota de mercado constantes, muy destacables en los últimos años, y la innovación financiera en cuanto a operaciones de capital y cuasi capital, así como su necesario apoyo a la pyme.*

**Palabras clave:** internacionalización, financiación, IDE, sector exterior, instituciones financieras de desarrollo.

**Clasificación JEL:** F13, F23, G20, G21, O10.

## 1. Introducción

La Compañía Española de Financiación del Desarrollo, COFIDES, SA nació en medio de la crisis que la reforma del Consenso de la OCDE, de finales de los ochenta, provoca en los instrumentos que hasta entonces venían financiando la actividad internacional. Los distintos agentes estaban convencidos de la necesidad de disponer de otros instrumentos públicos alternativos a los que se venían utilizando o, como en este caso,

público-privados, que complementarían la capacidad del sector privado, para financiar proyectos en países, plazos o riesgos que ellos no cubrían en su totalidad. Estos instrumentos financieros, sin componente de subvención y análogos a los de los países de nuestro entorno, debían servir para apoyar a nuestras empresas cuando competían por estar presentes en los mercados internacionales, siendo en esta competencia un factor clave la financiación, que no debía verse comprometida por las turbulencias de los mercados financieros. Existía, en suma, la convicción de que la presencia permanente en los países de destino era la mejor garantía de una

---

\* Presidente de COFIDES.

penetración comercial eficaz y duradera. En este contexto COFIDES resultó especialmente bienvenida. Su principal novedad consistía en la posibilidad de participar transitoriamente en los fondos propios de los proyectos internacionales, compartiendo riesgo con el promotor español. Este aspecto ha sido un rasgo distintivo de COFIDES a lo largo de sus 25 años de historia, como más adelante comprobaremos, y convenientemente reconocido y ampliado en la reciente Ley de emprendedores y apoyo a la internacionalización.

En este contexto, la idea de COFIDES se inspira en una decena de entidades creadas en economías desarrolladas, con formas variadas y décadas de experiencia en algún caso. Su creación estaba prevista en el Plan de Fomento de la Exportación de 1987 y se efectúa por Acuerdo del Consejo de Ministros de febrero de 1988, constituyéndose como sociedad anónima en diciembre de 1988, fecha a partir de la cual se inició un trabajo intenso que dio lugar a que su primera Junta de Accionistas y nombramientos, del Consejo de administración y su Presidente, tuvieran lugar en junio de 1989.

Un análisis, necesariamente breve, donde se resalta lo más destacable de cada etapa desde ese año, 1988, lo hemos resumido de la encuesta que hemos realizado a todos los presidentes de la compañía desde su inicio hasta este año 2013.

— El primer período, *1988-1992*, presidido por *Juan de la Mota*, fue el de la constitución y el de dar a conocer esta nueva sociedad. Fueron, literalmente, los primeros pasos de COFIDES hasta principios de 1992. Lo más importante de esta etapa fue el lograr estructurar todas sus piezas, conjuntarlas y elegir bien las primeras personas, empresas y proyectos. Sin acertar en ello el proyecto no sería lo que hoy, 25 años después, es. Como resultado de todo ello, COFIDES despertó el interés de las empresas y de las entidades financieras privadas, y estas últimas se convirtieron en financiadoras y también en accionistas de COFIDES. Esta fue la prueba inequívoca que demostraba que COFIDES tenía sentido, creaba valor y era autosostenible.

— Posteriormente, la presidencia de *Joaquín de la Infiesta*, *1992-1997*, puede considerarse como la del

comienzo de la expansión de la Compañía tras la etapa fundacional, lo que requirió un cambio de sede a la actual ubicación. Además se abrieron nuevas vías de financiación para las empresas a través de la participación de COFIDES en programas del Instituto de Crédito Oficial (ICO) y del Banco Europeo de Inversiones (BEI). También se produjo el nacimiento de EDFI (European Development Finance Institutions), asociación de la que COFIDES fue socio fundador. Otra novedad importante acaecida durante el período de referencia fue la incorporación, mediante ampliación de capital, de seis nuevos accionistas (dos públicos y cuatro privados), lo que cambió sustancialmente el perfil inicial de la compañía, abriendo mayores posibilidades de colaboración con el sector privado.

— *Juan José Zaballa* presidió el siguiente período, *1997-2000*, donde destaca especialmente el haber contribuido al cambio del modelo de negocio de la compañía a través del diseño, constitución y puesta en marcha de los fondos para inversiones en el exterior y para operaciones de inversión en el exterior de la pequeña y mediana empresa, FIEX y FONPYME respectivamente, que han sido, son y seguirán siendo un pilar fundamental y referencia nacional e internacional en el apoyo financiero de la actividad internacional para nuestras empresas.

— Los años *2000-2004*, a través de la presidencia de *José Gasset*, destacan por el inicio de las primeras operaciones de FIEX y FONPYME. Se pasó de un volumen de operaciones comprometidas de 20.000.000 euros/año en 2000 a 130.000.000 euros/año en 2004. La capacidad de intervención de COFIDES pasó de 250.000.000 en 2000 a 800.000.000 en 2004. También se llevó a cabo una renovación de la imagen corporativa de COFIDES y una labor comercial muy proactiva, abriéndose líneas específicas para países concretos y con Bancos Multilaterales.

— *Remedios Romeo*, *2004-2012*, dedicó su período a consolidar una empresa pública moderna, con gestión totalmente profesionalizada, presidiendo COFIDES en parte de ese período la EDFI y situando los criterios de eficiencia y sostenibilidad en principios activos de su gestión.

— Desde *febrero 2012 a la actualidad*, hemos desarrollado e iniciado la ejecución de un nuevo Plan Estratégico

2012-2015, lográndose en una primera instancia las mayores cifras de actividad y de capacidad de financiación de la historia de COFIDES, con crecimientos en cartera cercanos al 65 por 100 y posibilidad de movilidad de recursos cercanos a los 1.400 millones. Modificándose, además, los límites para llegar a más pymes, innovando en nuevos productos, sectores diversos y buscando un mayor acercamiento a los diferentes rincones de España. Igualmente se ha intensificado el perfil de capital y cuasi capital, pasando a porcentajes en cartera del mismo superiores al 40 por 100 y consolidándose como una compañía líder en este segmento a nivel nacional.

En el Gráfico 1 podemos ver con mayor detalle la evolución de estas etapas.

COFIDES es una institución financiera muy especializada en su ámbito, la financiación internacional, que a lo largo de estos 25 años de existencia ha realizado un papel clave en el desarrollo de la inversión directa en el exterior (IDE) de las empresas españolas, como a continuación comprobaremos en los siguientes apartados. Para ello, en un primer momento reflejamos el marco teórico y la revisión bibliográfica en relación a la IDE, así como la aportación de la financiación para la misma; posteriormente enmarcamos la contribución de COFIDES en este período, tanto por productos, como por países, sectores, tipo de empresa y comunidades autónomas, concluyendo en los apartados finales con la aportación y participación de la compañía vía su contribución y desarrollo en los fondos arbitrados a través de la European Development Finance Institutions (EDFI), así como los resultados de los últimos ejercicios, perspectivas de futuro y conclusiones.

## 2. Marco teórico y revisión bibliográfica

La inversión de las empresas españolas en el exterior se ha convertido en uno de los elementos más relevantes de la economía española en los últimos 25 años y ha contribuido a situar a España y a sus empresas en actores fundamentales en el área empresarial global.

Los beneficios que aporta la actividad comercial con el exterior a la economía no son nuevos, y desde los

economistas clásicos hasta las actuales teorías del comercio internacional, han aportando evidencia empírica suficiente para sustentar esta afirmación.

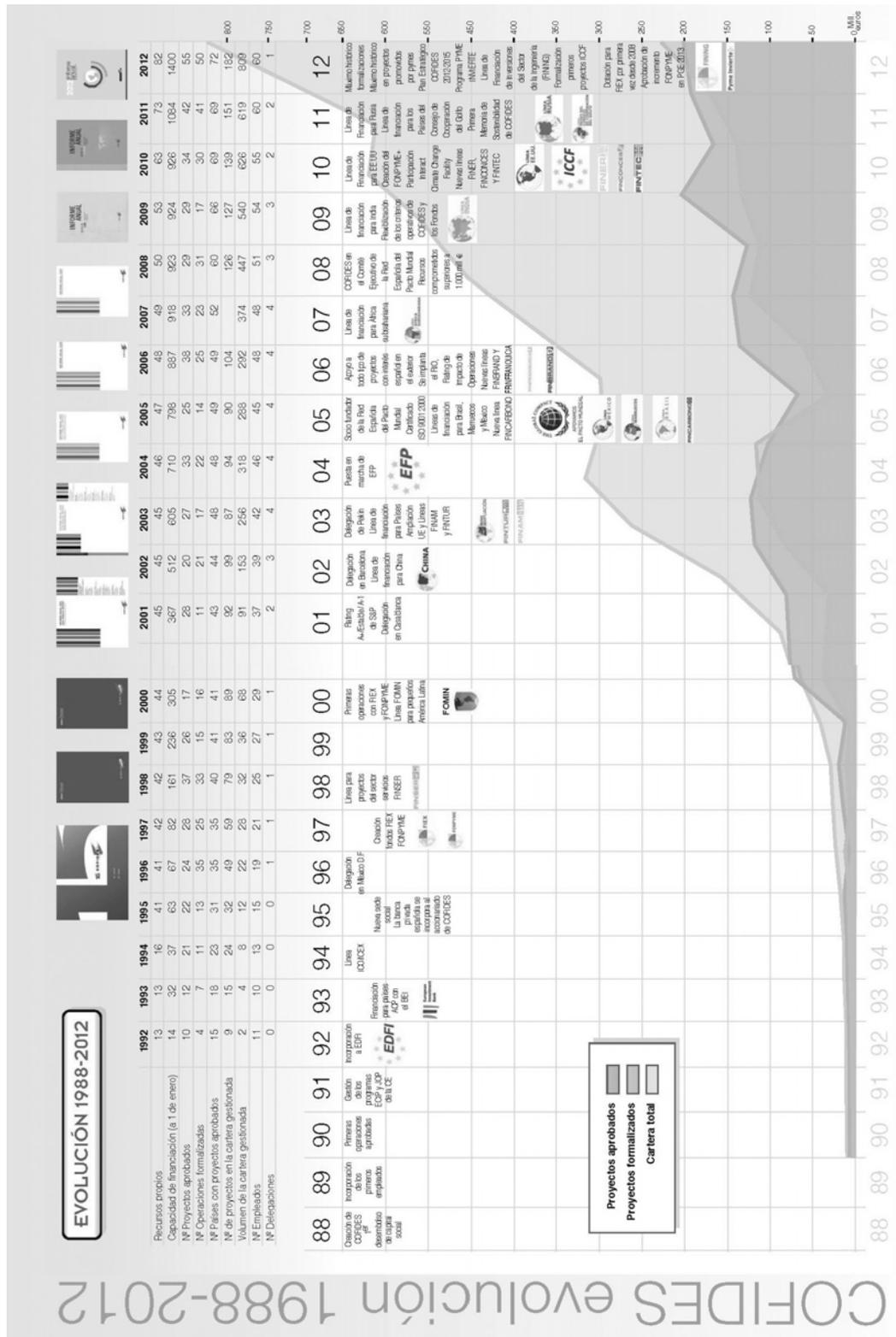
En efecto, teniendo en cuenta que siempre ha sido fundamental potenciar la comercialización de nuestros productos en el mercado exterior, hoy en día lo es mucho más, puesto que supone una vía esencial para aumentar nuestra productividad y lo que ya es nuestro objetivo primordial como país: recuperar nuestra economía para crear 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 tendrán que innovar 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 o explorando nuevos mercados. Así, la internacionalización, más allá de suponer la búsqueda de una salida para nuestras mercancías, lo cual es y suele ser imperativo en condiciones como las actuales, también conlleva efectos indirectos positivos sobre el aparato productivo nacional, tanto en su vertiente micro como macroeconómica.

En este sentido, el marco teórico que queremos destacar en este apartado, 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, su aportación al empleo y por último las necesidades de financiación, aspectos estos que son el fin y el objeto de COFIDES.

Como indican Auboin y Meyer-Ewert (2008) al favorecer la fluidez y la seguridad del movimiento internacional de bienes y servicios, la financiación se sitúa en el centro del comercio global. A lo largo de este último cuarto de siglo, la evolución de la inversión española neta en el exterior se ha caracterizado por distintas fases. El ciclo expansivo en la década de los noventa 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

GRÁFICO 1  
EVOLUCIÓN COFIDES



FUENTE: Memoria COFIDES 2012.

flujos de IDE hacia el exterior experimentaron una importante fase expansiva hasta 2007, para luego contraerse significativamente en 2008 y 2009 como consecuencia de la crisis financiera internacional. Más tarde, los flujos de inversión española en el exterior han vuelto a experimentar una ligera recuperación, que sin duda irá afianzándose en la medida en que se vaya avanzando en la recuperación económica de nuestro país.

La inversión directa en el exterior 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 (2004a), desde el comienzo formal de la apertura exterior de la economía española en la historia reciente, año 1959 con la aprobación del Plan de Estabilización, se ha venido produciendo inversión directa española en el exterior, aunque inicialmente en cuantía y calidad muy inferior a la recibida.

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 y Venables, 1998). 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 Durán *et al.* (2007b) se analizan los efectos de la salida de inversión directa española sobre el crecimiento económico y las exportaciones de la economía española, apreciando que en términos agregados el crecimiento del PIB y la productividad no solo 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 econó-

mica 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 Estados Unidos 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.

También se encuentran trabajos que, no siendo contrarios a la IDE, o no ven tan concluyente en el largo plazo la evidencia empírica positiva señalada anteriormente o creen que debería existir otra regulación en la IDE (Barba *et al.*, 2005; Singh, 2005 y Stiglitz, 2004, respectivamente). Sin embargo, en el terreno microeconómico, si que existen otras aportaciones que indudablemente aprecian signos positivos en la actividad interna (productividad, innovación, calidad...) de la empresa que los realiza (Baldwin, 1995; Greniger, 1989 y Girma, 2003)

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 tanto para el país de destino como el de origen.

Abundando en este segundo aspecto, 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 desequi-

librio 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. Esta nueva situación exigía acelerar la implementación de políticas económicas que incentivaran la demanda de empleo, la competitividad de las empresas, su internacionalización, la mejora de sus niveles de productividad y la financiación adecuada de proyectos empresariales rentables. Sin duda, todo ello nos vuelve a poner de manifiesto que es preciso una apertura exterior creciente que reduzca la sensibilidad de nuestra economía al ciclo doméstico.

Los sectores más orientados a la demanda exterior pueden y deben afrontar el futuro en mejores condiciones, puesto que gracias a su excelente calidad y competitividad deben verse favorecidos por un crecimiento de la demanda externa, al menos a corto y medio plazo. 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 (Colección de estudios económicos, num. 32, 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 más reciente de este servicio de estudios, de julio-agosto de 2012, cuando plantea que «Pero ¿puede el motor externo, por sí solo, relanzar dicha recuperación?». Para responder a esa pregunta, necesitamos dilucidar primero a qué ritmo deben avanzar las exportaciones para que la economía pueda crecer lo sufi-

ciente para crear puestos de trabajo. Tradicionalmente, en España, la reactivación sostenida del empleo ha exigido tasas de crecimiento del PIB en torno al 2 por 100. Partiendo del supuesto de que la contribución del gasto interno fuera completamente nula, ese 2 por 100 debería venir, enteramente, del avance de las exportaciones netas —netas del contenido importado—, es decir, de aquella parte del valor de los bienes y servicios exportados que corresponde a un consumo intermedio de importaciones y que, como tal, no contribuye al crecimiento de la producción interna. El Banco de España estima que ese contenido importado de las exportaciones españolas es del 39 por 100 de su valor. Así pues, para que la contribución de las exportaciones netas al crecimiento final del PIB sea de 2 puntos porcentuales, su aportación bruta debe ser de 3,3 puntos porcentuales: 2 puntos para aportar al crecimiento de la economía más 1,3 puntos para compensar el 39 por 100 del valor exportado que se importa. En definitiva, para crecer al 2 por 100 sin ayuda del gasto interno, las exportaciones deben avanzar casi un 11 por 100 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.

De hecho, como señala el informe de la Internacionalización de las pymes europeas elaborado por la Comisión Europea en 2011, las pymes europeas con proyección internacional alcanzan tasas de mayor crecimiento. Así, la tasa de crecimiento de empleo de las pymes que exportan es mayor (7 por 100) que las que no lo hacen (3 por 100). La diferencia es aún mayor en el caso de las pymes que invierten en el exterior, que crean un 16 por 100 de empleo frente al 4 por 100 de las pymes que no lo hacen.

A estos datos podemos añadir las conclusiones mostradas por el Grupo Mondragón en el mes de julio de 2012, cuando hizo público un informe en el que señalaba que la multilocalización de las empresas mejora la actividad, los resultados y el empleo de la matriz. El estudio, que realizaba un análisis comparativo de la trayec-

toria de 42 cooperativas según su comportamiento en dos quinquenios diferentes, y las implicaciones de esta evolución en términos de ventas, beneficios y nivel de empleo, reflejaba que el impacto de los procesos de internacionalización es significativo, tanto en la empresa doméstica como en el balance consolidado.

Esta idea es reforzada por los últimos estudios ya citados y por otro, que entra dentro del marco que en estas breves líneas queremos resaltar, como son las conclusiones que se extraen del Observatorio Económico del BBVA de abril de 2012, que señala que si se mantienen y apoyan las reformas iniciadas, España logrará recuperar su competitividad y su productividad de forma más rápida que cualquier otra área de la eurozona. Además, apunta que las exportaciones españolas han crecido de forma considerable.

La apertura de la economía española ha aumentado y sigue haciéndolo de forma considerable, de forma que si al comienzo de la crisis las exportaciones suponían poco más del 20 por 100 de nuestro PIB, al finalizar 2011 y meses de 2012 este peso había aumentado al 30,5 por 100, situándose al mismo nivel de Reino Unido y superando al de Francia o Italia. Ha tenido un positivo impacto en nuestra balanza de pagos, que de registrar un insostenible déficit por cuenta corriente en 2007, equivalente al 10 por 100 del PIB, se está pasando a datos positivos en 2013, lo que señala la apuesta por la corrección de uno de los mayores desequilibrios macroeconómicos que padecíamos y revela que nos encaminamos en la dirección correcta.

Sin duda, 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. En este sentido, otros trabajos inciden sobre esta última afirmación, 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; Millani, 2010 y Maesenire y Claeys, 2012). En este apartado, además del tradicional apoyo de las instituciones financieras, se hacen necesarios instrumentos públicos y público-privados para fomentar y hacer viables estas actividades exteriores y es ahí donde vehículos como FIEEX, FONPYME, FIEM, EDFI y COFIDES cobran, entre otros, todo su sentido.

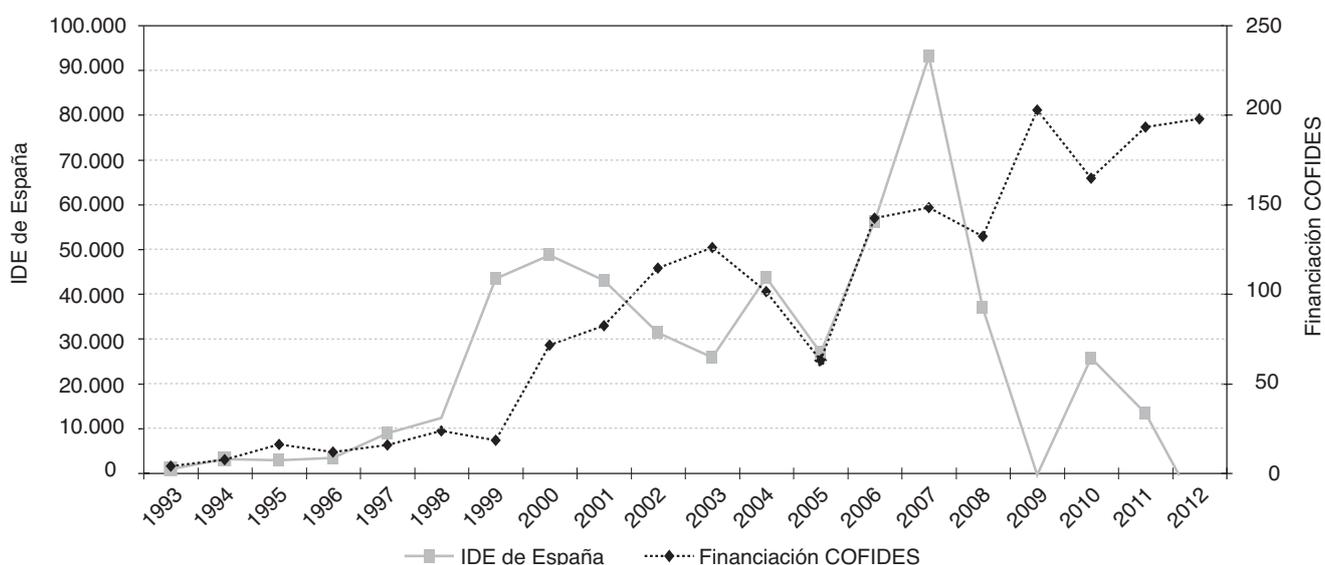
### 3. Evolución de la financiación de COFIDES en los últimos 25 años. Análisis por productos, zonas geográficas y sectores

Tradicionalmente, la actividad de COFIDES ha evolucionado siguiendo una tendencia muy similar a la de la IDE neta española. Sin embargo, a partir de 2009, ambas tendencias evolucionaron en sentido opuesto (Gráfico 2). La IDE neta española se contrajo de forma significativa a partir de la crisis financiera internacional de 2009, mientras que la financiación concedida por COFIDES continuó aumentando para proyectos de inversión de empresas españolas en el exterior.

Este papel anticíclico de COFIDES constituye un claro indicio de que es posible aumentar la financiación concedida al sector privado en un entorno caracterizado por severas restricciones de acceso al crédito, dentro de unos parámetros de riesgo y solvencia adecuados. El aumento de la financiación de COFIDES demuestra igualmente que las compañías españolas han continuado su proceso de inversión en el exterior a pesar de las dificultades del entorno más cercano, con una voluntad clara de crecer y diversificarse.

Desde su creación en 1988, COFIDES ha contribuido a financiar los procesos de expansión internacional de las empresas españolas, creciendo su compromiso de recursos a una tasa media anual acumulada del 27 por 100 (Cuadro 1 y Gráfico 3). Como comentamos en la introducción, fue en el año 2000 cuando COFIDES comenzó a financiar proyectos con cargo a los fondos FIEEX y FONPYME. Este hecho supuso un cambio sustancial en

**GRÁFICO 2**  
**EVOLUCIÓN FLUJOS IDE NETA DE ESPAÑA HACIA EL EXTERIOR.**  
**EVOLUCIÓN RECURSOS APROBADOS POR COFIDES**  
 (En millones de euros)



FUENTE: Elaboración propia.

**CUADRO 1**  
**EVOLUCIÓN DE PROYECTOS APROBADOS, 1990-2012**  
 (Número de proyectos, operaciones y compromiso medio)

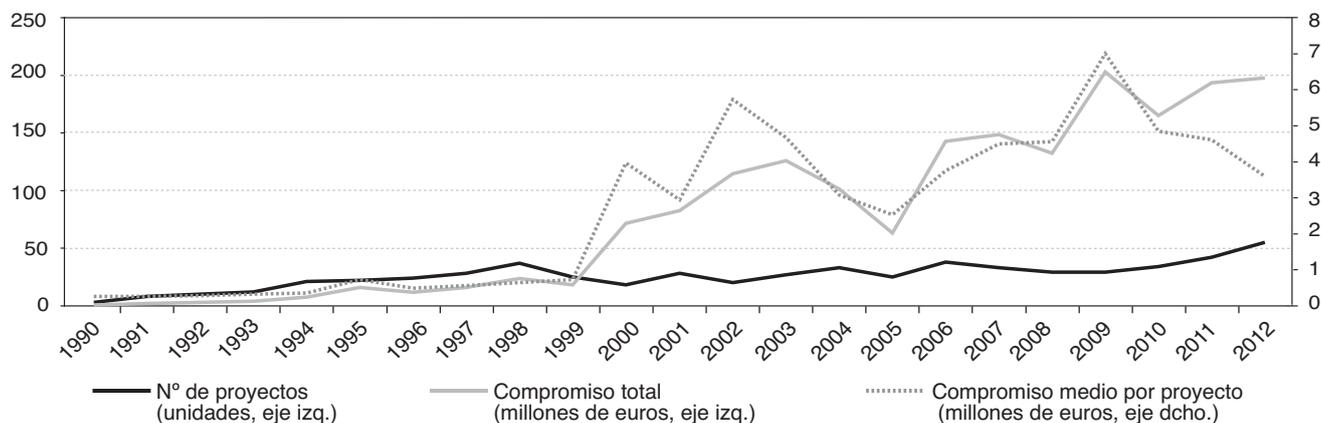
Aprobados	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Nº de proyectos	3	8	10	12	21	22	24	28	37	25	18	28	20	27	33	25	38	33	29	29	34	42	55
Nº de operaciones	3	8	10	13	23	34	37	35	45	26	20	31	24	29	33	25	39	33	30	29	38	45	59
Compromiso medio por proyecto (mill. €)	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,7	0,5	0,6	0,6	0,7	4,0	2,9	5,7	4,7	3,1	2,5	3,7	4,5	4,6	7,0	4,8	4,6	3,6

FUENTE: Elaboración propia.

su nivel de actividad, cuadruplicando el volumen anual de recursos aprobados que aumentó de 18.200.000 euros (1999) a 71.400.000 de euros (2000). A partir del año 2000, el volumen de recursos aprobados ha crecido a una tasa

media anual acumulada del 9 por 100, disponiendo para ello desde su creación de recursos adicionales que han hecho posible llevar a cabo esta actividad y su intensificación en estos últimos años (Cuadros 2 y 3).

**GRÁFICO 3**  
**EVOLUCIÓN PROYECTOS APROBADOS, 1990-2012**



FUENTE: Elaboración propia.

**CUADRO 2**  
**EVOLUCIÓN DOTACIÓN FIE X**

Aprobación	Ejercicio	Dotación anual aprobada (ptas.)	Dotación anual aprobada (euros)	Libramiento anual efectivo (euros)	Patrimonio aportado (libramientos acumulados)	Límite permitido de aprobaciones
Ley 66/1997	Inicial 1998	10.000.000.000	60.101.210	60.101.210	60.101.210	-
BOE 31/12/98	1999	10.000.000.000	60.101.210	60.101.210	120.202.420	150.253.026
BOE 30/12/99	2000	10.000.000.000	60.101.210	60.101.210	180.303.630	150.253.026
29/12/00	2001	10.000.000.000	60.101.210	60.101.210	240.404.840	150.250.000
31/12/01	2002 <sup>a</sup>		90.101.210	60.101.210	300.506.050	225.379.540
21/12/02	2003		90.151.820	90.151.820	390.657.870	90.151.820
31/12/03	2004		90.151.820	90.151.820	480.809.690	157.000.000
27/12/04	2005		90.151.820	90.151.820	570.961.510	140.000.000
30/12/05	2006		90.151.820	90.151.820	661.113.330	140.000.000
28/12/06	2007		30.000.000	30.000.000	691.113.330	180.000.000
26/12/07	2008 <sup>b</sup>		30.000.000	0	691.113.330	180.000.000
24/12/08	2009 <sup>c</sup>		45.000.000	30.000.000	721.113.330	180.000.000
24/12/09	2010		1.000.000	1.000.000	722.113.330	250.000.000
22/12/10	2011 <sup>d</sup>		1.000.000	100.000	722.213.330	250.000.000
30/06/12	2012 <sup>e</sup>		25.000.000	20.800.000	743.013.330	300.000.000
BOE 28/12/12	2013 <sup>f</sup>		15.000.000	-	-	300.000.000

NOTAS: a) La dotación establecida en la Ley 23/2001 de 27 de diciembre de Presupuestos Generales del Estado para el año 2002 se elevaba a 90.151.820 euros, la cantidad definitivamente librada fue de 60.101.210 euros. b) La dotación establecida en la Ley 51/2007 de 26 de diciembre de los Presupuestos Generales del Estado para el año 2008 se elevaba a 30.000.000 euros, el desembolso en efectivo de los mismos no se produjo en dicho ejercicio si no el 16 de enero de 2009. c) La dotación establecida en la Ley 2/2008 de 23 de diciembre de los Presupuestos Generales del Estado para el año 2009 se elevaba a 45.000.000 euros, el desembolso en efectivo fue de 0 euros. Con fecha 16 de enero de 2009 se produjo un libramiento con cargo a los Presupuestos Generales del Estado para el año 2008 por importe de 30.000.000 euros. d) La dotación establecida en la Ley 39/2010 de 22 de diciembre de los Presupuestos Generales del Estado para el año 2011 se elevaba a 1.000.000 euros, el desembolso en efectivo fue de 100.000 euros. e) La dotación establecida en la Ley 2/2012 de 29 de junio de los Presupuestos Generales del Estado para el año 2012 se elevaba a 25.000.000 euros, el primer desembolso en efectivo se produjo el 15 de noviembre de dicho año por un importe de 20.800.000 euros. A febrero de 2013 pendiente de recibirse los 4.200.000 euros. f) A fecha de redacción de este trabajo en espera de cierre del año.

FUENTE: Elaboración propia.

### CUADRO 3 EVOLUCIÓN DOTACIÓN FONPYME

Aprobación	Ejercicio	Dotación anual aprobada (ptas.)	Dotación anual aprobada (euros)	Libramiento anual efectivo (euros)	Patrimonio aportado (libramientos acumulados) €	Límite permitido de aprobaciones €
Ley 66/1997	Inicial 1998	500.000.000	3.005.061	3.005.061	3.005.061	6.010.121
BOE 31/12/98	1999	1.000.000.000	6.010.121	6.010.121	9.015.182	12.020.242
BOE 30/12/99	2000	1.000.000.000	6.010.121	6.010.121	15.025.303	12.020.242
29/12/00	2001	1.000.000.000	6.010.121	6.010.121	21.035.424	12.020.242
31/12/01	2002 <sup>a</sup>	–	9.015.182	6.010.121	27.045.545	18.030.364
21/12/02	2003	–	9.015.180	9.015.180	36.060.725	9.015.180
31/12/03	2004	–	9.019.690	9.019.690	45.080.415	17.000.000
27/12/04	2005	–	–	0	45.080.415	15.000.000
30/12/05	2006	–	–	0	45.080.415	15.000.000
29/12/06	2007	–	–	0	45.080.415	15.000.000
26/12/07	2008	–	–	0	45.080.415	15.000.000
24/12/08	2009	–	–	0	45.080.415	15.000.000
24/12/09	2010	–	–	0	45.080.415	15.000.000
22/12/10	2011	–	–	0	45.080.415	25.000.000
BOE 30/06/12	2012	–	–	0	45.080.415	35.000.000
BOE 28/12/12	2013 <sup>b</sup>	–	5.000.000	–	–	35.000.000

NOTAS: a) La dotación establecida en la Ley 23/2001 de 27 de diciembre de Presupuestos Generales del Estado para el año 2002 se eleva a 9.015.182 euros, la cantidad definitivamente librada fue de 6.010.121 euros. b) A fecha de redacción de este trabajo a la espera de cierre del año.

FUENTE: Elaboración propia.

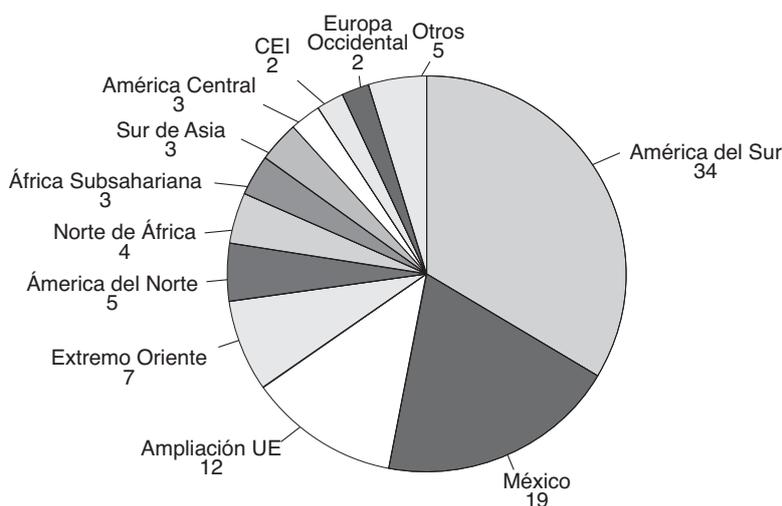
### CUADRO 4 PROYECTOS APROBADOS, 1990-2012, DISTRIBUCIÓN POR ÁREAS GEOGRÁFICAS DE DESTINO

Área geográfica	Número de proyectos	Total %	Compromiso aprobado (mill. euros)	Total %
América del Sur	152	25,2	613,50	33,7
México	108	17,9	352,30	19,3
Ampliación UE	80	13,2	225,40	12,4
Extremo Oriente	62	10,3	132,60	7,3
América del Norte	14	2,3	85,80	4,7
Norte de África	52	8,6	78,20	4,3
África Subsahariana	39	6,5	62,30	3,4
Sur de Asia	19	3,1	57,60	3,2
América Central	15	2,5	48,70	2,7
Europa Occidental	18	3,0	40,10	2,2
Comunidad Estados Independientes	17	2,8	39,70	2,2
Regional ACP y otros	9	1,5	34,30	1,9
Caribe	13	2,2	25,60	1,4
Oceania	1	0,2	10,30	0,6
Oriente Medio	5	0,8	8,10	0,4
Sudeste Asiático	6	1,0	5,10	0,3
Asia Central	1	0,2	2,30	0,1
<b>Total</b>	<b>604</b>	<b>100,0</b>	<b>1.821,95</b>	<b>100,0</b>

NOTA: En este cuadro incluimos de forma independiente a México dado el número de proyectos financiados.

FUENTE: Elaboración propia.

**GRÁFICO 4**  
**COMPROMISOS APROBADOS, 1990-2012,**  
**DISTRIBUCIÓN POR ÁREAS GEOGRÁFICAS DE DESTINO**  
**(En %)**



FUENTE: Elaboración propia.

Teniendo en cuenta los recursos de FIEY y FONPYME previamente detallados, así como sus propios recursos que ascienden a una cantidad cercana a los 90.000.000 de euros, en sus 25 años de existencia COFIDES ha aprobado más de 600 proyectos por importe directo superior a 1.800 millones de euros en más de 70 países (Cuadros 4, 5 y Gráfico 4). El mapa de presencia de proyectos financiados coincide con el mapa de países que la Administración del Estado considera de interés para las relaciones económicas y comerciales de España con el exterior. En 2003 COFIDES había aprobado proyectos en cerca de 50 países, mientras que en la actualidad cuenta con operaciones aprobadas en más de 70. El ámbito geográfico de actuación de los fondos FIEY y FONPYME se amplió en 2006 cuando la administración comercial española decidió extenderlo a países desarrollados y, en particular, a los que disponen de un Plan Integral de Desarrollo de Mercado.

Tradicionalmente, América Latina ha constituido uno de los principales destinos de las inversiones españolas

en el exterior, representando en la actualidad el 48 por 100 del total de proyectos aprobados por COFIDES.

México y Brasil se han mantenido como principales receptores de las inversiones financiadas por COFIDES, tanto en sus recursos propios como en los gestionados por FIEY y FONPYME. En la última década, países como China, Chile o Polonia han escalado posiciones frente a otros países que han perdido atractivo como destino de la inversión española financiada.

Por otro lado, los mecanismos European Financing Partners (EFP) y el Interact Climate Change Facility (ICCF), a través de EDFI, han contribuido a ampliar la presencia de COFIDES en África Subsahariana, donde la compañía ha aprobado proyectos en 17 países.

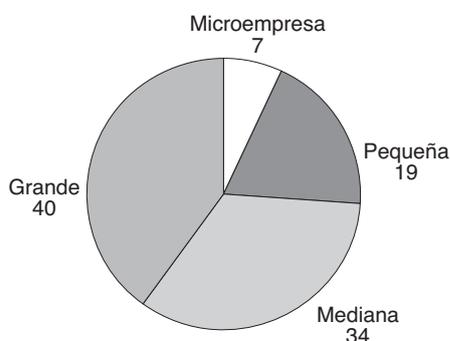
Dentro de la estrategia de financiación de COFIDES ha existido un interés creciente de apoyo a la pyme, intensificada en estos últimos años una vez que la gran empresa española ha conseguido unos resultados de éxito y consolidación internacional muy destacables. En efecto, conscientes de las bondades que aporta la internacionalización

**CUADRO 5**  
**PROYECTOS APROBADOS, 1990-2012.**  
**PRINCIPALES PAÍSES RECEPTORES**

País	Número de proyectos	% Total
México	108	17,9
Brasil	60	9,9
China	61	10,1
Chile	27	4,5
Polonia	21	3,5
EE UU	11	1,8
Perú	7	1,2
India	19	3,1
Rumanía	17	2,8
Uruguay	5	0,8
Rep. Checa	16	2,6
Marruecos	40	6,6
Argentina	36	6,0
Rusia	13	2,2
Sudáfrica	3	0,5
Argelia	8	1,3
Ecuador	4	0,7
Rep. Dominicana	7	1,2
Canadá	3	0,5
Costa Rica	3	0,5
El Salvador	6	1,0
Francia	4	0,7
Senegal	5	0,8
Nicaragua	3	0,5
Italia	2	0,3
Otros (47 países)	122	20,2
<b>Total</b>	<b>604</b>	<b>100,0</b>

FUENTE: Elaboración propia.

**GRÁFICO 5**  
**PROYECTOS APROBADOS, 1990-2012.**  
**DISTRIBUCIÓN POR TAMAÑO DEL**  
**INVERSOR ESPAÑOL**  
**(En %)**



FUENTE: Elaboración propia.

y de las dificultades a las que se enfrentan las pequeñas y medianas empresas para obtener la necesaria financiación, COFIDES consideró prioritario continuar facilitando financiación a medio y largo plazo para aquellas pymes españolas con vocación internacional, inmersas en operaciones de inversión en el exterior. Para ello, su Plan Estratégico 2012-2015 contiene distintas líneas de actuación dirigidas a la pyme que persiguen, principalmente, ofrecer financiación a precios competitivos, simplificar y agilizar la tramitación de las solicitudes y ampliar los límites de financiación por proyecto. Con ello se pretende hacer frente a la barrera citada en el marco teórico al referirse a la necesaria financiación para proyectos internacionales. Fruto de todo ello es el hecho de que el 60 por 100 de los proyectos señalados ha sido promovido por pequeñas y medianas empresas, mientras que el 40 por 100 restante corresponde a proyectos acometidos por grandes empresas (Gráfico 5). Si analizamos estos datos desde un punto de vista temporal vemos que desde el año 2008, con especial incidencia en los dos últimos, se ha incrementado en un 497 por 100 el volumen de recursos formalizado en proyectos de pymes.

En otro orden de cosas y corroborando otra de las afirmaciones que se ha citado en el apartado 2, referente al marco teórico, concretamente al referirnos 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); resulta preciso destacar que la tasa de fidelización de clientes por parte de COFIDES ronda el 30 por 100. Una de cada tres empresas con proyectos financiados por la Compañía presenta de nuevo operaciones para ampliar o acometer nuevas inversiones (Cuadro 6). Sin duda, este es un dato que nos confirma las conclusiones del estudio teórico citado y que la adecuada disponibilidad de financiación es recurrente en la generación continua de actividad.

En cuanto al origen de los recursos en sus 25 años de historia, por número de proyectos aprobados el 72 por 100 de ellos han tenido participación directa de COFIDES, el 30 por 100 de proyectos han sido aprobaciones financiadas por

CUADRO 6

**PROYECTOS APROBADOS, 1990-2012,  
EVOLUCIÓN DE LA FIDELIZACIÓN  
DE CLIENTES**

Año de aprobación	Nº empresas nuevas	Nº empresas que repiten	% empresas que repiten
1990	3	0	0
1991	8	1	11
1992	11	0	0
1993	12	0	0
1994	19	3	14
1995	23	1	4
1996	20	5	20
1997	30	5	14
1998	40	5	11
1999	23	5	18
2000	16	5	24
2001	24	7	23
2002	15	5	25
2003	21	7	25
2004	21	12	36
2005	16	11	41
2006	25	14	36
2007	18	15	46
2008	17	12	41
2009	17	11	40
2010	17	14	45
2011	23	15	40
2012	39	12	24
<b>Total</b>	<b>458</b>	<b>165</b>	<b>27</b>

FUENTE: Elaboración propia.

CUADRO 7

**PROYECTOS APROBADOS, 1990-2012.  
DISTRIBUCIÓN POR ORIGEN**

Instrumento	Número de proyectos % total	Compromiso aprobado (mill. euros) %total
COFIDES	72	17
FIEX	30	78
FONPYME	15	5
<b>Total</b>	<b>&gt; 100</b>	<b>100</b>

FUENTE: Elaboración propia.

CUADRO 8

**OPERACIONES APROBADAS, 1990-2012.  
DISTRIBUCIÓN POR PRODUCTOS  
FINANCIEROS**

Producto financiero	Compromiso (mill. euros) % total
Capital	40
Prestamos al proyecto y de coinversión	54
Préstamo al inversor	6
<b>Total</b>	<b>100</b>

FUENTE: Elaboración propia.

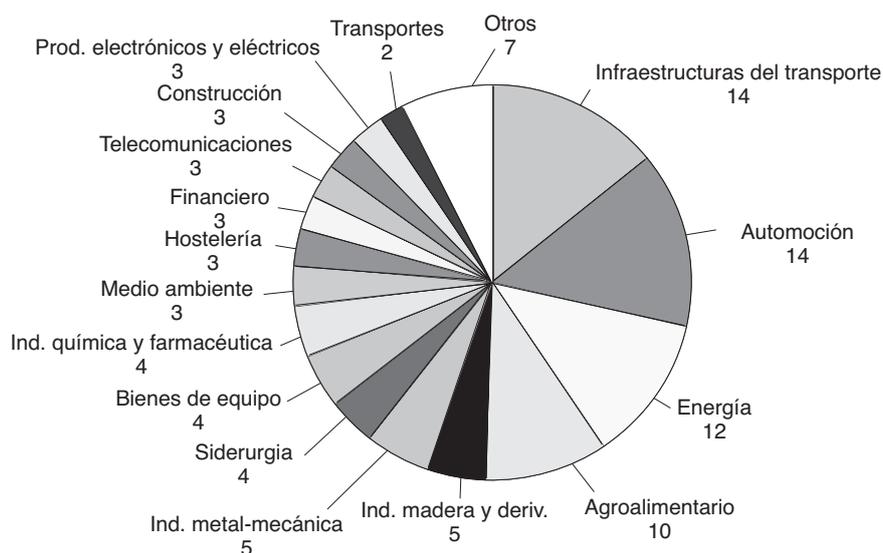
FIEX y el 15 por 100 por FONPYME. Esto da una suma superior al 100 por 100 pues todos los proyectos FONPYME son a su vez cofinanciados por recursos COFIDES, salvo en países en desarrollo. En el caso de los proyectos European Financing Partners (EFP) e Interact Climate Change Facility (ICCF), apoyados con recursos FIEX, son a su vez también cofinanciados con recursos propios de COFIDES. En cuanto al análisis por volumen monetario, el FIEX supone el 78 por 100 de los recursos aplicados en las aprobaciones, 5 por 100 FONPYME y 17 por 100 COFIDES (Cuadro 7).

En relación con el tipo de producto financiero, se ha destacado ya en este trabajo que uno de los rasgos distintivos de COFIDES y que aporta un importante valor

añadido en la oferta de financiación público-privada en el segmento internacional es su clara vocación por el capital y cuasi-capital. En la serie histórica de COFIDES, el 40 por 100 de los recursos se han comprometido a través de participaciones en el capital de empresas de proyecto, un 54 por 100 a través de figuras cercanas al cuasi-capital así como préstamos a la empresa del proyecto en destino y el restante 6 por 100 a través de préstamos directos al inversor español (Cuadro 8).

Por lo que respecta a la distribución sectorial de las inversiones en las que ha participado COFIDES, ésta presenta, por número de proyectos, los siguientes porcentajes: agroalimentario (15 por 100), automoción (13 por 100), industria química y farmacéutica (11 por

**GRÁFICO 6**  
**PROYECTOS APROBADOS, 1990-2012.**  
**DISTRIBUCIÓN POR SECTORES DE ACTIVIDAD DE PROYECTO**  
**(En %)**



FUENTE: Elaboración propia.

100) y productos electrónicos y eléctricos (8 por 100). Comparando en relación al volumen de recursos comprometidos, destacan los sectores de infraestructuras del transporte y automoción (14 por 100 ambos), energía (12 por 100) y agroalimentario (10 por 100). Esta es una representación de los sectores con elevada competitividad de la economía española, ya sea de forma directa como, en algunos casos, sus industrias auxiliares. Si analizamos, de forma más concreta, vemos que en los últimos diez años no ha cambiado sustancialmente la distribución sectorial citada. Es decir, infraestructuras del transporte, automoción y agroalimentario se han mantenido como los principales sectores receptores de la financiación de COFIDES. Sin embargo, el sector de la energía, que se encontraba en niveles poco significativos, ha escalado múltiples posiciones hasta situarse como tercer sector receptor de recursos aprobados, principalmente por su situación interna, el impulso de las tecnologías y el know-how relacionado

con energías alternativas. No obstante lo anterior, prácticamente ha habido apoyo y, por tanto IDE, en un gran número de sectores económicos (Gráfico 6).

El análisis por origen del inversor español, desde el inicio de la actividad de COFIDES, refleja que Cataluña se ha convertido en la región con mayor número de empresas que han desarrollado proyectos financiados por la Compañía (Cuadro 9). El 29 por 100 de proyectos aprobados por COFIDES ha sido acometido por empresas catalanas en el exterior, con un compromiso directo de recursos que supera los 300.000.000 de euros. Le siguen Madrid (20 por 100 de proyectos aprobados), País Vasco (16 por 100), Comunidad Valenciana (8 por 100) y Andalucía (7 por 100). Destacar que en los últimos años, fruto de la intensa actividad desplegada en las diferentes Comunidades Autónomas (CC AA) y el mayor interés de las pymes por internacionalizarse, hay un incremento en el número de proyectos en otras CC AA diferentes a las que tradicionalmente han liderado este

proceso, esperándose que dentro de unos años los contactos iniciados se consoliden y los pesos de todas ellas se incrementen.

Hemos corroborado que a lo largo de estos 25 años la financiación ofrecida por la Compañía Española de Financiación del Desarrollo ha sido utilizada por un gran número de empresas, de diversos sectores y CC AA, abarcando más de 70 países de destino y con un índice de recurrencia importante. Los últimos años de la muestra ponen de manifiesto el impulso de esta actividad en la pyme así como la clara vocación por el capital y el cuasi-capital, como financiación que distingue y pone en valor a COFIDES, dentro de la oferta nacional de apoyo a nuestras empresas.

#### 4. Instituciones Financieras de Desarrollo

##### Europeas: contenido, evolución de su actividad y el papel de COFIDES

The European Development Finance Institutions (EDFI) es el grupo de 15 instituciones financieras bilaterales de las principales economías europeas (Alemania, Reino Unido, Francia, Holanda, España, Italia, entre otras y una por país), con esquemas público-privados en su mayoría, que proveen de financiación, vía capital, cuasi-capital, en otras parecen préstamos directos a medio y largo plazo a proyectos del sector privado en el ámbito internacional y que supongan un avance en el desarrollo económico y social. En ella España está representada por la Compañía Española de Financiación del Desarrollo, COFIDES, S.A. (COFIDES). Por nuestra experiencia activa podemos indicar que EDFI es un ejemplo de cooperación europea, de integración público-privada que, como a continuación podremos comprobar, nos pone de manifiesto que estos modelos supranacionales, con voluntad de desarrollo, funcionan y funcionan bien.

Recientemente, en mayo de 2013, Madrid fue la sede del Annual General Meeting que cada año celebran las instituciones financieras de desarrollo europeas. Durante dos días, siendo anfitrión COFIDES, Madrid fue centro de debate y encuentro europeo al más alto nivel,

**CUADRO 9**  
**PROYECTOS APROBADOS, 1990-2012.**  
**DISTRIBUCIÓN POR CC AA DEL**  
**INVERSOR ESPAÑOL**

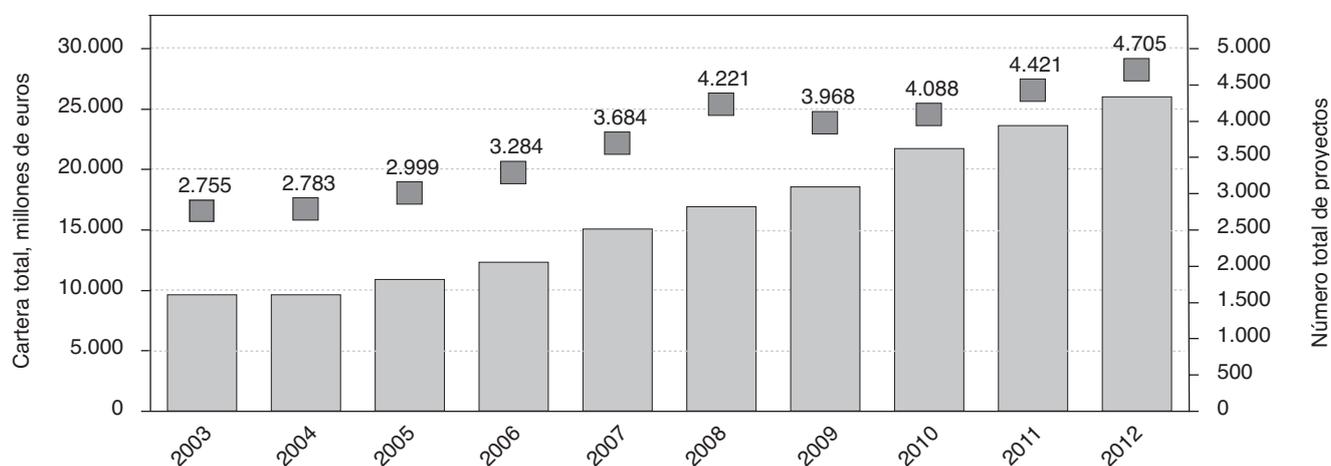
Comunidad Autónoma	Número de empresas %total
Cataluña . . . . .	28,5
Madrid . . . . .	20,4
País Vasco . . . . .	16,0
Comunidad Valenciana . . . . .	8,2
Andalucía . . . . .	7,0
Galicia . . . . .	5,2
Castilla y León . . . . .	3,6
Murcia . . . . .	3,1
Aragón . . . . .	2,9
Navarra . . . . .	1,8
La Rioja . . . . .	0,7
Canarias . . . . .	0,7
Asturias . . . . .	0,5
Baleares . . . . .	0,3
Castilla-La Mancha . . . . .	0,8
Cantabria . . . . .	0,3
<b>Total . . . . .</b>	<b>100,0</b>

FUENTE: Elaboración propia.

dentro de un importante sector como es, en estos momentos, el sector financiero y concretamente la financiación para las empresas europeas que realizan actividad internacional. Las cifras que se trasladaron y que a continuación analizamos de la actividad de las EDFI nos indican que la cartera de proyectos (Gráfico 7), en número, se incrementó de 2003 a 2012 en un 71 por 100 y en millones de euros en un 171 por 100. Estamos hablando de pasar de 2.755 a casi 5.000 proyectos y de 10.000 millones de euros a cerca de 26.000 millones de euros. Solo estas dos cifras hablan de la importante labor que en el ámbito de la financiación de la internacionalización en Europa realizan las instituciones representadas en EDFI. Si comparamos 2011 con 2012 el incremento de cartera es del 8 por 100, unos 2.400 millones de euros más de un año a otro.

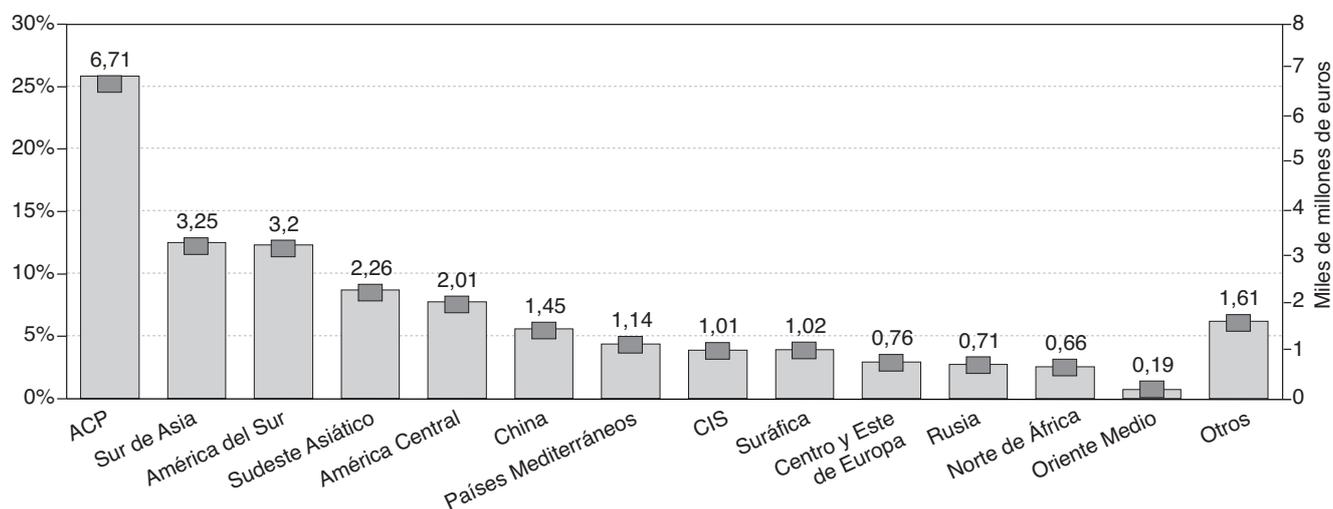
En cuanto a las zonas geográficas de destino son prácticamente todas a nivel mundial (Gráfico 8).

**GRÁFICO 7**  
**EVOLUCIÓN DE LA CARTERA DE EDFI, 2003-2012**



FUENTE: Informe anual EDFI 2012.

**GRÁFICO 8**  
**DISTRIBUCIÓN DE LA CARTERA DE EDFI, 2012**  
(En miles de millones de euros)

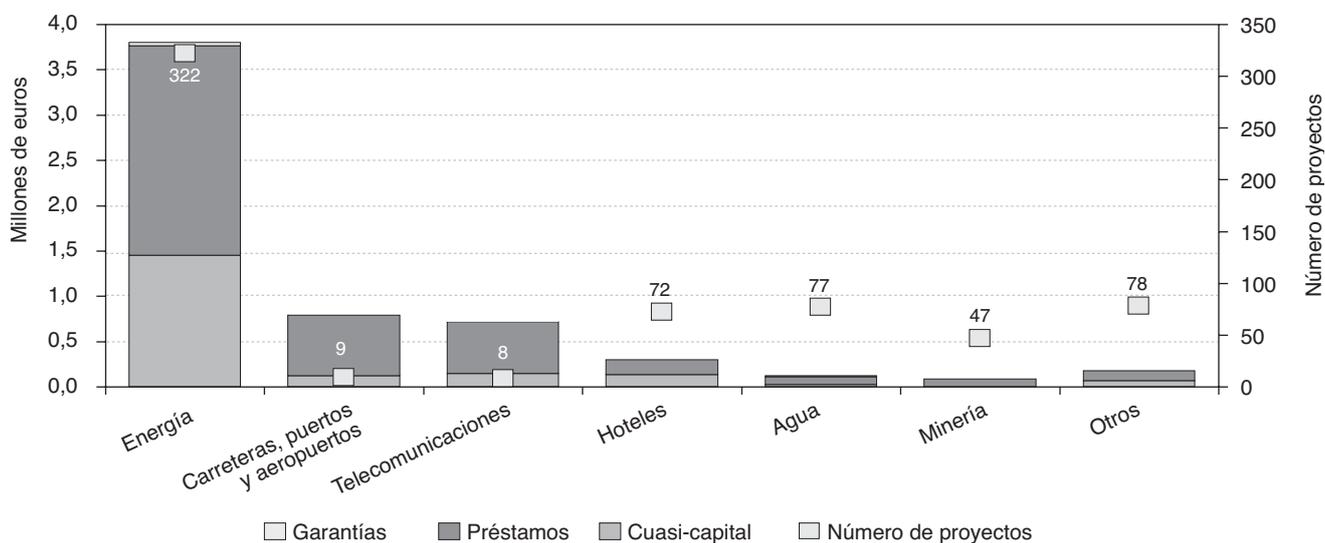


FUENTE: Informe anual EDFI 2012.

Respecto a los sectores destacan el de infraestructuras: energía, agua, minas, carreteras, puertos y telecomunicaciones (Gráfico 9); aunque también es resaltable el

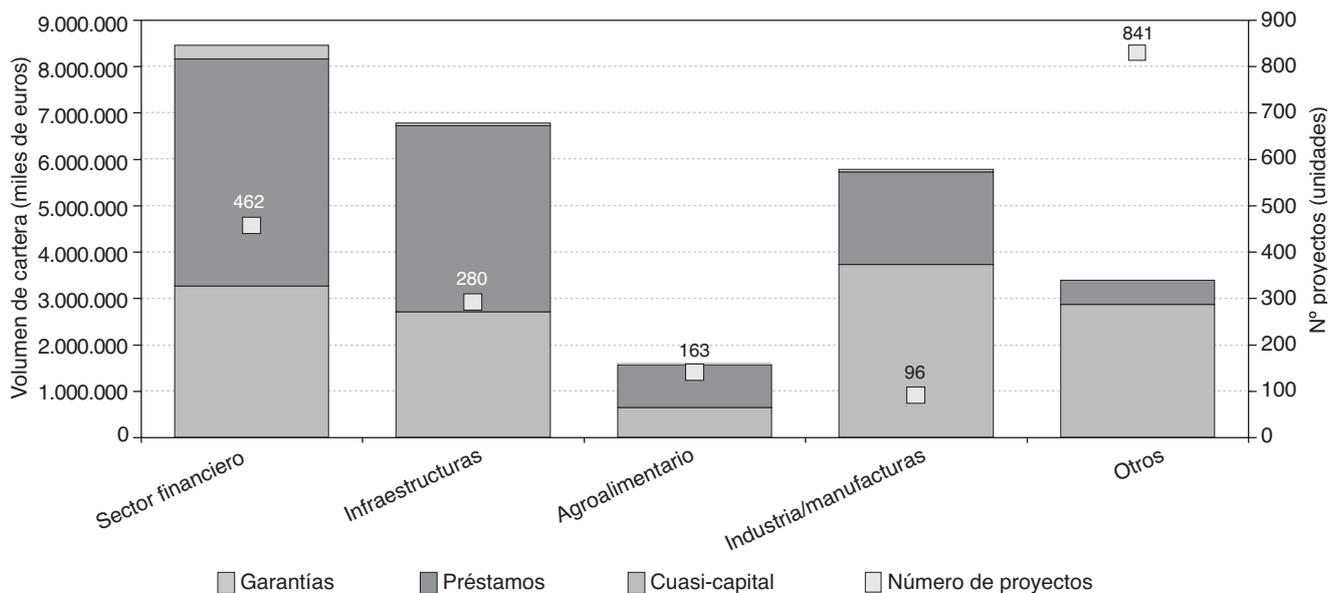
apoyo a fondos de inversión —con el importante efecto apalancamiento que suponen—, industria y agroalimentario (Gráfico 10).

**GRÁFICO 9**  
**CARTERA DE EDFI EN EL SECTOR INFRAESTRUCTURAS, 2012**



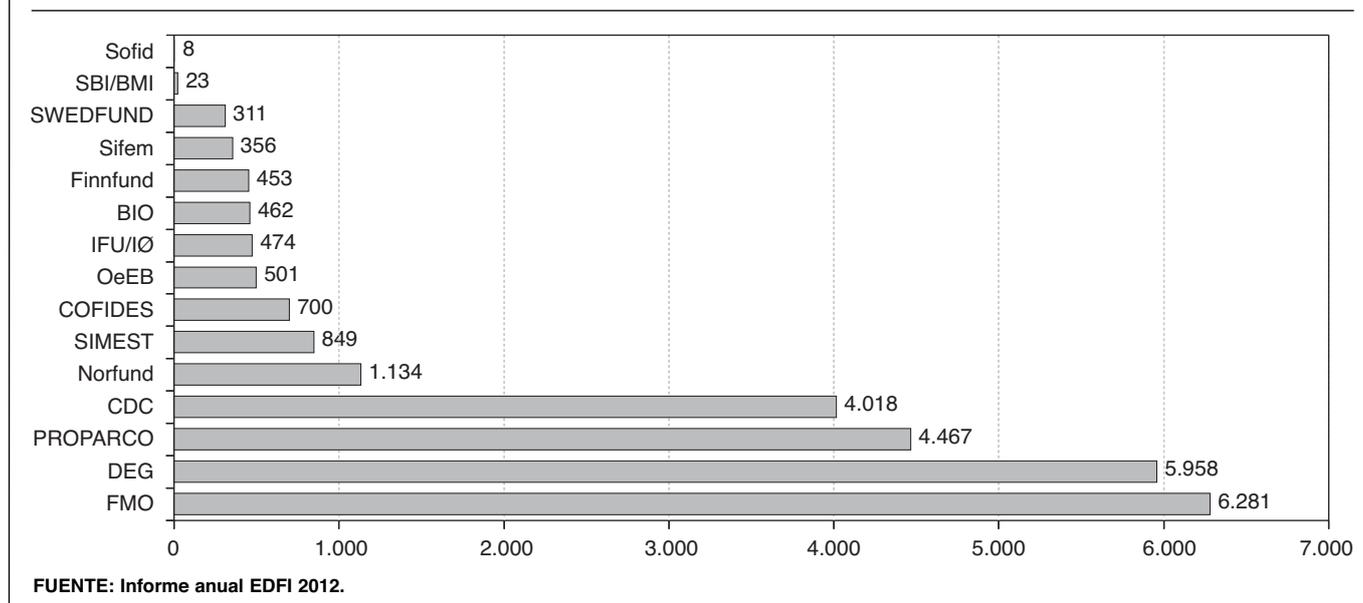
FUENTE: Informe anual EDFI 2012.

**GRÁFICO 10**  
**DISTRIBUCIÓN SECTORIAL DE LA CARTERA DE EDFI, 2012. CONSIDERANDO EL SECTOR BENEFICIARIO FINAL DE LAS INVERSIONES EN FONDOS**



FUENTE: Informe anual EDFI 2012.

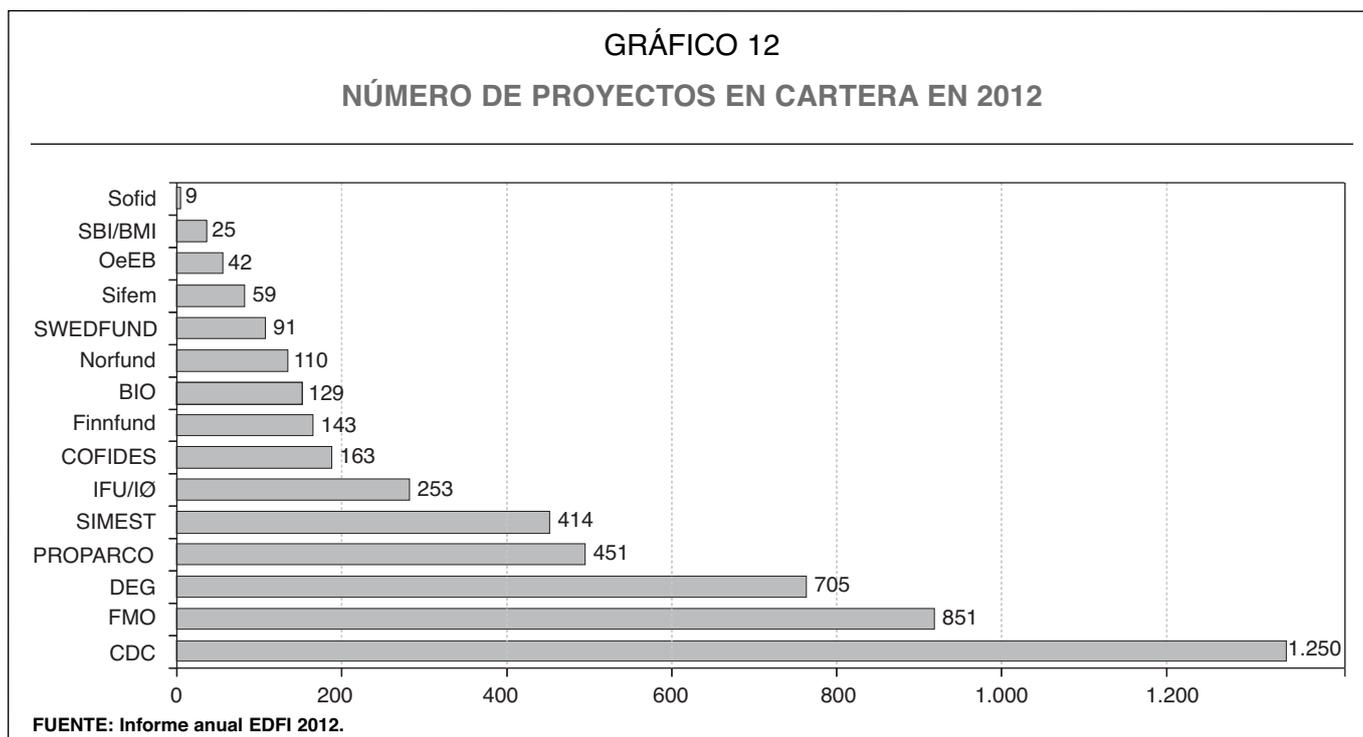
GRÁFICO 11  
CARTERA DE EDFI, 2012  
(En millones de euros)



En este ámbito y por lo que respecta a España, COFIDES, dentro de su mandato como compañía público-privada de apoyo a la financiación internacional de las empresas españolas, siempre ha considerado imprescindible y relevante participar en las dinámicas de trabajo que se originan en el seno de la EDFI. Fruto de ello es el papel que se ejerce dentro de ella, con unas políticas de control de riesgos, análisis y seguimiento de operaciones, homogeneización de normativa referente a información financiera, estándares medioambientales y gestión de fondos de inversión comunes que están dentro de los estándares marcados y a veces son, también, vanguardia para su implementación compartida. En este punto, destacaríamos que en el seno de EDFI participa, como ya se ha comentado, en dos vehículos de inversión, cercanos en su funcionamiento a la gestión de un fondo de inversión, donde mes a mes se presentan y aprueban proyectos para cofinanciar entre sus miembros, como son European Financing Partners (EFP) —donde participan las EDFIs y el Banco Europeo de Inversiones

(BEI)— e Interact Climate Change Facility (ICCF) —donde participan las EDFIs, el BEI y la Agencia Francesa de Desarrollo (AFD)— y que han dado en el pasado año 2012 unas cifras importantes de apoyo, tanto en números de proyectos como en volumen de recursos. En relación a las cifras concretas del representante español, COFIDES, dentro de las 15 instituciones citadas, por cartera y proyectos estaría en la posición séptima, con valores muy cercanos a la sexta (Gráficos 11 y 12), habiendo sido en este último año 2012 la tercera institución europea que más crecimiento ha presentado en financiación a nuestras empresas, con una cartera total que supera los 700.000.000 de euros en países en desarrollo y con capacidad aún de seguir apoyando a nuestras empresas gracias a la financiación y al apoyo de nuestros socios públicos, Ministerio de Economía y Competitividad, a través de la Secretaría de Estado de Comercio —Fondos FIEIX y FONPYME— y nuestros socios privados (39 por 100) BBVA, Banco Santander y Banco Sabadell.

GRÁFICO 12  
NÚMERO DE PROYECTOS EN CARTERA EN 2012



## 5. Situación actual y perspectivas de futuro

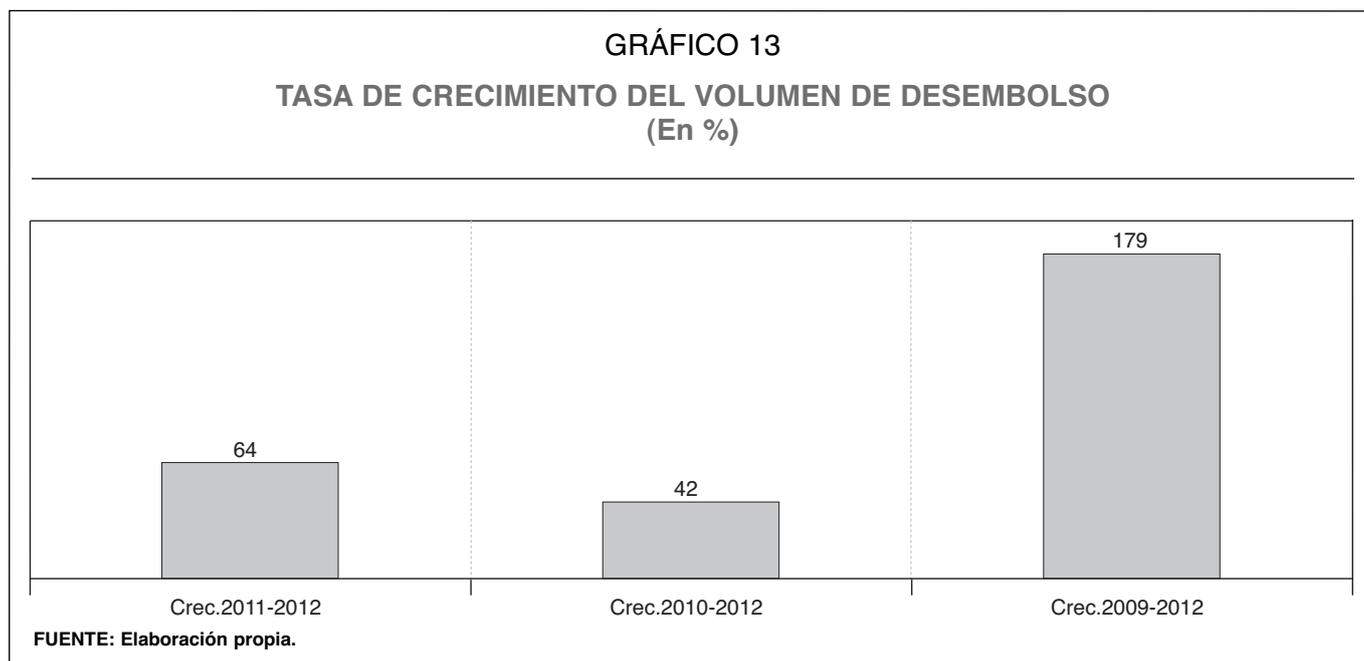
Sin duda, como ya hemos venido destacando a lo largo de las páginas anteriores, el compromiso y la voluntad de COFIDES con respecto a la financiación de la actividad internacional de nuestras empresas ha sido y es claro e inequívoco, habiendo sentado las bases a lo largo de estos últimos años para consolidar el apoyo en este ámbito a la pyme. Vista y analizada la serie histórica, cabría dedicarle unas líneas al presente y futuro del papel de esta sociedad público-privada. Concretamente, en el entorno de coyuntura económica actual, las empresas españolas han buscado nuevas perspectivas más allá de nuestras fronteras y han encontrado nuevamente en COFIDES el apoyo financiero necesario para llevarlo a cabo.

Este nuevo escenario y perspectivas de futuro han sido afrontados, entre otros, gracias a la elaboración y puesta en marcha del nuevo Plan Estratégico de COFIDES 2012-2015, que perfila sus objetivos y actividades para los próximos años. El pasado año 2012 fue el punto de inflexión en el que se asumió la necesidad de cubrir,

además de nuestro consistente apoyo a las empresas de mayor tamaño, todas las necesidades financieras de las pymes para sus inversiones internacionales. En este sentido, se estableció un nuevo límite máximo de financiación al pasar de los 25 a los 30.000.000 de euros para las grandes empresas, sin duda factor de arrastre en esas inversiones de empresas de menor tamaño, y, por otro lado, se rebajó el umbral mínimo de financiación de los 250.000 a los 75.000 euros, con el fin de que fueran más las pymes que pudieran recurrir a COFIDES.

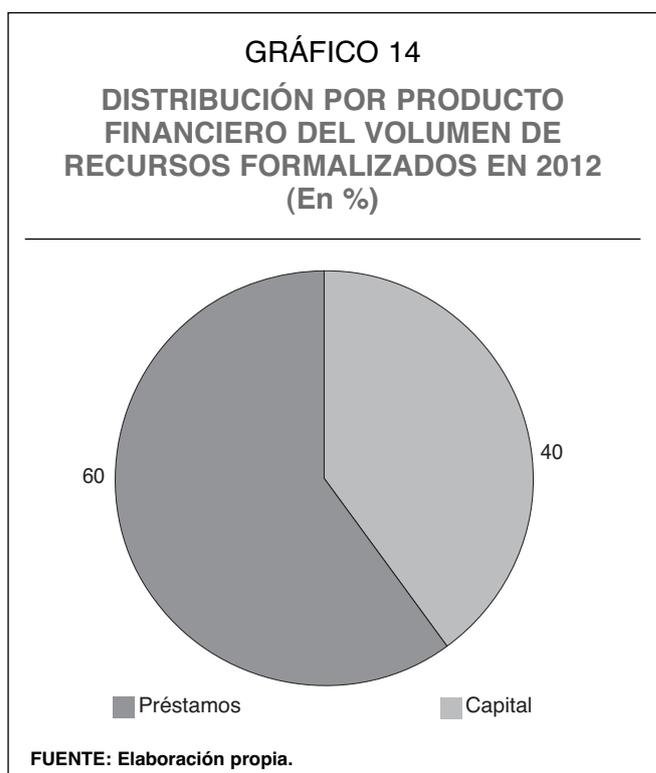
Se puso en marcha, en colaboración con ICEX, del programa Pyme Invierte, un servicio de asesoramiento y financiación integral para apoyar a las pequeñas y medianas empresas tanto en sus inversiones productivas como, y esta es una novedad importante, en implantaciones comerciales. Asimismo, se desarrolló la línea Fining, la primera que se crea específicamente para las empresas de ingeniería española y, de nuevo, con especial atención a las pymes del sector.

Concretamente, ya en 2012 se vieron los primeros resultados de estas nuevas medidas, pues se produjeron



desembolsos por valor de 221.000.000 de euros, lo que suponía, sin incremento del *rating* de riesgo, un record histórico para la compañía, con un 40 por 100 en operaciones de capital/cuasi-capital y un incremento del 64 por 100 con respecto a 2011 y de un 179 por 100 con respecto a las cifras del año 2009, habiéndose producido también un incremento del 63 por 100 en relación al apoyo a la pyme con vocación internacional (Gráficos 13 y 14).

Del análisis de los datos que se dispone de 2013, al cierre de este artículo, cabe indicar que la actividad a 30 de junio pone de manifiesto un incremento adicional del 19 por 100 con respecto a las cifras de 2012, con avances en contactos efectivos cercanos al 300 por 100 de media, lo que supone cerca de 600 empresas, siendo más de un 55 por 100 de ellas pymes. Todo ello, dentro de una compañía (Cuadro 10) que genera beneficios, una prudente gestión de sus riesgos, el incremento de sus recursos propios vía reservas —el 85 por 100 de los beneficios se han destinado a incrementar nuestro patrimonio neto— y con una clara vocación de especialización en operaciones de capital y cuasi capital para acompañar a nuestras grandes, medianas y pequeñas empresas en su necesaria y eficiente actividad internacional.



Estos datos, junto a los resultados obtenidos, son una muestra de que el futuro de esta actividad financiera está

**CUADRO 10**  
**EFICIENCIA, PRODUCTIVIDAD Y RENTABILIDAD DE COFIDES**

	2012	2011
Indicadores de eficiencia y productividad		
Ingresos recurrentes generados por gastos de explotación (euros) .....	6,42	4,45
Ingresos recurrentes por empleado (euros) .....	311.196	240.701
Índices de rentabilidad		
Beneficios recurrentes por capital social desembolsado (ROC) (%) .....	27,9	16,4
Beneficios recurrentes por patrimonio neto (ROE) (%) .....	14,9	10,3

**FUENTE: Elaboración propia**

plenamente garantizado y vigente tras 25 años de actividad, habiendo innovado no solo en productos, sino que también en procesos —cambio del organigrama de la compañía en el año 2012 y varios de sus procesos— y en transparencia. En este último ámbito, se ha consolidado la Memoria de Sostenibilidad de COFIDES, que hace un análisis detallado de los efectos de la IDE apoyada en los países de destino de la inversión, así como de los efectos indirectos positivos de la misma sobre el aparato productivo nacional en términos de competitividad, modernización, crecimiento y empleo, además de contribuir a la imagen de España. Junto a esta memoria y en el apartado referido a transparencia también es destacable, y sin duda beneficioso a la actividad financiera que se realiza, la publicación por primera vez y de forma voluntaria del Informe Anual de Gobierno Corporativo, con una información completa, clara y comprensible que, por su contenido, ofrece el mismo nivel de exigencia que legalmente se requiere de las empresas cotizadas.

Junto a ello, la nueva Ley de apoyo a los emprendedores y su internacionalización va a suponer un cambio adicional en las operaciones de financiación internacional a desarrollar por COFIDES en el futuro. Muy resumidamente, supone la inclusión en su preámbulo y articulado de COFIDES como un actor principal de la política económica de financiación internacional de la administración

comercial española y, en el detalle, que además de continuar su actividad principal y tradicional podrá participar en las matrices de empresas en España que tengan actividad internacional, en otros vehículos, como sociedades gestoras de capital riesgo y/o fondos de inversión, así como se reconoce la potestad para realizar análisis de proyectos para el Fondo de Internacionalización de la Empresa (FIEM). Sin duda, y como elemento de diversificación y apuesta de futuro, el hacerse acreedores de esta confianza y apoyo por parte de nuestra institución tutelante y socio mayoritario, que es la Secretaría de Estado de Comercio, no hubiera sido posible sin la implicación y desarrollo durante los períodos de avance analizados en las páginas anteriores.

En definitiva, el apoyo decidido a FIEY y FONPYME en los Presupuestos Generales del Estado (PGE), la reinversión de un porcentaje importante de los beneficios por parte de los accionistas públicos y privados, unidos a los nuevos cometidos que incluye la citada ley de emprendedores, así como los cambios producidos a nivel interno organizacional, muestran un futuro expansivo de la compañía que aspira a continuar contribuyendo, con su apoyo financiero en este segmento de actividad y con la experiencia y cifras que la avalan, a lograr mayores cotas de competitividad de las empresas españolas y colaborar con ello al tan esperado y necesario afianzamiento económico de nuestro país.

## 6. Conclusiones

En este trabajo sobre la aportación de la Compañía Española de Financiación del Desarrollo, COFIDES, S.A. dentro del segmento de la financiación de la actividad empresarial en el ámbito internacional, hemos puesto de relieve la actividad llevada a cabo por la misma a lo largo de sus 25 años de historia (1988-2013), su aportación al crecimiento económico en destino y origen, así como sus amplias y ciertas potencialidades de futuro.

Concretamente el marco teórico referenciado, que en líneas generales hace un análisis positivo de la influencia de la IDE en destino y origen en términos de desarrollo, competitividad y flujos, entre otros, queda refrendado por el análisis de los propios proyectos de COFIDES. La IDE tiene lógicos efectos en el desarrollo del país de destino, que analizamos y medimos adecuadamente, como son: la contribución a la renta nacional, efectos estructurales y de mercado, efectos en infraestructura local, transferencia de tecnología y *know-how*, efectos positivos sobre el empleo, la formación, las iniciativas de apoyo a la responsabilidad social empresarial (RSE), el género y contribución a los ingresos del país receptor. Y, además, tiene efectos en el país de origen de la empresa inversora entre los que podemos destacar:

- Incremento de la competitividad de las empresas inversoras (pymes y grandes empresas)
- Consolidación de las actividades de investigación e innovación (en procesos y/o productos)
- Innovación (en productos y procesos) en el país de origen
- Pymes que invierten en el exterior generan empleo en país de origen y destino
- Fortalecimiento de la matriz en España
- Incrementos de inversión directa en el exterior conlleva también incrementos de la inversión doméstica
- Aumento de la oferta de financiación, tanto en volumen como en tipo de productos financieros, para este tipo de actividades
- Efecto positivo en la imagen del país de origen
- Contribución al crecimiento económico
- Contribución al mantenimiento y/o generación de empleo.

Es reseñable su experiencia dilatada como compañía público-privada, con una especialidad y liderazgo claro en la financiación de la IDE de las empresas españolas, su marcado carácter anticíclico y la decidida voluntad de todos sus componentes por innovar y reinventarse en cada etapa, buscando el apoyo financiero necesario para nuestras empresas a nivel de este segmento internacional.

Tradicionalmente, la actividad de COFIDES ha evolucionado siguiendo una tendencia muy similar a la de la IDE neta española. Sin embargo, a partir de 2009, ambas tendencias evolucionaron en sentido opuesto. La IDE neta española se contrajo de forma significativa a partir de la crisis financiera internacional de 2009, mientras que la financiación concedida por COFIDES continuó aumentando para proyectos de inversión de empresas españolas en el exterior. Este papel anticíclico de COFIDES constituye un claro indicio de que es posible aumentar la financiación concedida al sector privado en un entorno caracterizado por severas restricciones de acceso al crédito, dentro de unos parámetros de riesgo y solvencia adecuados. Inversiones en más de 70 países, más 600 proyectos, cifras directas superiores a los 1.800 millones de euros e indirectas que multiplicarían por cinco esa cantidad, con tendencia creciente a operaciones de capital y cuasi-capital y empresas de diversos sectores, estando en los principales *ranking* los sectores de infraestructuras del transporte, automoción, energía y agroalimentario, así lo atestiguan.

Si al principio de su etapa eran las empresas grandes las que mayor uso hacían de sus recursos, en esta última etapa, manteniéndose este apoyo financiero que, entre otros, garantiza un determinado efecto arrastre en esos negocios internacionales para empresas de menor tamaño, ha tenido lugar un proceso claro, con resultados tangibles, de mayor porcentaje de apoyo a la pyme. Siendo conscientes que queda mucho por recorrer en este ámbito, podemos afirmar que los próximos cinco-diez años serán los años de la pyme en las inversiones en el exterior, una pyme que invierte es una pyme que crece, que se diversifica y por tanto que innova y garantiza su continuidad. En este proceso, los últimos resultados

obtenidos, con crecimientos cercanos al 65 por 100, confirman con un dato empírico lo reflejado en el marco teórico al referenciar la tranquilidad financiera que proporcionan, en este segmento, instituciones financieras muy especializadas como es COFIDES.

Por otra parte, la pertenencia y trabajo con los diferentes homólogos internacionales han supuesto un valor añadido adicional en la búsqueda de recursos financieros y experiencia internacional, destacando la colaboración con las instituciones integrantes del Grupo Banco Mundial, entre las que figura la International Finance Corporation (IFC), y la participación de COFIDES en EDFI desde su fundación. Instrumentos como EFP e ICCF demuestran una cada vez mayor implicación de COFIDES y de empresas españolas en el mismo, que sin duda tienen un efecto positivo claro en ambos sentidos. En relación a las cifras concretas del representante español dentro de las 15 instituciones de EDFI, por cartera y proyectos estaría en una posición intermedia, con perspectivas de mayor avance, siendo la tercera institución europea que más crecimiento ha presentado en financiación a nuestras empresas en 2012, último año disponible.

Es resaltable también que la tasa de fidelización de clientes por parte de COFIDES ronda el 30 por 100, corroborando otra de las afirmaciones que se ha citado en el apartado 2, referente al marco teórico, concretamente al referirnos 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). Una de cada tres empresas con proyectos financiados por COFIDES presenta de nuevo operaciones para ampliar o acometer nuevas inversiones. Sin duda es este un dato que nos confirma el estudio teórico citado y, además, que la adecuada disponibilidad de financiación es recurrente en la generación continua de actividad, tanto de forma directa como indirecta.

Sin pecar de un optimismo exacerbado, con prudencia pero también como reflejo de una realidad tras el análisis de los resultados expuestos en este artículo, podríamos concluir que COFIDES es un ejemplo de unión entre el

ámbito público y privado, que refleja todas las bondades que de estos modelos se suponen y así ha funcionado durante más de 25 años; podríamos decir que de no existir habría que crearla, pues ha supuesto un apoyo financiero claro y cierto para las empresas españolas, ha contribuido al desarrollo de las políticas marcadas por nuestra administración comercial, buscando desde siempre, y así mira al futuro, la colaboración y cooperación con todos los agentes que tienen algo que aportar en el terreno de la financiación internacional.

### Referencias bibliográficas

- [1] AUBOIN, M. y MEIER-EWERT, M. (2008): Improving the Availability of Trade Finance During Financial Crises, WTO.
- [2] BANCO MUNDIAL (2009): Perspectivas de la economía global, Banco Mundial.
- [3] BANCO MUNDIAL (2009): Enterprise Surveys, Banco Mundial.
- [4] BBVA RESERACH (varias fechas): Servicio de Estudios. [www.bbvaresearch.com](http://www.bbvaresearch.com).
- [5] CASILLAS BUENO, J.C. (2002): «Factores determinantes de la localización de las IDE de las empresas españolas». *Revista europea de dirección y economía de la empresa*, vol. 11, nº 1, pp. 115-128.
- [6] CGAP (2009): Financial Access 2009, CGAP.
- [7] COFIDES (2012): Memoria Anual. [www.cofides.es](http://www.cofides.es)
- [8] CORPORACIÓN MONDRAGÓN (2012): Notas de prensa. [www.mondragon-corporacion.com](http://www.mondragon-corporacion.com).
- [9] DESAI, M. A. *et. al.* (2005): «Foreign Direct Investment and Domestic Economic Activity», *NBER Working Paper*, nº 11.
- [10] DOMINGO SEGARRA, T. y GARCÍA MENÉNDEZ, L. (2003): «Análisis de los factores determinantes de los flujos de IDE de los países comunitarios a América Latina». *Información Comercial Española, Revista de Economía*, nº 806, abril, pp. 33-46.
- [11] DURÁN HERRERA, J.J. (2004): «Empresa multinacional e inversión directa española en el exterior». *Universia Business Review*, nº. 3, pp. 114-123.
- [12] DURÁN HERRERA, J. J. *et. al.* (2007): «Inversión directa en el exterior, crecimiento económico y exportaciones de la economía española». *Información Comercial Española, Revista de Economía*, nº 839, noviembre-diciembre, pp. 33-54.
- [13] ESCRIBANO SOTOS, F. y PARDO GARCÍA, I. (2011): «Financiación de las pymes en un contexto internacional». *Economía Industrial*, nº 380, págs 51-56.
- [14] EUROPEAN DEVELOPMENT FINANCE INSTITUTIONS (2012): Memoria Anual. [www.edfi.be](http://www.edfi.be).

- [16] FERNÁNDEZ-OTHEO RUIZ, C.M. y MYRO SÁNCHEZ, R. (2008): «Rentabilidad de la inversión española directa en el exterior. GCG : *Revista de Globalización, Competitividad y Gobernabilidad*, vol. 2, nº 3.
- [17] 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.
- [18] KLEIN, M. et. al. (2002). «Troubled Banks, Impaired Foreign Direct Investment: The Role of Relative Access to Credit», *American Economic Review, American Economic Association*, vol. 92, nº 3, pp. 664-682
- [19] LA CAIXA (Varias fechas): Servicio de Estudios. Estudios y Análisis Económico. [www.lacaixa.comunicacions.com](http://www.lacaixa.comunicacions.com)
- [20] LABRADOR SALAS, L. (2006): «Determinantes y efectos de la inversión directa extranjera en China». *Economía Industrial*, nº 362, pp. 79-92.
- [21] LÓPEZ DUARTE, C. y GARCÍA CANAL, E. (1997): «La inversión directa realizada por empresas españolas: análisis a la luz de la teoría del ciclo de desarrollo de la inversión directa en el exterior». Documentos de trabajo. Universidad de Oviedo. Facultad de Ciencias Económicas , nº. 146.
- [22] LÓPEZ DUARTE, C. y GARCÍA CANAL, E. (1997): «Internacionalización de la empresa española mediante IDE: principales rasgos distintivos». *Información Comercial Española, Revista de Economía*, nº 761, pp. 17-31.
- [23] MARKUSEN, J. R. y VENABLES, A. J. (1998): «Multi-national Firms and the New Trade Theory», *Journal of International Economics, Elsevier*, vol. 46, nº 2, pags. 183-203.
- [24] MILLANI, M. A. F. (2010): «Internacionalización de Compañías y Private Social Investments: an Inverse Relation», *Revista de Contabilidad e Controladoria*, vol. 2, nº1, pp. 28-139.
- [25] MOCHÓN MORCILLO, F. (1994): «La financiación internacional de la empresa española». *Alta Dirección*, nº 178, pp. 77-90.
- [26] 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*, nº 853, marzo-abril, pp. 5-24.
- [27] QUINTANA NAVÍO, J. (2007): «La internacionalización de la empresa familiar española». *Información Comercial Española, Revista de Economía*, nº 839. noviembre-diciembre, pp. 113-120.
- [28] SANTIS, R.A. y STÄHLER, F. (2004): «Endogenous Market Structures and the Gains from Foreign Direct Investment», *Journal of International Economics*, nº 64, pp. 545-565.
- [29] SINGH, A. (2004): «IED, globalización y desarrollo económico: hacia la reforma de las reglas del juego nacionales e internacionales». *Ekonomiaz, Revista vasca de economía*, nº. 55, pp. 14-39.
- [30] STIGLITZ, J. (2004): «Capital-market, Liberalization, Globalization and the IMF», *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 20, nº1, pp. 57-71.
- [31] SZANYI, M. (2004): «El modelo de desarrollo húngaro basado en la IDE». *Boletín económico de ICE, Información Comercial Española*, nº 2797, del 23 de febrero a 7 marzo, pp. 47-58.
- [32] UNIÓN EUROPEA (varias fechas): Estudios sobre PYMES. [www.europa.eu](http://www.europa.eu).
- [33] VALERO SAN PAULO, M. (2010): «El apoyo financiero oficial a la internacionalización en la actual crisis económica». *Información Comercial Española, Revista de Economía*, nº 853, marzo-abril, pp. 57-63.
- [34] WELCH, L. y LUOSTARINEN, R. (1988): «Internationalization: Evolution of a Concept», *Journal of General Management*, vol. 14, nº 2, pp. 34-55.