Salvador Marín Hernández*

ESTRUCTURA, EVOLUCIÓN Y VALOR AÑADIDO DE LA COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE FINANCIACIÓN DEL DESARROLLO (COFIDES)

En este artículo destacamos la eficiente y necesaria contribución de COFIDES a las empresas españolas, desde el ámbito financiero de sus proyectos, en los países en desarrollo y emergentes. En principio reflejamos el marco teórico referente a la inversión directa en el extranjero (IDE) en relación con el ámbito de la financiación e incidencia en el desarrollo. Posteriormente, abordamos la gestión y repercusión de la financiación de COFIDES en el ámbito del desarrollo y la sostenibilidad así como sus positivos efectos tanto en los países de destino y origen. Concretamente, analizamos la contribución que ha realizado a lo largo de su historia por productos, países, sectores y tipo de empresa, en el marco de países en desarrollo. Concluimos confirmando, como tesis principal, que si a la internacionalización empresarial en países en desarrollo y/o emergentes se une un claro apoyo desde la financiación público-privada, o incluso solo privada, los retornos en ambos sentidos con visibilidad clara en sus efectos en el desarrollo serán nítidos y medibles. Aspectos que han sido validados en este trabajo utilizando la base de datos aportada por COFIDES a lo largo de la historia y que corrobora, con sus cifras y evolución, lo indicado en el marco teórico.

Palabras clave: *financiación, desarrollo, IDE, sector exterior, instituciones financieras de desarrollo, internacionalización.*
Clasificación JEL: *F13, F23, G20, G21, O10.*

1. Introducción

El nacimiento de la Compañía Española de Financiación del Desarrollo, COFIDES, SA vino inspirada en una decena de entidades creadas en economías desarrolladas, con formas variadas y, en algún caso, décadas de experiencia. Su creación estaba prevista en el Plan de Fomento de la Exportación de 1987 y se

* Presidente y CEO de la Compañía Española de Financiación para el Desarrollo COFIDES, S.A.
El autor agradece a Silvia Rodado, del área de Estudios de COFIDES, su colaboración para la obtención de los datos históricos de la compañía, así como la lectura final de los mismos.

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, tuviera lugar en junio de 1989. En esos momentos, 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 complementaran la capacidad del sector privado para financiar proyectos en países, plazos o riesgos que ellos no cubrían en su totalidad, vislumbrándose ya en esos momentos un enfoque claro de contribuir al desarrollo por parte de las empresas privadas como así quedó y está claramente explicitado en el nombre de la propia compañía. 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 apostaban por estar presentes en los mercados internacionales, siendo en esta expansión 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 penetración comercial eficaz y duradera, así como una contribución nítida y con vocación de permanencia en la contribución para el desarrollo. 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 27 años de historia, como más adelante comprobaremos, que ha sido convenientemente reconocido y ampliado en las recientes leyes de emprendedores y de apoyo a la internacionalización, así como en la ley 8/2014, de 22 de abril, sobre cobertura por cuenta del Estado de los riesgos de la internacionalización de la economía española que contempla, en su artículo 4, la incorporación de COFIDES como entidad de apoyo en la gestión del Fondo para la Promoción del Desarrollo (FONPRODE) y en el Real Decreto 597/2015, de 3 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del FONPRODE y que recoge las tareas de COFIDES para el apoyo en la gestión de este fondo. Todo ello unido a la gestión en exclusiva, desde 1997, del Fondo para Inversiones en el Exterior (FIEX) y el Fondo para Operaciones en el Exterior de la Pequeña y Mediana Empresa (Fonpyme); así como su participación, desde el inicio en 1990, como socio fundador por España en la European Development Finance Institutions (EDFI).

En el Esquema 1 podemos ver la composición actual de los fondos que indicamos así como otros fondos que están a disposición de COFIDES para la «financiación para el desarrollo».

En definitiva, COFIDES es una institución financiera muy especializada en su ámbito, la financiación internacional para el desarrollo, que a lo largo de estos veintisiete años de existencia ha desarrollado un papel clave en el desarrollo de la inversión directa en el exterior (IDE) de las empresas españolas, y para el desarrollo de los países de destino y ha contribuido, en función de su dimensión, al necesario crecimiento económico en ambos lados de las inversiones, país de destino y origen, como a continuación comprobaremos en los siguientes apartados. Para ello, en el apartado 2 reflejamos el marco teórico y la revisión bibliográfica en relación a la IDE, la aportación de la financiación para la misma y su incidencia en el desarrollo; en el apartado 3 abordamos la gestión y repercusión de la financiación de COFIDES en el ámbito del desarrollo y la sostenibilidad, así como sus efectos en los países de destino y origen y, en el apartado 4, enmarcamos la contribución de COFIDES, en este período, tanto por productos, como por países, sectores, tipo de empresa y comunidades autónomas, en el marco de países en desarrollo, para terminar con unas conclusiones generales.

ESQUEMA 1

FONDOS GESTIÓN/ACCESO POR COFIDES PARA LA FINANCIACIÓN PARA EL DESARROLLO

	Fondos	Gestor	Objetivos
FIEX	Fondo para Inversiones en el Exterior.	COFIDES	– Participaciones en fondos propios de empresas españolas para su internacionalización o empresas ya situadas en el exterior – Participaciones en fondos de capital o fondos de inversión que fomenten la internacionalización de la economía española.
FONPYME	Fondo para Operaciones de Inversión en el Exterior de la Pequeña y Mediana Empresa.	COFIDES	– Financiación a medio y largo/plazo a empresas españolas en su actividad internacional. El FONPYME se dirige a pymes por lo que el límite de la financiación y el importe mínimo de operación es menor que para el FIEX.
FONPRODE	Fondo para la Promoción del Desarrollo.	Agencia Española de Cooperación Internacional para el Desarrollo, AECID (Ministerio de Asunto Exteriores y de Cooperación). Colabora en la gestion del fondo: COFIDES.	– Financiar aquellas actuaciones que fije el Ministerio de Asuntos Exteriores y de Cooperación para cumplir con las necesidades y objetivos fijados por la Cooperación española, y en especial, para atender las situaciones de crisis humanitarias derivadas de guerras o catástrofes naturales. – Son acciones elegibles aquellas que se inserten en los Objetivos de Desarrollo del Milenio.
EFP, EDFI e ICCF	Participación de COFIDES en las facilidades de financiación estructuradas en el seno de la EDFI. European Financing Partners and Interact Climate Change Facility.	COFIDES en colaboración con sus homologas europeas. COFIDES única institución española. Miembro fundador EDFI.	– Financiar inversiones, con diversos instrumentos financieros, en países en desarrollo y emergentes.
RECURSOS PROPIOS	Recursos propios COFIDES como Sociedad Anónima.	COFIDES	– Participaciones en fondos propios de empresas españolas para su internacionalización o empresas ya situadas en el exterior. – Participaciones en fondos de capital o fondos de inversión que fomenten la internacionalización de la economía española. – Financiación a medio y largo/plazo a empresas españolas en su actividad internacional.

FUENTE: Elaboración propia.

2. Marco teórico

La IDE se define por el Fondo Monetario Internacional (FMI) como aquélla 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 años noventa 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, 2012-2014, 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 va avanzando en la recuperación económica de nuestro país.

Una breve revisión del marco teórico de referencia nos lleva a resaltar la importancia del comercio internacional, la incidencia y bondades de la IDE así como, por otro lado, sus necesidades y oportunidades concretas de financiación, que, sin duda, entendemos influyen decisivamente en el desarrollo. La IDE muestra así una incidencia positiva sobre el crecimiento económico. De manera que no solo el crecimiento del PIB y la productividad favorecen la inversión directa española en el exterior, sino que también es al contrario, que la IDE potencia a su vez el crecimiento económico (Durán *et al.,* 2007).

Una vez que las empresas inician un proceso de internacionalización, entrando en un país, normalmente se tiende a que sea un proceso progresivo de expansión global, en el que la experiencia alcanzada facilite su expansión hacia otras naciones (Welch y Luostarinen, 1988), y en el que además el realizar inversiones en un país exterior constituya un medio de integración económica entre los países de origen de las empresas inversoras y los de destino de las inversiones (Durán *et al.*, 2007).

Asimismo, el hecho de que una empresa invierta en el extranjero no quiere decir que deje de hacerlo en el país de origen, sino que la IDE lleva asociados aumentos en la inversión doméstica (Desai *et al.*, 2005), porque la internacionalización de la empresa y su inversión directa son complementarias y no mutuamente excluyentes, produciéndose una retroalimentación que en el futuro vuelve a incidir positivamente en más expansión y crecimiento.

Queda 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 incluyó en el Preámbulo de la 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». 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.

Aunque una vez llegado a este punto 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. Por ello, la libertad de comercio y el acceso al crédito deben constituir una prioridad en las agendas de desarrollo (Montes y Medina, 2010). Pero es que además las fuentes de financiación tradicionales, vía entidades de crédito, son menos mayoritarias, y no suelen cubrir las inversiones en el exterior o si lo hacen aún suponen una barrera mayor si éstas lo son en países en desarrollo y/o emergentes, pues se consideran normalmente como actividad de riesgo o muy específicas, y el acceso a esta financiación se basa en la garantía de la que muchas veces las empresas y/o países de acogida adolecen. Por lo que el contar con recursos financieros puede ser una fuente de ventajas competitivas en el desarrollo del ámbito internacional (Fernández y Revilla, 2010 y Escribano y Pardo, 2011). Es en este punto donde se pone de manifiesto que deben articularse otras vías de financiación, como por ejemplo la vía capital/recursos propios en la IDE, habiéndose demostrado que la ratio fondos propios por empleado muestra valores superiores en las empresas con participación extranjera, frente a las del total del sector analizado (Castán *et al.*, 2006) o, por ejemplo, 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 definitiva, la variable «acceso a la financiación» condiciona la IDE de las empresas (Klein *et al*., 2002; Banco Mundial, 2009; CGAP, 2009; Valero, 2010 y Millani, 2010), de manera que si existen restricciones financieras o escaso acceso a otras vías alternativas de financiación son variables negativas que suponen un obstáculo a las decisiones de internacionalización, frente a variables que inciden positivamente, como el tamaño de la empresa o su productividad y eficiencia (Núñez *et al*., 2010). Y que incluso a la hora de estudiar los factores explicativos de un mejor resultado por parte de las empresas que realizan IDE, si consideráramos el acceso a la financiación como una ventaja competitiva de estas empresas y por lo tanto un recurso de las mismas, explicaría también esos mejores resultados obtenidos (Aragón y Monreal, 2014).

Con todo esto queríamos indicar además, que si a la internacionalización en países en desarrollo y/o emergentes unes un claro acceso o apoyo desde el ámbito de la financiación público-privada, o incluso solo privada, los retornos en ambos sentidos con visibilidad clara en sus efectos en el desarrollo son nítidos y medibles. Aspectos que ya fueron abordados por Griffin, 1986 y Levey, 1987 cuando estudiaban las relaciones entre la Ayuda Oficial al Desarrollo (AOD) y el crecimiento; o más recientemente por Monterrey, 2002 y Doha, 2008 cuando presentaban una visión conjunta e interrelacionada de la financiación del desarrollo estudiando la contribución de diferentes fuentes de financiación, incluidas las privadas, como aportación adicional al desarrollo. En esta línea también declaraba Ryerie, 1995 que toda ayuda provista directamente al «sector privado» puede justificarse por el hecho de que los mercados a menudo pueden trabajar menos eficientemente en las economías del tercer mundo. O, cuando Hermann, 2014 analiza las restricciones financieras del desenvolvimiento económico en los países en desarrollo desde diversos puntos de vista, y destaca como muy importante el normativo.

En definitiva, como veremos en los siguientes apartados, la financiación del desarrollo unido a la expansión internacional de las empresas hacia destinos en desarrollo y emergentes es una garantía adicional, en el medio y largo plazo, de crecimiento económico estructural.

3. Gestión y repercusión de la financiación de COFIDES: efectos sobre el desarrollo y sostenibilidad.

Siguiendo con el sentido apuntado en el marco teórico anterior, destacaríamos que COFIDES establece

ESQUEMA 2

COOPERACIÓN PÚBLICO-PRIVADA Y EFECTOS SOBRE EL DESARROLLO

	Efectos sobre el desarrollo		
	Directos	Indirectos	Resultado
Cooperación público-privada: Inversión empresa española + Financiación COFIDES + Movilización otros recursos financieros	Empleo directo	Empleo indirecto e inducido	Generación de crecimiento sostenible
	Ingresos fiscales país receptor	Crecimiento local y regional. Mejoras en los sectores sociales	
	Contribución renta nacional	Crecimiento de la cadena de suministro	
	Desarrollo de capacidades (transferencia de tecnología, *know-how*, gestión y dirección moderna)	Efecto demostración, aumento competitividad	
	Efectos positivos sobre la balanza de pagos (equilibrio balanza comercial, financiación del déficit por cuenta corriente, no generación de deuda externa)	Mejora infraestructura local	
	Difusión buenas prácticas de gestión	Efectos estructurales de mercado	
	Mejora de condiciones laborales		
	Acceso a nuevos productos/servicios	Acceso a terceros mercados	

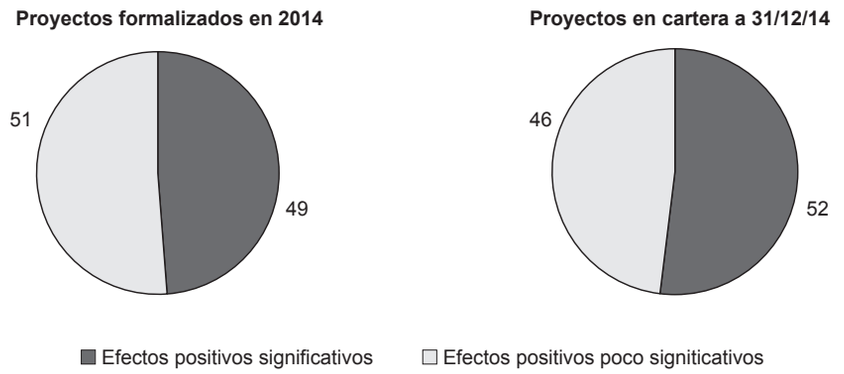
FUENTE: Memoria de sostenibilidad de COFIDES (basado en la Memoria de sostenibilidad de Swedfund).

alianzas con el sector privado para financiar proyectos rentables en el exterior que estén gestionados sosteniblemente. Estos proyectos, según sus características, llevarán asociados la creación de valor y la generación de efectos positivos y duraderos en el desarrollo de los países destino de la inversión. Así, COFIDES es un inversor responsable y fomenta que las compañías a las que financia trabajen dentro de estándares internacionalmente reconocidos. De esta manera, por una parte las empresas pueden poner el acento en la contribución positiva que realizan en el desarrollo de la economía y la sociedad de destino, y, por otra parte, se previenen los potenciales efectos negativos de sus actividades en los ámbitos social y medioambiental.

Existe un amplio consenso en considerar que el sector privado constituye un actor fundamental para promover, en mayor o menor medida, el desarrollo del lugar en el que se implante (Esquema 2). La actividad de cualquier empresa bien gestionada trae consigo un impacto positivo en el desarrollo económico y social de la comunidad local y, en último término, del país en el que opera.

GRÁFICO 1

EFECTOS SOBRE EL DESARROLLO DE LAS INVERSIONES
(En %)



FUENTE: Memoria de sostenibilidad COFIDES, 2014.

Los proyectos financiados llevan asociados, en mayor o menor medida según sus características, la creación de valor, y la generación de efectos positivos y duraderos en el desarrollo de los países destino de la inversión. COFIDES, en su importante función como institución de apoyo a la financiación del desarrollo, lleva a cabo una estimación de los efectos en los países receptores de todas las inversiones financiadas por la Compañía. Esta estimación se lleva a cabo durante la fase de análisis del proyecto así como durante el período de financiación. Para estimar estos efectos se emplea el *Rating* de impacto de operaciones (RIO) basado en la herramienta GPR® de DEG, homóloga alemana de COFIDES. Entre otras cuestiones, el *rating* incluye indicadores económicos, sociales y medioambientales, y clasifica los proyectos de acuerdo con la relevancia del impacto generado sobre el desarrollo.

COFIDES, asimismo, ve necesario poner en valor y comunicar el conjunto de efectos sobre el desarrollo que generan sus inversiones. Todo proceso de internacionalización gobernado desde el prisma de la sostenibilidad es un vector natural de difusión de buenas prácticas y un generador natural de efectos sobre el desarrollo.

Partiendo de la base de que todos los proyectos potencialmente generan efectos positivos en el desarrollo de los países en los que se implantan, con datos del último año disponible (2014) podemos a continuación apreciar que estos efectos fueron especialmente significativos en el 49 por 100 de los proyectos de inversión directa formalizados. En lo que respecta a los proyectos en cartera, este porcentaje asciende al 51,94 por 100 de los proyectos (Gráfico 1).

Si, además, queremos ver cifras concretas en el Cuadro 1 se recogen algunos indicadores relacionados con los efectos sobre el desarrollo, tomando como ejemplo los datos del último año disponible, 2014.

El Gráfico 2 muestra la distribución de los empleos en los proyectos de la cartera en función de la renta per cápita de los países receptores de las inversiones y en función de la fuente de financiación, propia de COFIDES o de los fondos FIEX y FONPYME que gestiona.

CUADRO 1

EFECTOS SOBRE EL DESARROLLO DE LOS PROYECTOS FORMALIZADOS Y EN CARTERA EN 2014

Indicadores estructurales País de inversión	Proyectos en cartera	Proyectos formalizados	Observaciones
Contribución a los ingresos (euros anuales).....	156.520.000	39.710.000	Mediante el pago de impuestos y tasas. Los ingresos obtenidos por el Estado generados por la empresa del proyecto se pueden materializar en gasto público útil para la población que favorezca a los más desfavorecidos (escuelas primarias, hospitales, redes de carreteras, seguridad social).
Contribución a la renta nacional(euros anuales)	635.470.000	176.350.000	Valor añadido neto que permanece en el país.
Efectos sobre la balanza comercial (euros anuales)	385.620.000	101.630.000	Desde el punto de vista del desarrollo, los efectos positivos sobre la balanza comercial son relevantes porque implican una contribución tanto para afianzar la capacidad de pago de las obligaciones financieras del país de destino, como para la estabilidad del tipo de cambio.
Efectos estructurales y de mercado (% de proyectos)	25,97	24,39	Efectos positivos directamente sobre el funcionamiento del mercado y la diversificación del producto ofrecido. Este tipo de efectos son significativos ya que crean una economía moderna y, gracias a la diversificación, con menor tendencia a las crisis. Estos efectos pueden derivarse del suministro de nuevos productos, de la mejora de su calidad y de la diversificación sectorial y regional.
Efectos sobre la infraestructura (% de proyectos)	19,48	14,63	Energías renovables, líneas de transmisión eléctrica, infraestructuras urbanas.
Transferencia de tecnología y de conocimiento (% de proyectos)	41,55	36,59	En los proyectos en los que existe la asociación de un inversor local con la empresa española del proyecto, la transferencia de conocimiento es especialmente relevante y es de carácter bidireccional. La transferencia de tecnología, bien mediante equipos nuevos o de segunda mano, contribuye a aumentar la competitividad y eficiencia de las empresas.
Formación a los empleados (% de proyectos)	87,66	82,93	La formación cubre fundamentalmente áreas de especialización técnica, prevención de riesgos laborales, técnicas de marketing, ofimática.
Iniciativas en materia de RSE (% de proyectos)	60,38	60,98	Adopción de buenas prácticas que afecten al proyecto en los ámbitos medioambiental, laboral, de transparencia informativa y de lucha contra la corrupción y el blanqueo de capitales.
Adhesión al Pacto mundial de la ONU del promotor (% de proyectos)	18,03	15,63	La mayor iniciativa voluntaria de RSE a nivel mundial. Implica la implantación de 10 principios en materia de derechos humanos, prácticas laborales, medio ambiente y anticorrupción.

CUADRO 1 **(Continuación)**

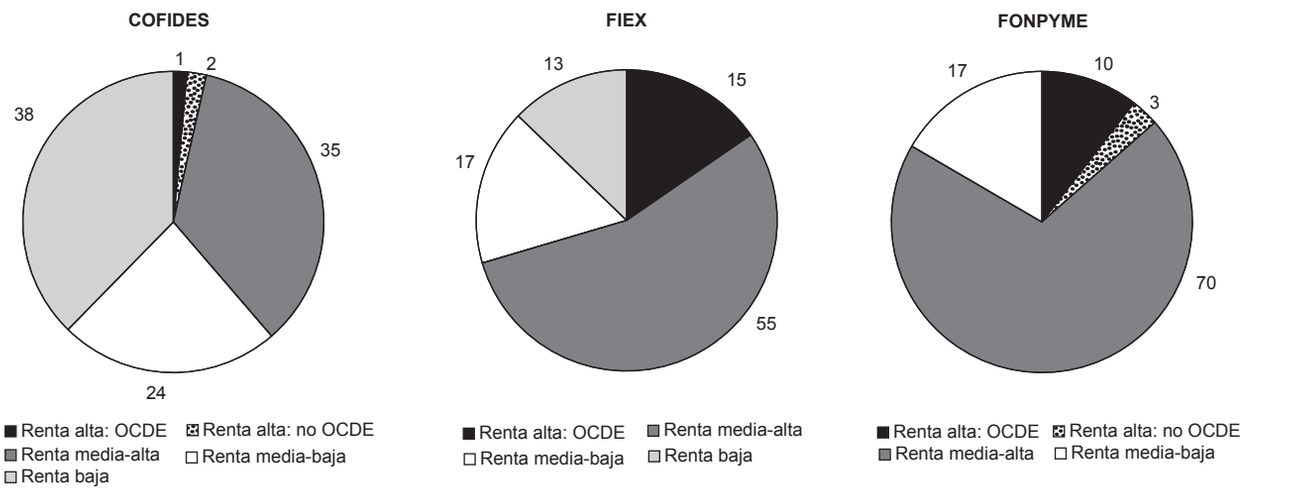
EFECTOS SOBRE EL DESARROLLO DE LOS PROYECTOS FORMALIZADOS Y EN CARTERA EN 2014

Indicadores de empleo	Proyectos en cartera	Proyectos formalizados	Observaciones
Puestos de trabajo	41.684 directos[1] 62.526 indirectos 52.105 inducidos	12.102 directos[1] 18.153 indirectos 15.127 inducidos	La práctica totalidad de estos puestos serán cubiertos por mano de obra local. Los proyectos generarán puestos indirectos e inducidos. En términos generales se estima que cada puesto de trabajo directo genera 1-2 empleos indirectos, que hacen referencia a los proveedores de bienes y servicios necesarios para la producción. Por su parte, los empleos inducidos son los generados por la mayor demanda aparejada a los nuevos ingresos de los empleados. Aunque su estimación varía, suele considerarse un empleo nuevo por cada dos, bien directos, bien indirectos.
Empleo mujeres (%)	19,28 (8.038 empleadas)	12,37 (1.392 empleadas)	Los empleos ocupados por mujeres contribuyen a la igualdad de género.
Sueldos y salarios (euros anuales).....	281.690.000	76.690.000	Estimación de los sueldos y salarios que percibirán anualmente los empleados.
		Derechos humanos y laborales	
	Trabajo forzoso (% de proyectos) 0 0		La Lista de actividades y sectores excluidos impide la financiación de actividades que involucren formas explotadoras y dañinas de trabajo forzoso. Se exige el cumplimiento de los Convenios fundamentales de la Organización Internacional del Trabajo (OIT) números 29 y 105 relativos a la eliminación de trabajo forzoso.
	Trabajo infantil (% de proyectos) 0 0		Ningún proyecto emplea a jóvenes menores de 15 años. La Lista de actividades y sectores excluidos impide la financiación de actividades que involucren formas explotadoras y dañinas de trabajo infantil. Se exige el cumplimiento de los Convenios fundamentales de la OIT números 138 y 182 relativos a la abolición del trabajo infantil.
	No discriminación (% de proyectos) 100 100		Las empresas manifestaron que la raza, género, clase social, nacionalidad, orientación sexual y afiliación política no eran criterios de selección de los empleados del proyecto. Se exige el cumplimiento de los Convenios fundamentales de la OIT números 100 y 111 relativos a la eliminación de la discriminación en materia de empleo y ocupación.
	Negociación colectiva y derecho a la sindicación (% de proyectos en países que no han ratificado alguno de los convenios fundamentales nº 87 y 98) 57,14 53,66		En todos los proyectos se exige el cumplimiento de los Convenios fundamentales de la OIT números 87 y 98 de libre sindicación y de negociación colectiva siempre que no entren en conflicto con la legislación aplicable. COFIDES requiere a la empresa del proyecto que cumpla, en todo aquello que no contravenga de forma directa la legislación local aplicable, lo recogido en los Convenios fundamentales de la OIT números 87 y 98 relativos a libertad sindical y derecho a la negociación colectiva.

NOTA: [1] Este indicador incluye el empleo de los proyectos financiados a través de los fondos ICCF y EFP.
FUENTE: Memoria de sostenibilidad COFIDES, 2014.

GRÁFICO 2

EFECTOS SOBRE EL DESARROLLO DE LAS INVERSIONES: CREACIÓN DE EMPLEO
(En % sobre el número total de empleos creados)



FUENTE: Memoria sostenibilidad COFIDES, 2014.

Desde otra óptica, en COFIDES también valoramos la contribución de las inversiones a la consecución de los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM) y a los futuros Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), en el convencimiento de que la relación de la empresa con la sociedad se medirá, cada vez más, a través de su aportación a dichos objetivos. La empresa contribuirá al desarrollo sostenible implantando estrategias corporativas que promuevan el crecimiento inclusivo, el progreso social y la protección ambiental.

Cruzamos los datos de efectos sobre el desarrollo de los proyectos financiados con los indicadores de los ODM de Naciones Unidas con objeto de conocer la correspondencia y contribución de estos efectos con los principios generales de los ODM. La última información disponible (2014) relativa a los proyectos en cartera se muestra en el Cuadro 2.

Por otro lado, el creciente proceso de expansión exterior del sector privado español muestra que ya existen iniciativas consolidadas en los mercados vinculados a la cooperación española, contribuyendo como un agente más a la acción exterior española en esta materia. A continuación se refleja el efecto de la financiación de COFIDES en aquellos países del Plan Director de la Cooperación Española 2013-2016 en los que la Compañía está presente (Gráficos 3 y 4).

Si además queremos medir el retorno o beneficio hacia el país de origen, indicaríamos —siguiendo el marco teórico referenciado— que la internacionalización conlleva efectos indirectos positivos sobre el aparato productivo nacional en términos de modernización, competitividad y crecimiento, y empleo, además de contribuir a la imagen de España en el país de destino de la inversión.

La información obtenida sobre estas variables en las operaciones formalizadas, en el último trienio disponible, muestran los datos relativos a las empresas españolas que han recibido financiación de COFIDES y que se presentan en el Cuadro 3.

CUADRO 2

FINANCIACIÓN COFIDES: OBJETIVOS DE DESARROLLO DEL MILENIO Y EFECTOS SOBRE EL DESARROLLO

Objetivos de Desarrollo del Milenio	Acciones del milenio	Efectos sobre el desarrollo
ODM 1: Erradicar la pobreza extrema y el hambre.	Generación de empleo en el país receptor de la inversión Sueldos y salarios > 1,25 dólares/día Empleo digno.	41.684 puestos de trabajo directos. 281.690.000 de euros en sueldos. 87% proyectos con formación a los empleados: técnica, ambiental y socialmente. 0% trabajo forzoso. 60% proyectos con iniciativas en RSE.
ODM 3: Promover la igualdad de género y el empoderamiento de la mujer.	Proporción de mujeres en empleos remunerados.	19% de los puestos de trabajo directos son ocupados por mujeres.
ODM 7: Garantizar la sostenibiliad del medio ambiente.	Incorporar los principios del desarrollo sostenible en las políticas y los programas nacionales. Reducir la pérdida de biodiversidad.	Política ambiental para proyectos. Lista de actividades y sectores excluidos por motivos medioambientales. Interact Climate Change Facility 1.940.000 euros en 3 proyectos.
ODM 8: Fomentar una alianza mundial para el desarrollo.	Hacer más accesibles los beneficios de las nuevas tecnologías	41% proyectos llevan asociados efectos con la transferencia de tecnología.
ODM 2: Lograr la enseñanza primaria universal. ODM 4: Reducir la mortalidad de los niños menores de 5 años. ODM 5: Mejorar la salud materna ODM 6: Combatir el VIH/SIDA, el paludismo y otras enfermedades. ODM 7: Garantizar la sostenibilidad del medio ambiente.	Mejora del acceso a enseñanza primaria. Mejorar las condiciones sanitarias y el acceso a las mismas. Mejora del acceso a servicios sanitarios Disminuir a la mitad la proporción de personas sin acceso a fuentes de agua mejorada. Mejorar la vida de los habitantes de barrios marginales.	156.520.000 euros anuales Pago de impuestos y tasas en países beneficiarios de la inversión.

⬚ Contribución directa a la consecución de los ODM ☐ Contribución indirecta a la consecución de los ODM

FUENTE: Elaboración propia y Memoria sostenibilidad COFIDES (2014).

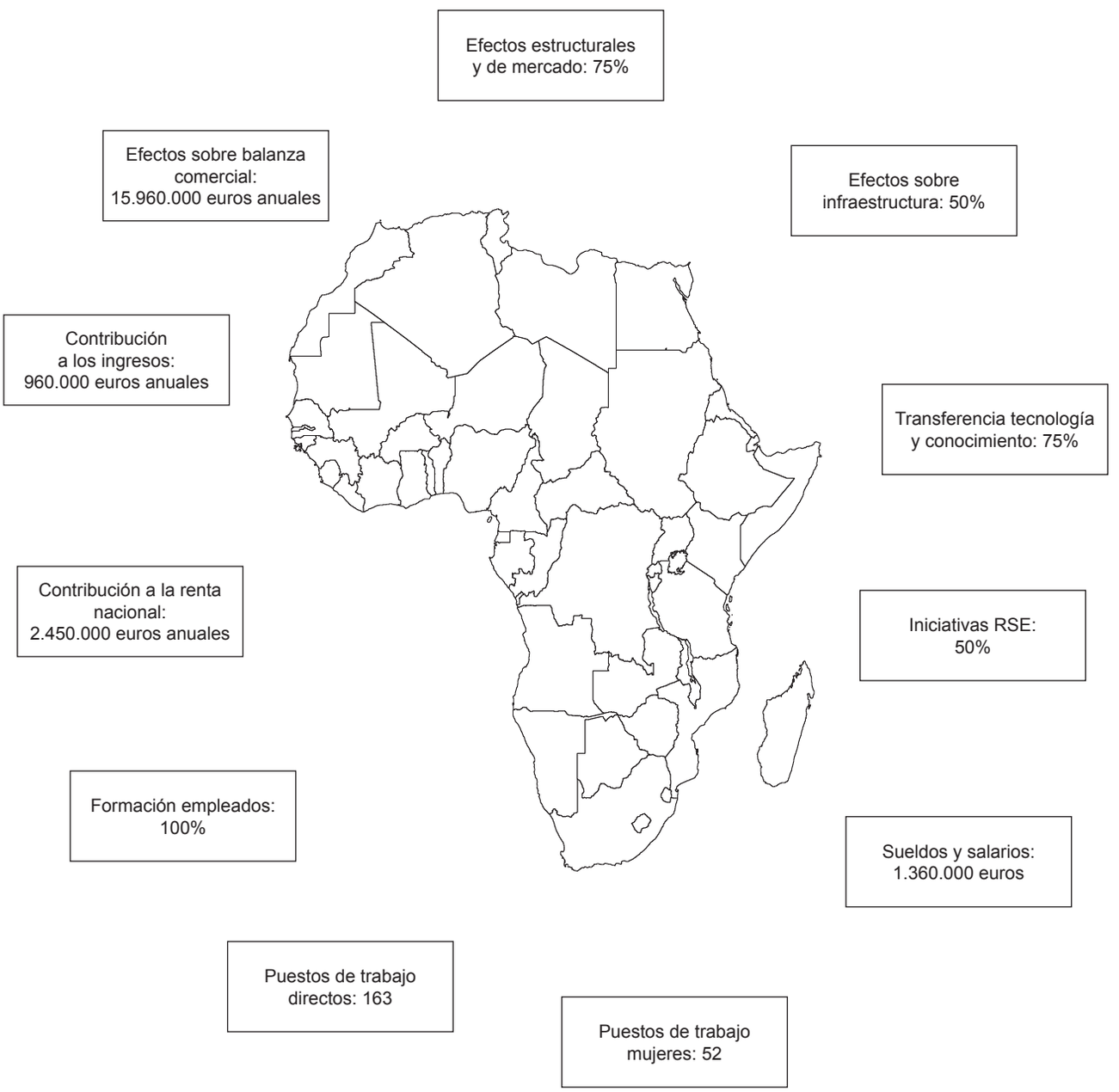
GRÁFICO 3

PLAN DIRECTOR DE COOPERACIÓN ESPAÑOLA, 2013-2016
EFECTOS DE FINANCIACIÓN COFIDES, AMÉRICA

FUENTE: Elaboración propia y Memoria sostenibilidad COFIDES (2014).

GRÁFICO 4

PLAN DIRECTOR DE COOPERACIÓN ESPAÑOLA, 2013-2016. EFECTOS DE FINANCIACIÓN COFIDES, ÁFRICA



FUENTE: Elaboración propia y Memoria sostenibilidad COFIDES (2014).

CUADRO 3

EFECTOS SOBRE EL PAÍS DE ORIGEN
(En %)

Empleo en España de las empresas financiadas y otros indicadores	Cartera[1]		
	31/12/14	31/12/13	31/12/12
Mantuvieron su actividad productiva en España	100	100	100
Crearon o mantuvieron empleo en España:			
Total	72	66	59
Pymes	80	71	77
Crearon empleo en España:			
Total	59	58	34
Pymes	65	58	43
Efecto arrastre de las exportaciones de otras empresas españolas al proyecto:			
Empresas con efecto arrastre	42,85	58,62	Nd
Ratio nº empresas que exportan por cada proyecto apoyado por COFIDES	1,17	1,41	Nd

Otros aspectos en las empresas españolas	Formalizadas		
	2014	2013	2012
Transferencia de tecnología y *know-how* a la empresa española a través de su socio local	2,33	8,51	2,22
Exportación de productos españoles	11,63	25,53	22,22
Aseguramiento de suministros	25,58	23,40	28,88

NOTA: [1] Datos obtenidos en una muestra estadísticamente representativa. Nd: No disponible.
FUENTE: Elaboración propia y Memoria sostenibilidad COFIDES (2014).

4. Evolución de la financiación de COFIDES en los últimos 25 años en países en desarrollo: análisis por productos, zonas geográficas y sectores

Una vez vista la relación clara entre financiación para el desarrollo hacia el ámbito privado y sus efectos sobre el país de destino y origen, en este apartado mostraremos, con datos de COFIDES a lo largo de su historia, qué países y sectores se han beneficiado de estas inversiones, lo que nos puede dar una aproximación válida, desde el ámbito de la praxis de una compañía española de financiación de desarrollo, de los efectos que estos flujos, vía empresas privadas, han tenido si analizáramos a su vez la historia económica de los países receptores de estos proyectos.

Desde su creación COFIDES ha contribuido a financiar los procesos de expansión internacional de las empresas españolas en países en desarrollo, en el Cuadro 4 y Gráfico 5 podemos ver la evolución que, solo sobre las aprobaciones de financiación dirigidas a estos países, ha tenido a lo largo de su historia. Se puede comprobar que desde el ámbito de COFIDES todos los años ha habido aportación positiva hacia estos países,

CUADRO 4

FLUJOS DE INVERSIÓN NETA
(En millones de euros)

Año	España en países en desarrollo	COFIDES en países en desarrollo
1993.....	330,38	3,6
1994.....	2.082,27	6,8
1995.....	130,21	16,0
1996.....	1.930,57	11,9
1997.....	5.484,30	15,7
1998.....	7.110,71	24,0
1999.....	29.096,46	18,2
2000.....	24.469,99	71,4
2001.....	8.979,26	82,4
2002.....	8.141,50	112,4
2003.....	7.663,89	125,9
2004.....	10.951,71	101,3
2005.....	11.146,36	63,1
2006.....	6.254,22	137,8
2007.....	20.153,49	132,8
2008.....	16.954,00	122,6
2009.....	-680,36	152,8
2010.....	8.784,30	152,1
2011.....	12.327,79	168,5
2012.....	1.817,28	165,0
2013.....	578,31	199,8
2014.....	6.289,53	173,3

FUENTE: Elaboración propia a partir de Datainvex y datos internos de COFIDES, 2014.

siendo en muchos de ellos un porcentaje sobre el total de España, de una considerable magnitud lo que puede dar constancia de la importancia y experiencia de COFIDES en este ámbito (Cuadro 4 y Gráfico 5).

Teniendo en cuenta los recursos de FIEX y FONPYME, así como los propios recursos de la Compañía, en sus más de 25 años de existencia COFIDES ha aprobado en países en desarrollo más de 670 proyectos por importe directo superior a 2.060 millones de euros en más de 75 países (Gráfico 6 y Cuadros 5 y 6). 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 este caso solo con las estadísticas de países en desarrollo.

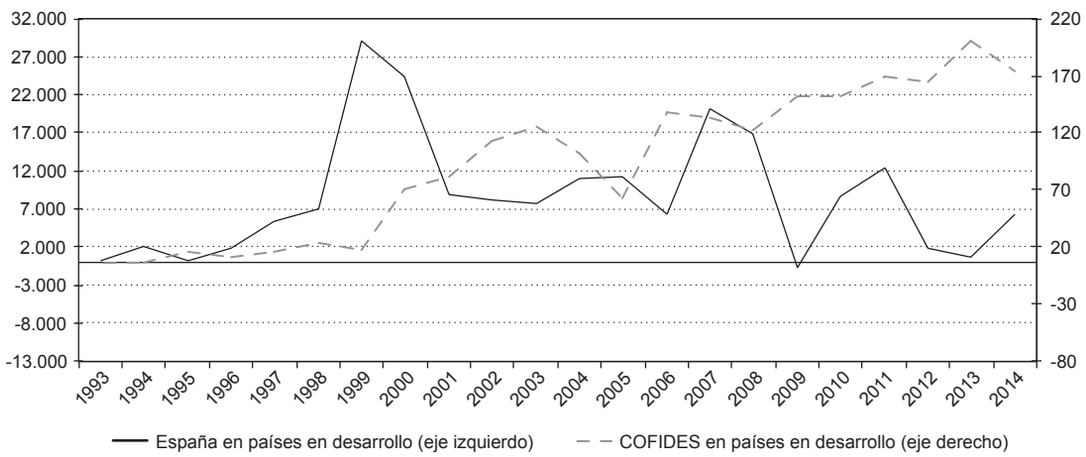
Tradicionalmente, América Latina ha constituido uno de los principales destinos de las inversiones españolas en el exterior, representando en la actualidad el 56 por 100 del total de proyectos aprobados por COFIDES en países en desarrollo.

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 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 ha desarrollado 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

GRÁFICO 5

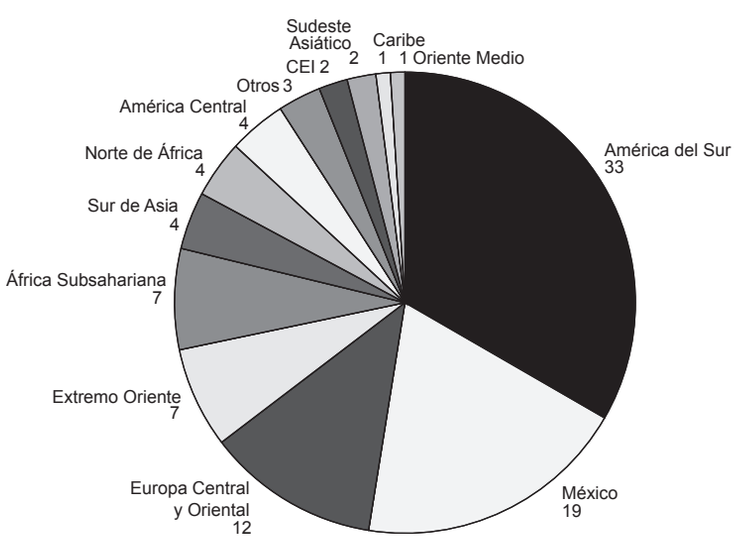
EVOLUCIÓN FLUJOS IDE NETA DE ESPAÑA HACIA EL EXTERIOR EN PAÍSES EN DESARROLLO. EVOLUCIÓN RECURSOS APROBADOS POR COFIDES EN PAÍSES EN DESARROLLO
(En millones de euros)



FUENTE: Elaboración propia a partir de Datainvex y datos internos de COFIDES, 2014.

GRÁFICO 6

PROYECTOS APROBADOS, 1990-2014. DISTRIBUCIÓN POR ÁREAS GEOGRÁFICAS DE DESTINO EN PAISES EN DESARROLLO
(En % de euros)



FUENTE: Elaboración propia a partir de datos internos COFIDES, 2014.

CUADRO 5

PROYECTOS APROBADOS, 1990-2014
DISTRIBUCIÓN POR ÁREAS GEOGRÁFICAS DE DESTINO

Área geográfica	Número de proyectos	% Total	Compromiso aprobado (millones de euros)	%Total
América del Sur	178	24,3	684,7	29,6
México	129	17,6	426,9	18,4
Ampliación UE	90	12,3	246,0	10,6
Extremo Oriente	67	9,1	180,2	7,8
América del Norte	32	4,4	172,9	7,5
Regional ACP y otros	13	1,8	97,0	4,2
Sur de Asia	25	3,4	92,2	4,0
África Subsahariana	55	7,5	87,9	3,8
Europa Occidental	29	4,0	81,5	3,5
Norte de África	52	7,1	78,2	3,4
América Central	16	2,2	49,6	2,1
Comunidad Estados Independientes	19	2,6	42,4	1,8
Caribe	16	2,2	27,1	1,2
Sudeste Asiático	7	1,0	13,9	0,6
Regional América Latina	3	0,4	13,6	0,6
Oriente Medio	8	1,1	10,4	0,4
Oceanía	1	0,1	10,3	0,4
Asia Central	1	0,1	2,3	0,1
Total	**733**	**100,0**	**2.317,0**	**100,0**

FUENTE: Elaboración propia a partir de datos internos de COFIDES, 2014.

ha sido promovido por pequeñas y medianas empresas, mientras que el 40 por 100 restante corresponde a proyectos acometidos por grandes empresas (Gráfico 7). Si analizamos estos datos desde un punto de vista temporal vemos que desde el año 2008, con especial incidencia en los tres últimos ejercicios, se ha más que duplicado el volumen de recursos formalizados en proyectos de pymes en países en desarrollo.

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 49 por 100 a través de figuras cercanas, en

CUADRO 6

PRINCIPALES PAÍSES RECEPTORES DE LOS PROYECTOS APROBADOS, 1990-2014[1]

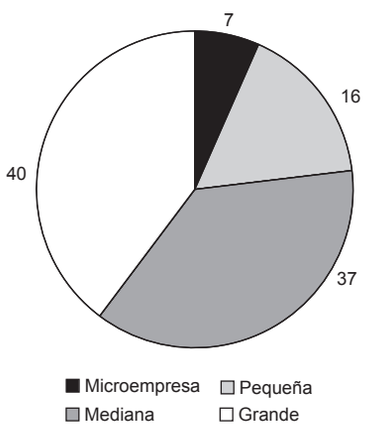
País	Número de operaciones[2]	% Total	País	Número de operaciones	% Total
México	136	18,3	Angola	3	0,4
China	76	10,2	Bulgaria	3	0,4
Brasil	72	9,7	Costa Rica	3	0,4
Marruecos	46	6,2	Mauricio	3	0,4
Argentina	41	5,5	Panamá	3	0,4
Chile	36	4,8	Tanzania	3	0,4
India	28	3,8	Lituania	3	0,4
Rumanía	23	3,1	Cuba	2	0,3
Polonia	21	2,8	Zambia	2	0,3
Rep. Checa	20	2,7	Indonesia	2	0,3
Rusia	16	2,1	Mozambique	2	0,3
Regional	16	2,1	Ucrania	2	0,3
Colombia	15	2,0	Namibia	2	0,3
Perú	15	2,0	Jordania	2	0,3
Rep. Dominicana	12	1,6	Malasia	1	0,1
Hungría	11	1,5	Letonia	1	0,1
Regional	11	1,5	Paraguay	1	0,1
Argelia	10	1,3	Arabia Saudí	1	0,1
Turquía	10	1,3	Egipto	1	0,1
Sudafrica	9	1,2	Mali	1	0,1
Kenia	9	1,2	Guinea Bissau	1	0,1
Uruguay	8	1,1	Bielorrusia	1	0,1
El Salvador	8	1,1	Qatar	1	0,1
Ecuador	5	0,7	Singapur	1	0,1
Tailandia	5	0,7	Jamaica	1	0,1
Senegal	5	0,7	Benin	1	0,1
Nigeria	5	0,7	Camerún	1	0,1
Nicaragua	4	0,5	Togo	1	0,1
Costa de Marfil	4	0,5	Mongolia	1	0,1
Honduras	4	0,5	Eslovenia	1	0,1
Túnez	4	0,5	Kazajistán	1	0,1
Emiratos Árabes Unidos	4	0,5	Bolivia	1	0,1
Eslovaquia	4	0,5	Kuwait	1	0,1
Ghana	4	0,5	Moldavia	1	0,1
Venezuela	3	0,4	Rep. del Congo	1	0,1

[1] Países emergentes y en desarrollo.
[2] Un proyecto puede estar formado por una o varias operaciones.

FUENTE: Elaboración propia a partir de datos internos COFIDES, 2014.

GRÁFICO 7

TIPOS DE EMPRESAS QUE DESARROLLAN LOS PROYECTOS, 1990-2014 (En %)



NOTA: En esta distribución no se han considerado proyectos EFP ni ICCF por no disponer del número de empleados del inversor.
FUENTE: Elaboración propia a partir de datos internos COFIDES, 2014.

alguna de sus características al cuasi-capital, así como préstamos a la empresa del proyecto en destino, y el restante 11 por 100 a través de préstamos directos al inversor español.

Por lo que respecta a la distribución sectorial de las inversiones en las que ha participado COFIDES en países en desarrollo, ésta presenta, por número de proyectos, los siguientes porcentajes en aquellos que superan el 9 por 100: automoción (16 por 100), infraestructura del transporte (14 por 100), energía (12 por 100) y agroalimentario (9 por 100) (Gráfico 8). 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, energía y agroalimentario se han mantenido como los principales sectores receptores de la financiación de COFIDES hacia proyectos de empresas en países en desarrollo. A ellos, en nuestra participación en EDFI (Gráfico 9), se añade como otro sector importante receptor de financiación en países en desarrollo, el sector financiero, que actúa como catalizador de la inversión hacia las pymes y proyectos en destino.

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 en países en desarrollo. El 29 por 100 de proyectos aprobados por COFIDES ha sido acometido por empresas catalanas en el exterior, seguida de Madrid y País Vasco. No obstante es destacable el impulso que han tenido en los últimos años desde empresas del resto de comunidades autónomas españolas (Cuadro 7).

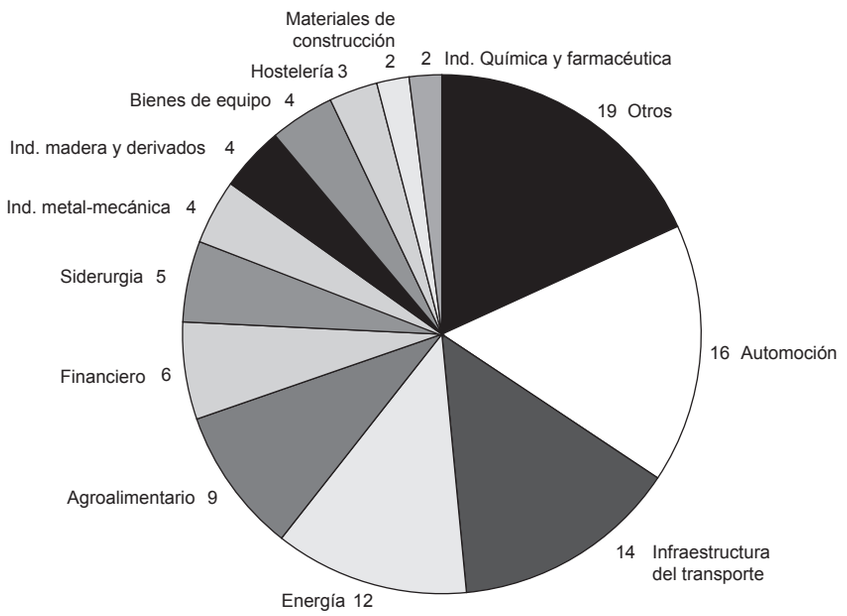
5. Conclusiones

Sin duda, la presencia permanente de las empresas españolas en los países de destino es la mejor garantía de una penetración comercial eficaz y duradera, así como una contribución nítida y con vocación de permanencia en la financiación para el desarrollo. En este sentido, COFIDES es una institución financiera muy especializada en su ámbito, la financiación internacional para el desarrollo, que a lo largo de estos 27 años de existencia ha desarrollado un papel clave en el desarrollo de la inversión directa en el exterior de las empresas españolas, así como para el desarrollo de los países de destino, y ha contribuido, en función de su dimensión, al necesario crecimiento económico en ambos lados de las inversiones, o sea país de destino y origen.

Una breve revisión del marco teórico de referencia nos ha llevado a resaltar la importancia del comercio internacional, la incidencia y bondades de la IDE, así como, por otro lado, sus necesidades y oportunidades concretas de financiación que, sin duda, entendemos influyen decisivamente en el desarrollo. La IDE muestra así una incidencia positiva sobre el crecimiento económico. De manera que no solo el crecimiento del PIB y la productividad

GRÁFICO 8

PROYECTOS APROBADOS, 1990-2014.
DISTRIBUCIÓN POR SECTORES DE ACTIVIDAD DEL PROYECTO
(En % de euros)



FUENTE: COFIDES y elaboración propia.

favorecen la inversión directa española en el exterior, sino que también es al contrario, que la IDE potencia a su vez el crecimiento económico.

Queda 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. Aunque una vez llegado a este punto 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. Por ello, la libertad de comercio y el acceso al crédito deben constituir una prioridad en las agendas de desarrollo y esta ha sido, en este ámbito, una prioridad del Estado español. Primero lo fue con la creación de COFIDES, posteriormente con la dotación de los Fondos FIEX, FONPYME y la participación de COFIDES, como socio fundador, en la European Development Finance Institutions; y en la actualidad las leyes de Emprendedores y apoyo a la internacionalización, así como con la Ley 8/2014, de 22 de abril, sobre cobertura por cuenta del Estado de los riesgos de la internacionalización de la economía española que contempla, en su artículo 4, la incorporación de COFIDES como entidad de apoyo en la gestión del Fondo para la Promoción del Desarrollo y en el RD 597/2015, de 3 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del FONPRODE y que recoge las tareas de COFIDES para el apoyo en la gestión de este fondo.

CUADRO 7

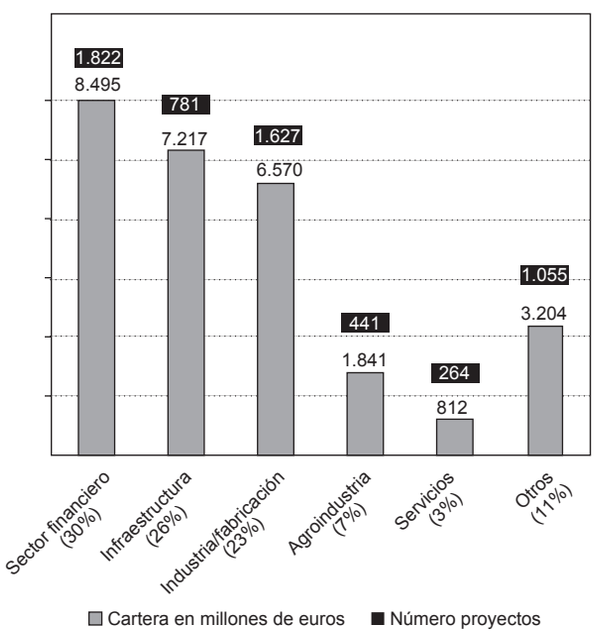
PROYECTOS APROBADOS EN PAISES EN DESARROLLO, 1990-2014 DISTRIBUCIÓN POR COMUNIDAD AUTÓNOMA DEL INVERSOR ESPAÑOL (En % de proyectos)

Comunidad autónoma	Total
Cataluña	29
Madrid	18
País Vasco	16
Comunidad Valenciana	8
Andalucía	6
Galicia	6
Murcia	4
Castilla y León	4
Aragón	3
Navarra	2
Castilla-La Mancha	1
La Rioja	1
Baleares	1
Canarias	1
Asturias	0,4
Cantabria	0,3

FUENTE: Elaboración propia a partir de datos internos COFIDES, 2014.

GRÁFICO 9

INVERSIONES EDFI POR SECTORES EN PAÍSES EN DESARROLLO



FUENTE: EDFI. Informe anual 2013.

Con todo esto hemos querido atestiguar, además, que si a la internacionalización empresarial en países en desarrollo y/o emergentes se une un claro acceso o apoyo desde el ámbito de la financiación público-privada, o incluso solo privada, los retornos en ambos sentidos, con visibilidad clara en sus efectos en el desarrollo, son nítidos y medibles. Aspectos que han sido abordados en este trabajo utilizando la base de datos aportada por la Compañía Española de Financiación del Desarrollo a lo largo de la historia, y que corrobora, con sus cifras y evolución, lo indicado.

En efecto, del análisis de la estructura, evolución y valor añadido de la financiación para el desarrollo de COFIDES podemos concluir su alta especialización y su diversificación por sectores y países, así como su aportación en términos de empleo, renta y productividad, en definitiva en variables de desarrollo, si analizamos los más de 25 de años de historia que se recogen en este trabajo. Los datos en origen y destino son rotundos y contundentes; y el peso de la financiación para el desarrollo de COFIDES sobre el total de flujos de España es de una elevada consideración, tanto cuantitativa como cualitativamente. Es cierto que queda mucho camino que andar, pero no lo es menos que la experiencia adquirida por COFIDES, su personal, socios, miembros de sus consejos y directivos, es un valor seguro que hará que continue siendo un actor imprescindible y de vanguardia en las nuevas formas que sobre financiación del desarrollo, en unión a la inversión privada, se vislumbra en el futuro.

Referencias bibliográficas

[1] AUBOIN, M. y MEIER-EWERT, M. (2008). *Improving the Availability of Trade Finance During Financial Crises,* WTO.

[2] BANCO MUNDIAL (2014): *Perspectivas de la economía global.* Banco Mundial.

[3] BANCO MUNDIAL (2014): *Enterprise Surveys,* Banco Mundial.

[4] 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.

[5] CASELLI, F. y FEYRER, J. (2007). «The Marginal Product of Capital». *The Quartely Journal of Economics,* mayo, pp. 535-568.

[6] COFIDES (2014). Memorias Anuales. Recuperado de: *www.cofides.es*

[7] CONFERENCIA DE LAS NACIONES UNIDAS SOBRE COMERCIO Y DESARROLLO (UNCTAD) (2014). *Global Investment Trends Monitor.*

[8] CONFERENCIA DE LAS NACIONES UNIDAS SOBRE COMERCIO Y DESARROLLO (UNCTAD) (1998). *World Development Report 1998. Trends and Determinants. Overview.*

[9] CONFERENCIA DE LAS NACIONES UNIDAS SOBRE COMERCIO Y DESARROLLO (UNCTAD) (2015). *World Development Report 2014. Investing in the SDGs: an Action Plan.*

[10] GRUPO CONSULTIVO DE AYUDA A LOS POBRES (2009). *Financial Access 2009.* CGAP.

[11] DALBERG GLOBAL DEVELOPMENT ADVISORS (2011). *The Growing Role of the Development Finance Institutions in International Development Policy*. Copenhague.

[12] DESAI, M. A. *et al*. (2005). «Foreign Direct Investment and Domestic Economic Activity». *Oficina Nacional de Investigación Económica* (*NBER) Working Paper,* nº 11.

[13] 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, pp. 33-46.

[14] DURÁN HERRERA, J. J. (2004). «Empresa multinacional e inversión directa española en el exterior». *Universia Business Review,* nº 3, pp. 114-123.

[15] 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 Comercial Española. Revista de economía*, nº 839, pp. 33-54.

[16] ESCRIBANO SOTOS, F. y PARDO GARCÍA, I. (2011). «Financiación de las PYMES en un contexto internacional». *Economía Industrial*, nº 380, pp. 51-56.

[17] INSTITUCIONES EUROPEAS FINANCIERAS DE DESARROLLO (EDFI) (2013). Memoria Anual. Recuperado de: *www.edfi.be*

[18] 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.

[19] GELB, S. (2005). *South-South Investment: The Case of Africa.* Africa in the World Economy - The National, Regional and International Challenges, pp. 200-206.

[20] GOURINCHAS, P. E. y OLIVIER, J. (2013). «Capital Flows to Developing Countries: The Allocation Puzzle». *Review of Economic Studies,* pp. 1-32.

[21] GRIFFIN, K. (1986). «Doubts about Aid». *Instituto de Estudios del Desarrollo IDS Bulletin,* pp. 17-22.

[22] HERMANN, J. (2014). «Restricciones Financieras del Desarrollo Económico: Teoría y Políticas para los Países en Desarrollo». *Revista CEPAL*, nº 114, pp. 71-87.

[23] 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.

[24] CORPORACIÓN FINANCIERA INTERNACIONAL (CFI) (2011). *International Finance Institutions and Development through the Private Sector.* Washington.

[25] FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (FMI) (2013). *Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa 2013*.

[26] 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, American Economic Association,* vol. 92, nº 3, pp. 664-682.

[27] KOLSTAD, I. Y WII, A. (2011) «Better the Devil you Know? Chinese Foreign Direct Investment in Africa». *Journal of african business*. Vol. 12, nº 1, pp 31-50.

[28] LABRADOR SALAS, L. (2006). «Determinantes y efectos de la inversión directa extranjera en China». *Economía Industrial*, nº 362, pp. 79-92.

[29] LEVY, V. (1987). «Does Concessionary Aid Lead to Higher Investment Rates in Low-Income Countries?». *The Review of Economics and Statistics*, nº 69, pp. 152-166.

[30] LÓPEZ DUARTE, C. y GARCÍA CANAL, E. (1997a). «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.

[31] LÓPEZ DUARTE, C. y GARCÍA CANAL, E. (1997b). «Internacionalización de la empresa española mediante IDE:

principales rasgos distintivos». *Información Comercial Española. Revista de economía,* nº 761, pp. 17-31.

[32] MARÍN HERNÁNDEZ, S. (2013). «COFIDES y sus específicas características en la financiación internacional». *Información Comercial Española. Revista de Economía*, nº 873, pp. 83-106.

[33] MARKUSEN, J. R. y VENABLES, A. J. (1998). «Multinational Firms and the New Trade Theory». *Journal of International Economics, Elsevier*, vol. 46, nº 2, pp. 183-203.

[34] MILLANI, M. A. F. (2010). «Internationalization of companies and private social investments: an inverse relation». *Revista de Contabilidade e Controladoria*, vol. 2, nº 1, pp. 28-139.

[35] MOCHÓN MORCILLO, F. (1994). «La financiación internacional de la empresa española». *Alta Dirección,* nº 178, pp. 77-90.

[36] 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, pp. 12-30.

[37] ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN Y EL DESARROLLO ECONÓMICOS (OECD) (2014). «African Development Bank Group, UNTD United Nations Development Programme (2014)». *African Economic Outlook 2014*, vol. 4, nº 1, pp. 47-71.

[38] OLIVIÉ, I.; PÉREZ, A. y GRACIA, M. (2013). *Cómo artic*ular l*a colaboración público-privada para el desarrollo en el Norte de África.* Documento de Trabajo 24/2013, Real Instituto Elcano.

[39] OLIVIÉ, I.; PÉREZ, A. y GRACIA, M. (2013). *La contribución de la inversión extranjera al desarrollo de Marruecos: del ajuste estructural a la respuesta a la primavera árabe.* Documento de Trabajo 9/2013, Real Instituto Elcano.

[40] QUINTANA NAVÍO, J. (2007). «La internacionalizacion de la empresa familiar española». *Información Comercial Española. Revista de economía,* nº 839, pp. 113-120.

[41] SANFILIPPO, M. (2011). «Chinese FDI to Africa: What is the Nexus with Foreign Economic Cooperation?». *African Development Review*, vol. 22, nº S1, 2010, pp. 599–614.

[42] 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.

[43] SINGH, A. (2004). «IDE, 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.

[44] STIGLITZ, J. (2004). «Capital-market, Liberalization, Globalization and the IMF». *Oxford Review of Economic Policy,* vol. 20, nº 1, pp. 57-71.

[45] SZANYI, M. (2004). «El modelo de desarrollo húngaro basado en la IDE». *Boletín económico de ICE, Información Comercial Española*, nº 2797, pp. 47-58.

[46] UNIÓN EUROPEA (VARIAS FECHAS). Estudios sobre pymes. Recuperado de: *www.europa.eu*

[47] 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, pp. 57-63.

[48] WELCH, L. y LUOSTARINEN, R. (1988). «Internationalization: Evolution of a Concept». *Journal of General Management*, vol. 14, nº 2, pp. 34-55.