

33rd Congreso Internacional CIRIEC. Valencia 13/15 junio 2022
Innovaciones y sistemas de innovación economía pública, social y cooperativa
Banca Pública y Financiación de pymes: instrumentos específicos covid19 desarrollados desde el Instituto de Crédito Oficial.

Isabel Gimenez Zuriaga. Directora General Fundación de Estudios Bursátiles y Financieros.

Abstract:

Históricamente, la banca pública ha sido un instrumento financiero controvertido, con defensores y detractores, pero la crisis covid19 ha mostrado sus bondades, cobrando un protagonismo inusitado ante la paralización socioeconómica.

La pandemia ha supuesto grandes dificultades financieras para numerosas pymes españolas, algunas de ellas han visto paralizada su actividad y otras han visto muy reducidos sus ingresos. Desde la banca pública se ha reaccionado con rapidez, construyendo un paquete de estímulos específicos para ayudar a que las pymes se mantengan en funcionamiento, y evitar quiebras. La cooperación público-privada entre la banca pública y la banca comercial ha permitido distribuir las ayudas generando vertebración geográfica y capilaridad.

Desde la Unión Europea, el Banco Europeo de Inversiones ha activado programas de ayudas. En la economía española, el **Instituto de Crédito Oficial (ICO)** y el Instituto Valenciano de Finanzas entre otras instituciones, diseñaron y pusieron en marcha líneas de financiación de liquidez y solvencia. En el caso del ICO, el Gobierno español ha dispuesto un *plan de avales* para empresas de hasta 100.000 millones €.

Las líneas ICO de financiación han facilitado fondos a empresas y autónomos para financiar su actividad con la intermediación de entidades de crédito. Así, las Líneas ICO han financiado cualquier tipo de inversión a corto, medio o largo plazo en condiciones más competitivas.

Esto implica que una entidad financiera puede conceder préstamos a pymes y autónomos y que el 80% (en algunos casos, menos) del mismo lo garantiza el Estado, de tal forma que si resultara impagado, el Estado respondería en esa proporción. Solo en 2020, autónomos y empresas recibieron más de 114.000 millones € con la Línea de Avales del ICO.

Así pues, el artículo muestra como la rápida reacción de la banca pública en España con el ICO ha reducido el impacto de la crisis covid19 y reforzado los fundamentos de la colaboración público-privada para establecer redes de financiación a pymes, mostrando la complementariedad de la banca pública y la banca privada.

Palabras clave: banca pública, innovación financiera, liquidez, solvencia.

JEL: E00, O11, O44, G21, H81.

Índice de contenidos:

I. Introducción: la banca pública en la literatura económica.

II. Banca pública y financiación sostenible.

III. Banca pública y pandemia covid19.

III. Banca pública y pandemia Covid19 en la economía española: el ICO.

IV. Conclusiones.

V. Bibliografía.

I.Introducción: la banca pública en la literatura económica.

La banca pública es y ha sido un instrumento financiero controvertido; recientemente Perotti¹, mostraba como *“el accionariado en un banco condicionaba negativamente su rentabilidad, en su artículo de 2014 argumentaba que la reducción del control efectivo de los políticos sobre los bancos, y las privatizaciones ayudarían a despolitizar la asignación de recursos y la asignación crediticia de los bancos. Incluso aunque los poderes políticos continúen presionando a las entidades financiera privadas, la privatización genera una serie de restricciones que se transfieren como derechos residuales para los accionistas privados”*.

El vínculo entre las crisis bancarias y la propiedad/accionariado de los bancos fue estudiado recientemente por Caprio² y ofrece diferentes resultados. Hay una corriente de pensamiento que muestra como los gobiernos son mejores en la asignación del capital para inversiones con elevada productividad, sobre todo en países en los que sus instituciones no estaban muy desarrolladas³. Ellos argumentan que la propiedad estatal en la banca debía impulsarse porque la propiedad privada genera una concentración excesiva y un acceso limitado al crédito para una parte de la sociedad.

Por otro lado, los que se oponen a la propiedad estatal de los bancos defienden que los poderes públicos distorsionan las operaciones bancarias, y la banca con propiedad pública tiene un papel importante en la generación de las crisis bancarias. Con frecuencia, los políticos usaron los bancos como vehículos de poder para ofrecer crédito a determinados grupos de interés afines a su partido. En estos casos, la solvencia de las empresas no ocupó un papel importante a la hora de decidir la asignación de créditos. En consecuencia, no sorprende que la mayoría de los créditos así concedidos pasen a ser impagados. Aquellos autores que se muestran en contra de la propiedad pública en los bancos argumentan también que tienen menores incentivos para innovar, identificar problemas en los créditos en etapas tempranas y controlar los costes, ya que sus pérdidas las

¹Perotti, 2014.

² Caprio, 2000.

³ Gerschenkron, 1962.

cubre el gobierno, se enfrentan a una competencia limitada, y a menudo, se escudan a la hora de quebrar en su accionariado⁴.

Hay otro informe del Fondo Monetario Internacional⁵ en 2017 sobre el accionariado en la banca que muestra como la banca pública supone el 12% del sector financiero en los países desarrollados y el 18% del sector financiero en los países emergentes, pero que no ofrece indicación concreta de los números totales o de los activos combinados en la banca pública.

Según este informe del IMF, la propiedad pública de los bancos afecta a la competencia en el sector financiero. Esto puede, en teoría, estimular la competencia si los bancos de propiedad estatal son más eficientes que los de propiedad privada, y los impulsa a tener menores precios. De cualquier modo, la experiencia en países en desarrollo es que los altos costes de agencia de los bancos de propiedad pública generan ineficiencia operativa y baja calidad en la intermediación, lo que limita fuertemente su poder de ejercer presión competitiva.

Una parte de la literatura académica sobre los efectos de la propiedad estatal en los bancos sobre la competencia compara la rentabilidad de los bancos de propiedad privada y los bancos de propiedad pública. Dentro de esta literatura, los estudios regionales muestran evidencia de que la banca de propiedad pública obtiene peores resultados que la de propiedad privada. Y por zonas geográficas, los diferenciales son mayores en Latinoamérica, seguidos por el sudeste asiático, Pakistán y China. En el extremo contrario está India, con predominio de la banca de propiedad pública.

Por lo que respecta a Europa occidental, los bancos de propiedad estatal mostraron menor rentabilidad y eficiencia en costes que los de propiedad privada en el periodo comprendido entre 1999 y 2007⁶. En contraste con este resultado, casos de estudio analizados en Alemania (país en el que la banca de propiedad pública suponía el 42% de los activos bancarios en 2000) mostraban como los bancos con propiedad pública tenían un mejor resultado en beneficio y en costes, este resultado diferencial no era a consecuencia de disponer de una ventaja en la obtención de financiación⁷.

Existen numerosos estudios que muestran como la propiedad pública de los bancos puede generar mala asignación de recursos, dado que pueden ser objeto de manipulación política y tienden a inyectar crédito en sectores/regiones estratégicos en función del ciclo político⁸. Además de ello, existe también evidencia de que los bancos con propiedad estatal suelen centrarse en empresas con vínculos políticos en detrimento de otras empresas independientes⁹.

⁴ Goldstein y Turner, 1996.

⁵ FMI, 2017.

⁶ Ianotta et al, 2007.

⁷ Altunbas et al, 2001. Chakravarty and Williams, 2006.

⁸ Ver, por ej. Sapienza, 2002, para Italia.

⁹ Por ejemplo, Claessens et al, 2008. Carvalho, 2014.

Aunque la mayoría de la evidencia empírica muestra que la banca con propiedad pública tiene un impacto desestabilizador sobre el sector financiero, también hay evidencia de que la financiación con intervención de la banca con propiedad pública puede ser beneficiosa frente a las crisis. En particular, existen numerosos estudios que muestran como la financiación pública es menos procíclica que la privada¹⁰.

II. Banca pública y financiación sostenible.

Tal y como detalla el profesor Marois¹¹ en su artículo en defensa de la banca pública, en 2008 **Helgeland Kraft S.A.** empresa de energía hidráulica participada por 14 ciudades del condado norte de Noruega tuvo la idea de construir plantas de energía estéticamente agradables a la vista, y sobre todo y respetuosas con el medio ambiente. Estas plantas de energía cubrirían las necesidades de sus comunidades de forma sostenible, adiestrando a generaciones futuras en un uso ecológico de la energía, y además, su estética serviría de inspiración a construcciones futuras similares.

Todo ello ayudaría a un desarrollo sostenible en Noruega, y a que se cumpliera el objetivo 2030 de hacer este país neutro en carbono. Esta iniciativa es un ejemplo más de la colaboración público-privada.

Helgeland Kraft S.A empezó la construcción en 2014, y en 2016 el banco público **Nordic Investment Bank (NIB)**, proporcionó financiación extra para poder finalizarla. A lo largo de 15 años se concedió un crédito bancario total de 49,5 millones €. El NIB otorgó el préstamo porque el proyecto energético cumplía con los requisitos de mitigar el cambio climático, reducir la polución y contribuir al desarrollo local.

El tema clave de esta financiación no fue ni promover la energía hidráulica por ser respetuosa con el medio ambiente ni tampoco sugerir que la banca pública es una panacea financiera.

Por su parte, en la economía española el Instituto de Crédito Oficial¹² aprobó en febrero de 2020 su política de sostenibilidad, sentando las bases para definir un marco de gobernanza que prioriza, en colaboración público privada junto al sector financiero y empresarial, la identificación, financiación y medición del impacto medioambiental y social de su actividad, incentivando la financiación de empresas y proyectos que faciliten la transición ecológica y un modelo de crecimiento económico sostenible.

Solo en 2020, el ICO aprobó 2.670 millones € de financiación a proyectos y planes de desarrollo sostenibles en sus tres vertientes; medioambiental, social y de gobernanza, para favorecer la recuperación económica e impulsar la transición ecológica y digital.

¹⁰ Micco and Panizza, 2006. Foos, 2009. Bri and Schlarck, 2013. Bertay et al, 2015. Duprey, 2015.

¹¹ Marois, 2018.

¹² ICO, 2020.

En materia medioambiental, el ICO ha mantenido un alto grado de compromiso con la financiación de proyectos de eficiencia energética, movilidad, energías renovables o tratamiento de aguas por unos 1.140 millones €.

Un ejemplo de ello ha sido la concesión de 100 millones € a Iberdrola para impulsar la descarbonización y electrificación del transporte por carretera con la instalación de 2.500 puntos de recarga en el periodo 2020-23.

Otro ejemplo ha sido la participación de 60 millones £ en una financiación sindicada a Cobra Instalaciones y Servicios, S.A. para el desarrollo y construcción de un parque eólico marino flotante en 50 MWp situado en el mar del Norte (Escocia). Se trata del mayor parque del mundo en esta tecnología, y la apuesta del ICO por la financiación de nuevas tecnologías como el sector eólico offshore. Por último, destacar la suscripción en 2020 de bonos verdes emitidos por corporaciones como REE o ADIF, que facilitan la transición energética en España a través de empresas que lideran la apuesta por la financiación verde.

El tema clave es que las colaboraciones público privadas pueden cambiar el futuro con proyectos a medida. Los bancos públicos también pueden jugar un papel protagonista en este futuro.

Según un informe de la OCDE¹³ sobre financiación del cambio climático se nos muestra como hay más de 250 bancos con activos gestionados en torno a los 5 billones \$. Esto podría parecer más realista; pero de hecho, está lejos del benchmark. Las estimaciones de necesidades financieras de activos vinculados al cambio climático son de 90 billones \$, y a nadie le cabe duda la implicación de la banca pública en este tipo de inversiones, aunque las estadísticas “oficiales” infraponderen su importancia real.

III.La banca pública y la pandemia covid19 a escala internacional.

Tal y como indica el profesor Marois, del SOAS de la Universidad de Londres, es un error creer que solo los estados, los políticos, o los académicos pueden percibir las bondades de la banca pública. Los ciudadanos también son conscientes de ello¹⁴.

2021 está viviendo un momento dulce para la banca pública a escala internacional, debido, al menos a dos causas coyunturales. La primera de ellas fue que la crisis financiera de 2008/09 evidenció los abusos cometidos por la banca privada, y las fisuras de las estrategias financieras neoliberales para un desarrollo económico equilibrador, reafirmando como los bancos públicos pueden ser una fuerza estabilizadora frente a la inestabilidad económica.

En segundo lugar, diferentes actores sociales, académicos y organizaciones del tercer sector, así como la sociedad civil como un todo, están frustrados por la falta de foco de las finanzas privadas como apoyo del crecimiento sostenible y la

¹³ OCDE, 2017.

¹⁴ Marois, 2018.

transición hacia una economía baja en carbono, resiliente y concienciada con el cambio climático.

Ambas circunstancias han impulsado a la banca pública al centro del debate de “finanzas para el desarrollo”, especialmente en relación con los nuevos Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). Aquí reside el foco en el potencial de la banca pública para financiar un futuro sostenible, como potencialidad que solo se realizará si previamente se realiza un cierto cambio de rumbo.

Lo que está sucediendo ahora en el área de las finanzas verdes o las finanzas sostenibles es, en algunos aspectos, contrario al credo neoliberal. La financiación de los bancos públicos está cada vez más vinculada al crecimiento internacional y las instituciones financieras no son corrosivas, sino más bien un catalizador para inversiones en infraestructuras necesarias para la economía baja en carbono. Esto es algo nuevo, y de hecho, según el profesor Marois de la SOAS University of London, el espíritu del neoliberalismo continúa muy vivo entre determinados segmentos de la ciudadanía; y también en el seno de algunas instituciones internacionales.

La lógica de este apoyo público ayudará a endeudarse dirigiéndose hacia pools asequibles de finanzas privadas. Las finanzas privadas ven las inversiones atractivas debido a que disponen de la banca pública como garantía complementaria de apoyo, lo que aumenta la posibilidad de elevadas rentabilidades. Esta nueva perspectiva, frente a la narrativa neoliberal clásica es tal que solo usando recursos públicos para movilizar un mayor volumen de finanzas privadas podremos elevar los recursos financieros necesarios para combatir el cambio climático.

Cuando hablamos de banca pública la definición habitual es la de un banco que cumple una o más de las siguientes condiciones:

- 1) Estar guiado por un mandato público.
- 2) Estar gobernado bajo regulación pública.
- 3) El Estado o el gobierno regional/local es su accionista mayoritario.

En la mayoría de los casos, los bancos públicos cumplen las tres condiciones, y en términos de propiedad, con que el sector público disponga del 50,1% de las acciones, se suele considerar propiedad estatal/regional.

Existen también diferentes especializaciones para las instituciones financieras públicas: bancos públicos, multilaterales, fondos soberanos, fondos de pensiones y bancos centrales, que ilustran las cifras institucionales y un amplio rango de recursos financieros públicos.

Según Orbis Data, el año 2018 había 693 bancos públicos en el mundo, que controlaban 37,72 billones de \$ en activos, equivalente al 48% del PIB global. En comparación con el resto del sector financiero, suponían el 20% del total del sector financiero como un todo¹⁵.

¹⁵ Orbis Data, 2018.

Entre las “sombras” más habituales vinculadas a la banca pública están las posibles ineficiencias generadas desde China donde se ubican 11 de los 15 mayores bancos públicos mundiales, con un total de activos bajo gestión de 20,6 billones \$. Excluyendo estos gigantes, los activos totales gestionados son de apenas 17 billones \$. Los otros bancos públicos en el top 15 son el banco público alemán KfW (con 567.000 millones \$ de activos); el Banco Estatal de la India (531.000 millones \$), y los bancos privados rescatados Royal Bank of Scotland (981.000 millones \$) y el banco holandés ABN Amro (943.000 millones \$). Otros bancos públicos significativos son el banco ruso Sberbank (471.000 millones \$), el banco italiano Cassa Depositi e Prestiti (433.000 millones \$) y el brasileño Banco do Brasil (409.000 millones \$).

Merece la pena destacar en este contexto que los bancos públicos multilaterales, de entre los cuales hay 66 que agrupan la atención mediática mundial de financiación de ayuda al desarrollo, apenas reúnen 2,6 billones \$. Sin embargo, toda la banca pública combinada agrega 40 billones \$.

El segmento más expansivo de la banca pública es el que incluye a bancos multilaterales, fondos soberanos y fondos de pensiones, así como bancos centrales. Estas 1.507 instituciones financieras públicas disponen de 74 billones \$ de activos, lo que equivale al 93% del PIB mundial.

Otro futuro para la banca pública parece no solo deseable sino incluso posible. Se puede argumentar que la banca pública tiene el potencial para financiar la transición hacia un futuro sostenible y equitativo por el interés público (no privado) de todos. Hay dos premisas que apoyan este argumento.

1) En primer lugar, se muestra como la capacidad financiera actual de la banca pública excede las imprecisiones y los errores de estimación de las comunidades internacionales de apoyo al desarrollo. Así pues, los bancos públicos disponen de suficientes recursos para liderar el cambio climático, con estimaciones de infraestructuras necesarias en torno a 90 billones \$, exige que los intermediarios financieros privados busquen aliados para aumentar el ritmo de concesión de créditos “verdes”.

2) En segundo lugar, se pueden resumir los beneficios de disponer de un banco público, cuyas funciones públicas pueden ayudar a maximizar la eficacia de combatir el cambio climático por el interés público. Se puede concluir señalando la *importancia del reto social* a la hora de determinar la orientación futura de la banca pública. Disponer de bancos públicos que sirvan a toda la sociedad es bueno, así que debe impulsarse.

En este sentido, es interesante recordar el artículo de Fontana y Sawyer, 2014¹⁶ con su propuesta para un sector financiero sostenible. Los autores muestran como cada vez hay más bancos en la esfera pública y privada con un enfoque ético y sostenible para sus inversiones crediticias y financieras.

¹⁶Fontana y Sawyer, 2014. p.38-40

La filosofía subyacente, según Fontana y Sawyer es que todos los bancos están tomando decisiones crediticias, y que estas decisiones no siempre son -necesariamente- socialmente deseables. Para garantizar que haya un flujo suficiente de inversiones sostenibles es necesaria la entrada del Estado como promotor de un “banco de desarrollo” como el Banco Europeo de Inversiones para generar suficientes fondos en los mercados financieros para conceder créditos a proyectos sostenibles.

En la medida en que un banco de desarrollo estatal está incluido en los presupuestos estatales, surge la objeción natural de que aumenta el déficit público y la deuda pública. Estas inversiones suponen un valor añadido al sector público (ya sea mediante inversiones en infraestructuras o inversiones adicionales en el sector privado), y que la preocupación debería ser que los fondos se administren bien, aportando una dirección adecuada a las inversiones -sostenible- y ayudando a conseguir el pleno empleo.

No hay un punto de inflexión para la deuda pública sobre el PIB que aumente el crecimiento económico.

En el caso del Banco Europeo de Inversiones (BEI) cualquier préstamo realizado por los gobiernos puede ser financiado por el banco de desarrollo y este préstamo (en el caso del BEI) no aparece contabilizado en el Balance de ningún gobierno de la Unión Europea.

El camino hacia el crecimiento económico sostenible supondrá un menor crecimiento económico, y menores ratios de inversión. Esto no supone que en la actualidad no se deban reorganizar las capacidades productivas hacia una economía más sostenible.

Según Fontana y Sawyer, esta reorganización exige generar una red para el sector financiero en la que se enfatiza el rol de los bancos, y la banca pública, en la generación de créditos para financiar inversiones (y generar producción); y el rol del sector financiero en los vínculos establecidos entre ahorro e inversión. El sector financiero debe centrarse en ejercer esos roles y su reestructuración debe servir mejor a la sociedad y a la economía para ser más sostenible.

Instituciones tradicionales más afines al pensamiento conservador como el Banco Mundial (BM) y la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) muestran como la capacidad financiera actual de la banca pública es irrisoria. Ellos defienden que la capacidad financiera de los intermediarios financieros privados es más que suficiente, incluso preferible, como solución para alcanzar una economía baja en carbón¹⁷. ¿Podría ser de otro modo? Hay publicaciones oficiales que enfatizan estas asunciones, quizás solo como resultado de la infrarrepresentación estadística de la capacidad real de la banca pública.

Si tomamos por ejemplo el Banco Mundial en su informe de financiación del desarrollo del año 2013 titulado “*Repensando el rol del Estado en las finanzas*”,

¹⁷ OCDE, BM y UNIP, 2017.

redactado como respuesta del rol ejercido por los bancos públicos durante la crisis financiera global de 2008/09 nos comentaban entonces que la banca pública suponía apenas el 10% de los sistemas bancarios en las economías desarrolladas y en los países emergentes el 20%, con apenas 2 billones de \$ de activos gestionados en los bancos públicos de desarrollo.

A la hora de valorar la importancia real de la banca pública es importante remarcar que las cifras no son suficientes para entender su papel.

Entre las principales ventajas de la banca pública estarían al menos las siguientes:

1)Aportar financiación directa a sectores económicos prioritarios y regiones geográficas, 2)completar el sector financiero, cubriendo los gaps en la oferta/demanda crediticia de los intermediarios financieros privados, 3)promover la estabilidad económica, jugando un papel armonizador y evitando el ciclo en la financiación en tiempos de inestabilidad económica, 4)mejorar los estándares financieros, insistiendo en sus operaciones crediticias en la salvaguarda de los derechos humanos, sociales y medioambientales.

Y es que, al hablar del papel desempeñado por la banca pilotada desde la administración pública, merece la pena destacar su papel tractor a la hora de conseguir financiación de intermediarios financieros privados, avalista coach a la hora de ofrecer garantías, y su orientación de largo plazo, con mayor sensibilidad medioambiental y con proyectos de I+D. Así pues, más allá del volumen de activos gestionados, la banca pública supone un “multiplicados” para obtener financiación clave para las pymes, ya que las grandes empresas tienen mejor acceso a los mercados financieros oficiales.

Las voces escépticas de la banca pública tradicional que la demonizan por ejemplos de bancos mal gestionados que tuvieron que ser rescatados, deben eliminar el concepto trasnochado de que su hábitat natural son los países emergentes. La banca pública del s.XXI en el continente europeo, gestionada como una entidad financiera privada y con sistemas de gobernanza, gestión del riesgo y rendición de cuentas muy exigentes tiene mucho que aportar.

III.I. Banca pública y pandemia covid 19 en economía española: el ICO.

La excepcionalidad de la pandemia Covid19 ha mostrado como era necesaria la intervención inmediata de la banca pública, en Europa a través del Banco Europeo de Inversiones, en España por el Instituto de Crédito Oficial, y en la Comunitat Valenciana por el Instituto Valenciano de Finanzas y AfinSGR para proporcionar ayudas temporales a las pymes afectadas por el confinamiento, tres meses en el caso español, y por la caída del sector turístico en 2020 y 2021.

La pandemia ha supuesto grandes dificultades financieras para numerosas pymes españolas, algunas de ellas han visto paralizada su actividad y otras han visto muy reducidos sus ingresos. Desde la banca pública se ha reaccionado con rapidez, construyendo un paquete de estímulos específicos para ayudar a que las pymes se mantengan en funcionamiento, y evitar quiebras. La cooperación

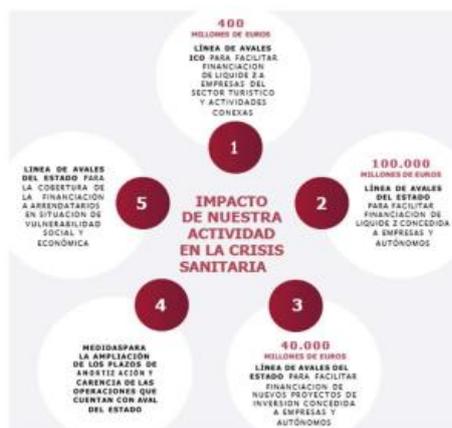
público-privada entre la banca pública y la banca comercial ha permitido distribuir las ayudas, generando vertebración geográfica y capilaridad.

Desde la Unión Europea, el **Banco Europeo de Inversiones** ha activado programas de ayudas. En la economía española, el **Instituto de Crédito Oficial (ICO)** y el **Instituto Valenciano de Finanzas** han diseñado y puesto en marcha líneas de financiación de liquidez y solvencia.

III.1.1. Medidas adoptadas por el Estado español con impacto en la actividad del ICO

Las restricciones de movilidad aplicadas a nivel mundial para contener la expansión del virus afectaron notablemente la actividad económica durante 2020. El Gobierno adoptó medidas excepcionales para mitigar los efectos negativos generados por la crisis sanitaria en la actividad de autónomos y empresas, que fueron implementadas y gestionadas por ICO.

Gráfico nº 1: Impacto del ICO sobre la crisis sanitaria covid19.



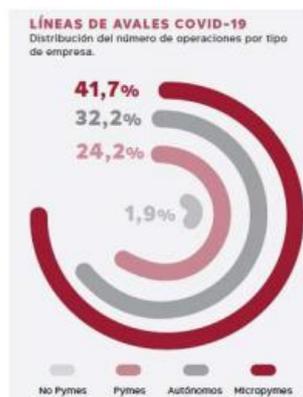
Fuente: Memoria ICO, 2020.

La rápida y eficaz puesta en marcha de estas medidas, con el importante esfuerzo de gestión que requería una situación de especial dificultad y urgencia, ha puesto de manifiesto el éxito de un modelo de colaboración público-privada sin precedentes. El balance ha sido muy positivo en términos de utilización de las líneas, capilaridad y capacidad de ofrecer soluciones de financiación efectivas para empresas y autónomos.

Evolución de las líneas de avales COVID. Principales cifras a 31 de diciembre 2020.

Hasta el 31 de diciembre de 2020 se avalaron 89.000 millones de euros a más de 611.000 autónomos y empresas a través de casi 966.000 operaciones. El 98% de las operaciones se concentraron en pymes y autónomos.

Gráfico nº 2: Distribución de Aavales ICO por tipo de empresa.



Fuente: Memoria ICO, 2020.

Todos los sectores de actividad accedieron a la financiación avalada, y en especial aquellos más afectados por las restricciones a la movilidad. Las empresas del sector turismo, ocio y cultura han acumulado el 15% de la financiación concedida.

Tabla nº 1: Distribución geográfica de avales Covid19 ICO.



Fuente: Memoria ICO, 2020.

El año 2020 ha supuesto un punto de inflexión y transformación para el ICO, debido a la asunción de nuevas responsabilidades derivadas de la gestión de algunas de las principales medidas adoptadas por el Gobierno de España para mitigar los efectos económicos de la COVID-19 sobre la actividad empresarial y el empleo. Entre ellas destacan las siguientes:

- Línea de Avales “Liquidez” (100.000 millones € / RD Ley 8/2020).
- Línea de Avales “Inversión” (40.000 millones € / RD Ley 25/2020) ambas por cuenta del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital
- Línea de Avales “Thomas Cook” Ampliada COVID-19 (400 millones € / RD Ley 7/2020) por cuenta del Ministerio de Industria, Comercio y Turismo.
- Línea de Avales para la “financiación a arrendatarios en situación de vulnerabilidad” (1.200 millones €/RD Ley 11/2020) por cuenta del Ministerio de Transporte, Movilidad y Agenda Urbana.

Además, se han adoptado medidas gestionadas igualmente por el ICO para adaptar las condiciones de los préstamos avalados y mejorar la solvencia empresarial. En noviembre de 2020 se aprobó a través del RD Ley 34/2020 la posibilidad de ampliar los plazos y carencias de los préstamos avalados con anterioridad al 18 de noviembre de 2020. En marzo de 2021 el RD Ley 5/2021 estableció medidas para aliviar la carga financiera de las empresas y autónomos mediante tres niveles de actuación en torno a la financiación avalada: extensión adicional de plazos, conversión en préstamos participativos, reducción del principal. Para este último caso se creó una línea para la reestructuración de la deuda financiera COVID por importe de 3.000 millones €, adicionales a los 7.000 millones € de ayudas que el Gobierno ha canalizado a través de las comunidades autónomas para atender las necesidades de los sectores más afectados.

En paralelo, el ICO ha potenciado y flexibilizado sus productos e instrumentos propios, duplicando su actividad de financiación directa a empresas, implementando un nuevo programa de suscripción de bonos y pagarés emitidos en el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) que ha movilizado más de 1.800 millones €, aprobando una aportación de 3.000 millones € destinada al ecosistema emprendedor a través de FondICO Global y la constitución del nuevo FondICO Next Tech. Adicionalmente, el ICO ha logrado acreditarse como implementing partner para gestionar programas del nuevo Marco Financiero Plurianual de la UE 2021-27 como Invest EU o Connecting Europe.

Ejemplo de los instrumentos financieros puestos en marcha desde la banca pública en la economía española han sido las líneas ICO de financiación mediante las que se han facilitado fondos a empresas y autónomos para financiar su actividad con la intermediación de entidades de crédito. Así, las Líneas ICO financian cualquier tipo de inversión a corto, medio o largo plazo en condiciones más competitivas.

Esto implica que una entidad financiera puede conceder un préstamo a pymes y autónomos y que el 80% (en algunos casos menos) del mismo lo garantiza el Estado, de tal forma que si resultara impagado, el Estado respondería en esa proporción. Solo en 2020, autónomos y empresas recibieron más de 114.000 millones € con la Línea de Avales del ICO.

III.1.2. Banca pública en España y pandemia covid19: líneas ICO Financiación¹⁸.

2020 ha sido un año condicionado por la crisis sanitaria global generada por la COVID 19, en el que el ICO ha jugado un papel crucial como agente financiero del Estado, focalizando esfuerzos para desplegar y gestionar de manera eficaz las Líneas de Avals aprobadas por el Gobierno para contribuir a mitigar el impacto económico y social generado por la pandemia.

Como entidad de crédito, el balance del ICO creció el 8,1% respecto a 2019, con una inversión crediticia de más de 21.000 millones de euros, aumentando casi el 3%.

Gráfico nº 3: Balance de las operaciones crediticias del ICO en 2020.



Fuente: Memoria ICO, 2020.

Junto con la movilización de recursos para las líneas de avales COVID, ICO emite una nueva emisión de bonos sociales “COVID-19 Response Bond” de 500 millones de euros y financia la compra de material para la fabricación de 5.000 respiradores en una iniciativa conjunta del Ministerio de Industria, Comercio y Turismo y el Ministerio de Sanidad. Además, lanza una emisión de bonos verdes de 500 MM de euros, culmina su proceso de acreditación como Implementing Partner de la Unión Europea e incrementa la financiación de proyectos sostenibles destinados a dinamizar la transición ecológica y digital de la economía.

Actividad: En 2020 el ICO realizó una emisión de bonos verdes por importe total de 500 millones €.

Gobernanza: En 2020 aprobó su la Política de Sostenibilidad, consolidando la integración de la sostenibilidad en la organización y actividad del Grupo ICO.

¹⁸ ICO, 2021.

También se aprobó una nueva versión de la Política Medioambiental e implantamos un sistema de gestión ambiental basado en los principios y requisitos de la norma ISO 14001

Igualdad: En 2020 entró en vigor el II Plan de Igualdad de Grupo ICO y se alcanzó la paridad en el Consejo General y en la estructura de gobierno. El ICO también se adhirió al manifiesto #DóndeEstánEllas iniciativa del Parlamento Europeo.

Contribución del ICO en su labor de Banco Nacional de Promoción

Durante 2020 ICO ha potenciado y flexibilizado todos los instrumentos de financiación empresarial propios para contribuir a mitigar los efectos económicos derivados de la pandemia, apuntalando la recuperación económica y favoreciendo la transición hacia un modelo productivo basado en la sostenibilidad y la digitalización.

Se ha incrementado notablemente la financiación directa a través de préstamos, créditos, garantías o compras de bonos corporativos, así como con la puesta en marcha de nuevos programas de compras de pagarés y bonos emitidos en el MARF para atender necesidades de liquidez de las compañías como consecuencia del impacto económico de la COVID-19.

En el ámbito del capital riesgo, se han promovido diversas iniciativas para paliar los efectos económicos de la crisis sanitaria:

a) FOND-ICO Global, F.C.R. amplía en 2.500 millones de euros los recursos del fondo con el objeto de mitigar el impacto de la crisis en startups y fomentar el apoyo a la recuperación sobre la base de la sostenibilidad, la innovación y la digitalización.

• **FOND-ICO pyme, F.C.R.** lanza la iniciativa Ecosistema Emprendedor COVID por 50 millones de euros destinada a cubrir las necesidades de liquidez de empresas innovadoras de base tecnológica con dificultad de acceso a nuevas rondas de financiación.

III.1.3.El modelo de negocio del Grupo ICO

El grupo ICO está constituido por el Instituto de Crédito Oficial, E.P.E, por Axis Participaciones Empresariales Axis, sociedad de capital riesgo participada al 100% por el ICO, y por la Fundación ICO, Fundación del sector público estatal cuyo fundador y financiador único es el ICO. El ICO, entidad dominante del Grupo, supone el 99% del balance consolidado del mismo.

Gráfico nº 4: Principales magnitudes del ICO en 2020.



Fuente: Memoria ICO, 2020.

El conjunto de la actividad del Instituto se sustenta en la colaboración con la iniciativa privada, con una dilatada experiencia con el sector bancario privado tanto en las Líneas ICO de mediación como en los préstamos directos sindicados. De esta forma, el ICO contribuye a otorgar financiación para proyectos viables a empresas, favoreciendo su crecimiento, sus inversiones a largo plazo y su actividad internacional.

Para ello, el ICO dispone de un catálogo integral de productos de financiación dirigido a todo tipo de empresas, destinados a impulsar su actividad tanto en España como en los mercados internacionales, poniendo especial énfasis en pymes, autónomos y emprendedores. Además, el ICO fomenta la financiación complementaria al crédito bancario a través de su filial AXIS.

La financiación empresarial se desarrolla a través de Líneas ICO de mediación comercializadas por las entidades financieras y mediante la actividad de financiación directa corporativa para los proyectos de inversión llevados a cabo por empresas grandes y de mediana capitalización.

Tabla nº 2: financiación y garantías a empresas 2020.

FINANCIACIÓN Y GARANTÍAS A EMPRESAS 2020				
Distribución por modalidad (millones de euros y número de operaciones).				
	FORMALIZACIONES		DISPOSICIONES	
	IMPORTE	Nº DE OPERACIÓN	IMPORTE	Nº DE OPERACIÓN
Líneas ICO mediación	3.549	35.295	3.348	35.296
Financiación directa	3.693	222	3.452	255
Total	7.243	35.517	6.799	35.551

Fuente: Memoria ICO, 2020.

Al cierre de 2020, el saldo crediticio del ICO representaba el 4,5% del conjunto de stock de financiación otorgada por el sector financiero español a las empresas a plazo superior a 1 año. En términos de flujo de nuevas operaciones a empresas, la financiación facilitada por el ICO en 2020 ha supuesto aproximadamente el 2,1% del total del sistema.

El impulso de la actividad internacional de las empresas españolas ha sido una seña de identidad del ICO en los últimos años y este compromiso continúa siendo una orientación esencial en su actual estrategia. Las disposiciones totales de financiación y garantías destinadas a promover la inversión internacional de las compañías representaron en 2020 el 38% del volumen total dispuesto, acumulando 2.590 millones de euros. Esta financiación ha ido dirigida tanto a la actividad exportadora como a la inversión de empresas españolas en terceros mercados, principalmente en la UE, Latinoamérica, EEUU y Canadá.

El volumen destinado en 2020 a financiar la actividad en terceros mercados se ha incrementado más del 18% respecto a 2019. Del volumen total dispuesto 1.345 millones de euros correspondieron a mediación y los restantes 1.245 millones de euros a operaciones de financiación directa.

Como instrumento de política económica el ICO, en apoyo a la economía española, el ICO actúa en una doble vertiente,

a) Como canalizador de recursos procedentes de la UE, junto a la Comisión Europea, y a Ministerios, Administraciones Públicas territoriales y a sus organismos dependientes. A cierre de 2020, el ICO ha contribuido a la canalización de más de 1.900 millones € hacia empresas españolas procedentes del Plan Juncker, Fondo Europeo de Inversiones Estratégicas, lo que representa en torno al 15% del total de los 12.157 millones € aportados por el Banco Europeo de Inversiones (BEI) en España.

b) Como instrumento financiero para implementar medidas de política económica del Gobierno, colaborando con Ministerios, Comunidades Autónomas, Corporaciones Locales y sus organismos dependientes para canalizar sus recursos hacia las empresas y facilitar así la consecución de los objetivos de política económica y sectoriales. Durante 2020 destacan la línea de garantías ICO-Thomas Cook con la Secretaría de Estado de Turismo, la colaboración con RED.ES en materia de digitalización en el ámbito del Plan Acelera Pyme, el convenio con RTVE en materia cultural y audiovisual para financiar producciones de cine español y la financiación junto con el BEI para impulsar las viviendas sociales.

El ICO promueve el impulso a las vías de financiación complementaria a través de AXIS, su filial de capital riesgo participada al 100%. AXIS es uno de los operadores más activos del sector en España que gestiona tres fondos registrados en la CNMV, cuyo partícipe es el ICO: Fond-ICO Global, F.C.R., Fond-ICOpyme, F.C.R., y Fond-ICO infraestructuras, F.I.C.C., en colaboración con el sector de private equity y capital riesgo.

Esta colaboración se articula a través de coinversiones, nunca mayoritarias, realizadas con otros agentes y fondos privados siendo su principal objetivo la capitalización y consolidación de las empresas para contribuir a la recuperación y transformación de la economía española basada en la sostenibilidad, la innovación y la digitalización.

Mediante estas inversiones, el ICO cataliza y moviliza recursos e inversiones privadas a través de fondos de private equity y capital riesgo hacia empresas de diferentes tamaños y desarrollo en las distintas fases del ciclo de financiación, desde los primeros estadios: Incubación (Business Angels, Transferencia tecnológica y Venture Capital) hasta Capital expansión, crecimiento y deuda. 6

A lo largo de 2020 destaca la siguiente actividad en materia de capital riesgo y privado:

a)Fond-ICO Global, F.C.R. amplía el capital comprometido por el ICO con 2.500 millones de euros, hasta alcanzar los 4.500 millones de euros, y también se amplía el plazo de inversión hasta el año 2026 y el plazo de duración hasta el año 2034. Aprobó inversiones en 108 fondos privados por 2.266 millones de euros que generarán una inversión mínima de 8.892 millones de euros en empresas españolas. Por cada euro de capital público invertido en Fond-ICO Global, F.C.R., los fondos privados invertirán un mínimo de 3,9 euros en empresas españolas. Las convocatorias realizadas en 2020 incorporan criterios de sostenibilidad, digitalización e innovación en la valoración de las propuestas.

b)Fond-ICOpyme, F.C.R. lanzó la iniciativa COVID-19 Ecosistema emprendedor, dotada con 50 millones de euros (ampliable a 100 millones de euros) para cubrir necesidades de liquidez de empresas innovadoras de base tecnológica. Además, entre otras, Fond-ICOpyme, F.C.R. aprobó la inversión por 5 millones de euros en Q-Impact, 15 millones de euros en October SME IV primera fintech en la que invierte este fondo que permite el posicionamiento del Grupo ICO en plataformas de crowdlending/crowdfunding.

c)Fond-ICO infraestructuras, F.I.C.C. formalizó la inversión de hasta 15 millones de euros para la construcción y explotación de 4 plantas fotovoltaicas en España, con el objetivo de contribuir a los objetivos nacionales para la transición ecológica.

Como Agencia Financiera del Estado, el ICO actúa como gestor de diferentes fondos e instrumentos financieros, aquí se incluye la gestión de las diferentes líneas de avales puestas en marcha por la crisis sanitaria. Como Agencia Financiera, las funciones del Instituto son formalizar, gestionar y administrar la actividad de los mismos, actuando en nombre y por cuenta del Estado. Esta condición implica que el registro contable de su actividad se realiza de manera separada a la del propio Instituto.

El ICO ha continuado impulsando la sostenibilidad como elemento vertebrador de su estrategia y de todas sus actuaciones. Destaca la aprobación de la Política de Sostenibilidad en el primer trimestre de 2020, poniendo de manifiesto el compromiso del Grupo ICO en materia de sostenibilidad y gestión responsable y estableciendo el marco de actuación bajo el que debe desarrollar toda su actividad. Por ello, este elemento implica a todas las áreas de la organización, constituyendo un fundamento de gestión de carácter transversal que se despliega en sus actuaciones de activo y de pasivo, así como en la organización interna y en los foros en los que participa o en los acuerdos que suscribe.

Gráfico nº 5: Política de sostenibilidad del ICO.



Fuente: Memoria ICO, 2020.

El ICO desempeña un papel clave en el desarrollo de un modelo de finanzas sostenible que incorpora objetivos medioambientales, sociales y de gobernanza en las decisiones empresariales y moviliza recursos para facilitar la transición hacia un modelo futuro de crecimiento sostenible

Como otros elementos destacables de 2020, el Grupo ICO:

- Elaboró con el apoyo de Servicio de Apoyo a las Reformas Estructurales de la Comisión Europea (SRSS) el documento denominado “Plan de Acción de Finanzas Sostenibles”, cuyas conclusiones constituyen un elemento clave para incorporar la sostenibilidad en toda la actividad de ICO sentando las bases para impulsar, coordinar y contribuir al desarrollo de las actuaciones del ICO en materia de sostenibilidad.
- Aprobó 2.760 millones € en operaciones de financiación ligadas a proyectos y planes de desarrollo sostenible.
- Alcanza los 4.550 millones € emitidos en bonos sostenibles desde 2015, repartidos en 7 emisiones de bonos sociales y 2 emisiones de bonos verdes.

III.1.4. Evolución del Negocio Crediticio ICO en 2020.

Tabla nº 3: Actividad Crediticia del ICO en 2020. Líneas ICO de mediación.

ACTIVIDAD DE LÍNEAS ICO DE MEDIACIÓN EN EL EJERCICIO 2020
Distribución por ejes de actividad (millones de euros y número de operaciones).

	DISPOSICIONES	
	IMPORTE	Nº DE OPERACIONES
Área de Empresas y Emprendedores	2.003	28.303
Área Internacional	1.345	6.993
TOTAL	3.348	35.296



Fuente: Memoria ICO, 2020.

Capilaridad: Por tamaño de empresa financiada el 63% de operaciones dispuestas en 2020 han ido dirigidas a micro-pymes, porcentaje que se eleva hasta el 89% si se incluyen las pequeñas empresas.

Gráfico nº 6: Distribución de operaciones del ICO por tamaño de empresa destinataria final (nº empleados).



Fuente: Memoria ICO, 2020.

Contribución al desarrollo económico y a la cohesión entre territorios: El 56% del volumen canalizado se destinó a empresas ubicadas en Comunidades Autónomas con PIB per cápita inferior a la media nacional. Casi el 40% fue dirigido a destinatarios ubicados en aquellas regiones con una tasa de desempleo superior a la media nacional

Distribución sectorial: Los fondos prestados han tenido una amplia distribución sectorial, destacando la actividad destinada a los sectores de turismo, ocio y cultura, así como a la industria de la alimentación y bebidas.

Tabla nº 4: Préstamos de mediación materializados en 2020.

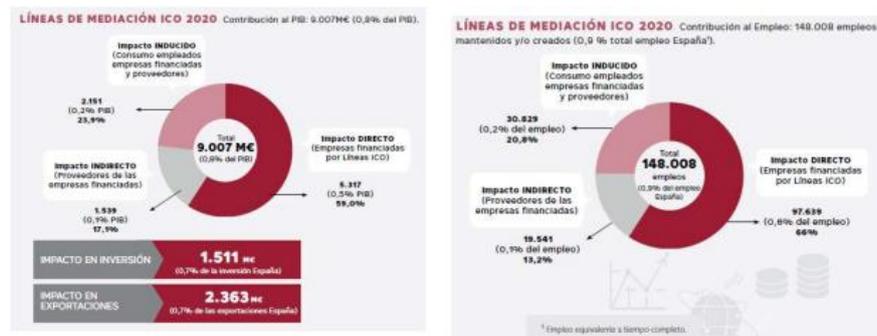
PRÉSTAMOS DE MEDIACIÓN FORMALIZADOS Y DISPUESTOS EN EL EJERCICIO 2020. Distribución por sectores de actividad (importes y %importe total).		
	Importes	%TOTAL
TURISMO, OCIO Y CULTURA	581	19,82%
INDUSTRIA DE LA ALIMENTACIÓN Y BEBIDAS	294	10,05%
DISTRIBUCIÓN COMERCIAL DE ALIMENTOS Y BEBIDAS	234	7,97%
AGRICULTURA, GANADERÍA Y PESCA	233	7,95%
METALURGIA Y OTROS MATERIALES	227	7,74%
BIENES DE EQUIPO Y PRODUCTOS INDUSTRIALES	222	7,57%
TRANSPORTE Y LOGÍSTICA	169	5,77%
CONSTRUCCIÓN E INFRAESTRUCTURAS	163	5,55%
SERVICIOS EMPRESARIALES, PROFESIONALES Y ADMINISTRATIVOS	121	4,11%
INDUSTRIA Y SERVICIOS DE LA SALUD	113	3,84%
BIENES DE CONSUMO	104	3,55%
INDUSTRIA QUÍMICA	81	2,77%
AUTOMOCIÓN Y MATERIAL DE TRANSPORTE	76	2,59%
INDUSTRIA TEXTIL Y MODA	68	2,33%
SERVICIOS INMOBILIARIOS	63	2,15%
TIC	44	1,52%
INDUSTRIA DEL PAPEL, MADERA Y SERVICIOS DE IMPRESIÓN	38	1,30%
MEDIO AMBIENTE	37	1,26%
ENERGÍA	30	1,02%
EDUCACIÓN	20	0,70%
INDUSTRIAS EXTRACTIVAS	13	0,44%
TOTAL	2.931	100,0%

No incluye actividad de ICO Canal Internacional.

Fuente: Memoria ICO, 2020.

El impacto sobre el PIB de las líneas ICO de mediación ha sido de 9.007 millones €, y el impacto sobre el empleo ha sido de 148.008 millones €, siendo el impacto directo de 97.419 empleos, el impacto indirecto (proveedores de empresas financieras 19.541 empleos y el impacto inducido (consumo empleados empresas financiadas y proveedores) de 30.419.

Gráfico nº 7: Impacto de las Líneas ICO en la economía española, contribución al PIB y al empleo.



Fuente: Memoria ICO, 2020.

III.1.5. Actividad Crediticia del ICO en 2020. Operaciones formalizadas directamente por ICO

El ICO complementa su actividad crediticia de mediación con la oferta de un amplio abanico de soluciones de financiación y garantías de forma directa para la promoción de operaciones corporativas y grandes proyectos de inversión en

España o en el extranjero cuando existe interés español. El ICO asume en estas operaciones el riesgo de crédito del destinatario final. Los sectores prioritarios son de infraestructura, energía, ingeniería, medioambiente y turismo sobre la base de los principios de sostenibilidad, innovación, digitalización o impacto social positivo.

III.1.5.1. Adquisiciones de bonos y pagarés de empresa

En 2020 ha mantenido la actividad tradicional de préstamos directos y avales con otros modelos alternativos de financiación

Tabla nº 5: adquisiciones de bonos y pagarés de empresa por el ICO en 2020.

ADQUISICIONES DE BONOS Y PAGARÉS DE EMPRESA 2020			
MODALIDAD	IMPORTE EFECTIVO (MILLONES DE €)	Nº OPERACIONES	Nº EMPRESAS
BONOS CORPORATIVOS	195	6	5
BONOS PROYECTO	46	2	2
BONOS MARF	42	4	4
TOTAL BONOS	284	12	11
TOTAL PAGARÉS MARF	624	122	26
TOTAL BONOS Y PAGARÉS	908	134	37

Fuente: Memoria ICO, 2020.

Compra de bonos corporativos emitidos por empresas españolas certificadas como emisores responsables o que cotices en índices de sostenibilidad, facilitando así la financiación de sus planes de inversión a medio y largo plazo

Compra de bonos proyecto vinculados a operaciones de financiación de grandes infraestructuras.

Compras de bonos y pagarés de empresa emitidos en el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) para facilitar a medianas empresas la financiación de sus necesidades de liquidez a corto y medio plazo.

III.1.5.2. Financiación Directa a Empresas

El Instituto tiene entre sus prioridades la financiación a largo plazo de grandes proyectos de infraestructuras sostenibles y en aquellos que impulsan la internacionalización de la empresa española, prestando especial atención a los que tienen un efecto arrastre en la expansión internacional de las pymes que acompañan a las grandes empresas españolas.

Tabla nº 6: Financiación directa a empresa ICO en 2020.

FINANCIACIÓN DIRECTA A EMPRESAS 2020. IMPORTE DISPUESTO.		
Distribución por sectores de actividad (importes y % total)		
	Importe M€	%TOTAL
TURISMO, OCIO Y CULTURA	550	21,7%
CONSTRUCCIÓN E INFRAESTRUCTURAS	497	14,3%
ENERGÍA	465	13,5%
SERVICIOS EMPRESARIALES, PROFESIONALES Y ADMINISTRATIVOS	386	12,8%
MEDIO AMBIENTE	343	11,6%
TRANSPORTE Y LOGÍSTICA	302	10,7%
DISTRIBUCIÓN COMERCIAL DE ALIMENTOS Y BEBIDAS	270	4,9%
TIC	243	3,3%
METALURGIA Y OTROS MATERIALES	140	2,1%
AUTOMOCIÓN Y MATERIAL DE TRANSPORTE	115	1,7%
INDUSTRIA QUÍMICA	72	1,3%
INDUSTRIA TEXTIL Y MODA	27	0,7%
BIENES DE CONSUMO	16	0,6%
INDUSTRIA Y SERVICIOS DE LA SALUD	15	0,5%
BIENES DE EQUIPO Y PRODUCTOS INDUSTRIALES	7	0,2%
SERVICIOS INMOBILIARIOS	3	0,1%
INDUSTRIA DE LA ALIMENTACIÓN Y BEBIDAS	2	0,06%
TOTAL	3.452	100,0%

FINANCIACIÓN DIRECTA A EMPRESAS 2020.		
Distribución geográfica por destino de la inversión (millones de euros).		
	IMPORTE DISPUESTO	% TOTAL
Inversión nacional	2.207	63,9%
Inversión internacional	1.245	36,10%
TOTAL	3.452	100%

Fuente: Memoria ICO, 2020.

III.1.5.3. Impacto de la financiación directa del ICO en la economía española, contribución al PIB y al empleo.

La financiación directa del ICO en 2020 generó un impacto sobre la inversión de la economía española de 2.314 millones €, lo que supuso un impacto de las exportaciones de 1.435 millones €.

En cuanto al impacto directo sobre el empleo de la financiación directa ofrecida por el ICO en 2020, supuso 123.530 empleos, desglosados entre las empresas financiadas (impacto directo en el empleo de dichas empresas y en sus proveedores) e impacto inducido (consumo empleados empresas financiadas).

Gráficos nº 8 y 9: contribución al PIB y al empleo de la Financiación directa del ICO en 2020.



Fuente: Memoria ICO, 2020.

III.1.6. Impulso a las vías de Financiación Complementarias: AXIS.

AXIS gestiona 5.150 millones € a través de sus tres fondos que invierten a lo largo de todas las etapas del ciclo de inversión de las empresas y/o proyectos.

6.1.Fondlco Global F.C.R. Este fondo moviliza cerca de 8.900 millones € para invertir en empresas en España. El 28% de estos fondos son internacionales, se trata de un instrumento con gran atracción de capital extranjero a España. En cuanto a la distribución de la inversión por categorías de fondos, destaca el venture capital con un 43% del total.

Tabla nº 7: Fondlco Global FCR en 2020.

Convocatorias	Fondo Objetivo	Volumen objetivo inversión en España	Compromiso FOND-ICO Global
Diciembre 2013	685	660	189
Mayo 2014	3.785	665	248
Noviembre 2014	4.125	668	194
Marzo 2015	756	573	124
Noviembre 2015	671	606	121
Junio 2016	668	272	71
Octubre 2016	727	659	157
Mayo 2017	1.041	625	161
Noviembre 2017	7.594	818	159
Julio 2018	1.287	535	145
Mayo 2019	830	676	166
Febrero 2020	1.676	911	203
Diciembre 2020	3.400	1.224	329
TOTAL	27.245	8.892	2.266

Fuente: Memoria ICO, 2020.

6.2.Fond-ICOpyme F.C.R. Fon-ICOpyme, F.C.R. cuenta con un patrimonio de 250 millones de euros. Las iniciativas desarrolladas en este fondo fomentan la financiación complementaria a la bancaria, permitiendo participar, en base a criterios objetivos, en segmentos de actividad estratégicos (sostenibilidad) y tipologías de financiación (crowdfunding, crowdlending, business angels), dando una mayor flexibilidad y reduciendo los costes materiales y de gestión a ciertas participaciones. Además, de forma puntual, apoya a empresas que, habiendo alcanzado un cierto grado de madurez, quieran financiar su proceso de expansión y/o crecimiento.

Tabla nº 8: FondICO Pyme FCR en 2020.



Fuente: Memoria ICO, 2020.

Desde su puesta en marcha, el fondo ha participado en forma de capital y préstamos participativos en más de 112 fondos y/o empresas, por importe superior a 280 millones €.

6.3.Fond-ICO Infraestructuras F.C.R.

Su objetivo es invertir directamente o a través de otros fondos de inversión, en proyectos de infraestructura sostenible en España y en el exterior con empresas españolas. El fondo inició su actividad en 2019. A través de participaciones en capital, deuda subordinada y préstamos participativos realiza inversiones en infraestructuras de transporte, energía y medio ambiente e infraestructura social. Su participación siempre es minoritaria, que no implique control efectivo de la compañía, estando excluidos aquellos proyectos que computen a los efectos de deuda y déficit público de la administración. La duración del fondo es de 22 años, ampliables por un periodo de 5 años adicionales por decisión de la sociedad gestora.

Entre otras inversiones financia autopistas, carreteras, redes ferroviarias, puertos, aeropuertos, redes de distribución de energía, generación sostenible o energías renovables, hospitales e infraestructura de servicios educativos y judiciales.

Tabla nº 9: FonDICO Infraestructuras FICC en 2020.

FOND-ICO INFRAESTRUCTURAS II, F.I.C.C.	
Cartera de inversiones formalizadas. Saldo a diciembre 2020 (millones de euros).	
	IMPORTE
Inversiones en otras entidades de capital riesgo (suscrito)	100
Préstamos	24
Inversiones en capital (acciones y participaciones)	9
TOTAL	133

Fuente: Memoria ICO, 2020.

6.4.Compras de Bonos de Titulización

En 2020 el ICO invirtió en 5 bonos de titulización por un importe de 303 millones de euros. Una de las inversiones en las que se participó corresponde a una operación singular, con un cedente corporativo nacional de referencia en su sector, que consiguió financiar parte de su negocio concesional con la emisión de bonos de titulización cotizados en el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF). Por la naturaleza de los activos del fondo, los bonos suscritos en esa operación tienen la consideración de Green Bonds

III.1.7.Actividad como instrumento de política económica. Gestión de Fondos de la Unión Europea

El ICO ha obtenido en 2020 la acreditación como Implementing Partner de la Comisión Europea para la gestión de fondos del programa InvestEU, lo que además habilita al Instituto para realizar esta función en otros programas de la UE dentro del Marco Financiero Plurianual 2021-2027. Esta acreditación dota al ICO de capacidad, en línea con sus principales homólogos de la UE, para ejecutar fondos del presupuesto europeo a través de gestión indirecta o gestión delegada.

Comentado [ERS1]:

Además, el ICO viene colaborando en los últimos años con el Banco Europeo de Inversiones (BEI), el Fondo Europeo de Inversiones (FEI) y otras instituciones europeas en la canalización de fondos comunitarios hacia proyectos de compañías españolas.

El ICO cuenta con un extenso bagaje de colaboración con la UE y sus instituciones. El volumen de financiación movilizada por el ICO en el marco del Plan de Inversiones para Europa (conocido como Plan Juncker) ascendió a 1.900 millones de euros. Esta cifra representa casi el 15% del total de 12.157 millones de euros destinados por esta iniciativa a proyectos en España.

Asimismo, el ICO ha gestionado la presentación de proyectos de movilidad sostenible de empresas españolas, en colaboración con el MITMA, en el programa Connecting Europe Facility. En 2020 la Comisión Europea confirmó la aprobación de subvenciones CEF para 5 proyectos financiados y tramitados por el ICO en 2019 como entidad acreditada. Además, el Instituto continuó en 2020 apoyando proyectos considerados elegibles para recibir esta subvención y presentó a la Comisión 8 nuevas propuestas en las que el ICO ha participado con una financiación superior a los 200 millones de euros.

Tabla nº 10: Operaciones Gestionadas en el ICO por Cuenta del Estado

Al final del ejercicio 2020, los volúmenes gestionados por el ICO como Agencia Financiera ascendían a casi 281.100 millones de euros, incluyendo 89.000 millones de euros de volumen avalado por el Estado a través de las líneas de avales COVID-19 y 192.089 millones de euros derivados de la gestión de otros instrumentos públicos en un triple ámbito de actuación:

SALDOS GESTIONADOS POR CUENTA DEL ESTADO (millones de euros).	
<small>Datos a 31 de Diciembre</small>	
	2020
Fondo para la Financiación de las Comunidades Autónomas (FFCCAA)	178.865
Líneas de avales del Estado COVID-19 (volumen avalado)	89.003
Fondo para la Financiación de las Entidades Locales (FFELL)	6.312
Fondo para la Internacionalización de la Empresa (FIEM)	3.848
Contrato de Ajuste Recíproco de Intereses (CARI)	2.631
Fondo para la Promoción del Desarrollo (FONPRODE)	422
Fondo de Cooperación para Agua y Saneamiento (FCAS)	11
TOTAL	281.092

Fuente: Memoria ICO, 2020.

III.1.8. Financiación de la internacionalización de las empresas

Entre los instrumentos financieros especializados en la internacionalización, destacan las Líneas ICO de Mediación focalizadas en pymes y proyectos de menor envergadura (ICO Exportadores, ICO Internacionalización e ICO Canal Internacional), así como la financiación directa a empresas mediante estructuraciones, sindicados, Project Finance y adquisición de bonos, dirigidos a midcaps y empresas de mayor tamaño. También cobra especial importancia el papel de ICO en licitaciones, avales y garantías internacionales.

Tabla nº 11: financiación y garantía a empresas ICO en 2020.



Fuente: Memoria ICO, 2020.

Líneas ICO: Del importe total dispuesto a través de las Líneas ICO de mediación en 2020, el 40% (1.345 millones de euros) ha sido destinado a financiar inversiones en el exterior y potenciar la actividad exportadora de la empresa española en 125 países distintos. Esta financiación se ha concedido a través de 7.000 operaciones a cerca de 1.000 clientes.

En la actividad de mediación para la internacionalización destaca la aportación de la línea ICO Canal Internacional, con 417 millones de euros dispuestos cuyo ámbito de aplicación principal es al Área LATAM. Este producto se distribuye con la colaboración de entidades financieras internacionales que favorecen el acceso a financiación de las empresas españolas en los mercados locales.

Tabla nº 12: distribución geográfica ICO Canal Internacional en 2020.

LÍNEAS ICO DE MEDIACIÓN DISPUESTAS EN EL EJERCICIO 2020.
Distribución por país de destino de la inversión (millones de euros).

	IMPORTE	%/TOTAL
FRANCIA	194	14,4%
ITALIA	116	8,6%
ALEMANIA	80	5,9%
ESTADOS UNIDOS	69	5,1%
PAISES BAJOS	62	4,6%
PORTUGAL	49	3,7%
BELGICA	41	3,0%
REINO UNIDO	40	3,0%
CHINA (REPUBLICA POPULAR DE)	22	1,6%
SUIZA	18	1,4%
EMIRATOS ARABES UNIDOS	16	1,2%
JAPON	15	1,1%
MARRUECOS	14	1,0%
TURQUIA	13	1,0%
SUECIA	9	0,7%
IRLANDA	8	0,6%
AUSTRIA	8	0,6%
MEXICO	8	0,6%
POLONIA	7	0,5%
DINAMARCA	7	0,5%
PERU	7	0,5%
CHILE	6	0,5%
ARGELIA	6	0,4%
RUMANIA	6	0,4%
ARABIA SAUDI	6	0,4%
RESTO (*)	518	38,5%
TOTAL	1.345	100,0%

(*) Incluye operaciones con destino en otros 125 países así como los reportes dispuestos a través de la línea ICO Canal Internacional (417 millones de euros).

Fuente: Memoria ICO, 2020.

Financiación Directa ICO En 2020 se han realizado disposiciones de fondos en operaciones directas de préstamos, créditos, garantías y compras de bonos

corporativos y pagarés MARF por 3.452 millones de euros, de los que 1.245 millones han sido destinados a proyectos en el exterior, lo que representa aproximadamente el 36% del volumen total dispuesto.

Tabla nº 13: Distribución geográfica actividad de financiación directa ICO en 2020.

ACTIVIDAD DE FINANCIACIÓN DIRECTA EN EL EJERCICIO 2020. Distribución por país destino de la inversión (millones de euros).		
	DISPOSICIONES	
	Importe	%TOTAL
PORTUGAL	338	27,1%
REINO UNIDO	177	14,3%
OTROS PAÍSES (*)	169	13,6%
MÉXICO	112	9,0%
CHILE	103	8,3%
ALEMANIA	80	6,4%
COLOMBIA	78	6,2%
FRANCIA	48	3,8%
ARGELIA	30	2,4%
EMIRATOS ÁRABES UNIDOS - DUBAI	28	2,3%
BARÉIN	18	1,5%
CANADÁ	13	1,0%
PARAGUAY	12	1,0%
ITALIA	10	0,8%
OMÁN	10	0,8%
PERÚ	8	0,6%
ESLOVAQUIA	8	0,6%
BRASIL	2	0,2%
TOTAL GENERAL	1.245	100,0%

(*) Se incluyen en este apartado las operaciones cuyos inversiones van destinadas a más de un país.

Fuente: Memoria ICO, 2020.

Captación de recursos

En 2020 ICO actualizó su marco de emisión de **bonos sociales** enfocado en categorías como la despoblación en la “España vaciada”, los problemas derivados de desastres naturales o sanitarios, vivienda social, salud pública, educación, formación profesional o infraestructuras básicas.

En mayo de 2020 ICO lanzó una nueva emisión de **bonos sociales** de 500 millones € para financiar operaciones de autónomos, pymes y empresas que contribuyan a mitigar el impacto social y económico de la COVID-19. ICO fue el primer emisor español que realizó una transacción pública destinada a mitigar los efectos económicos de la crisis sanitaria. La emisión registró una demanda de más de 3.500 millones €, 7 veces el importe de la transacción, y la mayor sobresuscripción registrada en una operación de bonos de ICO.

En octubre de 2020, el ICO lanzó su segunda emisión de **bonos verdes** por importe de 500 millones €. Los fondos financiarán proyectos realizados por empresas españolas que contribuyan a impulsar la transición ecológica, uno de los ejes del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia de la economía española en el marco del programa Next Generation EU.

En 2020 se han publicado los *informes de impacto* correspondientes al bono social y al bono verde emitidos en 2019. Los fondos obtenidos financiaron a 9.514 pymes en regiones españolas desfavorecidas, contribuyendo a la creación o retención de 44.733 empleos y se financiaron 9 proyectos de energías renovables que permitirán evitar la emisión de 315.101 toneladas de CO₂.

Préstamos bilaterales con organismos multilaterales. Acceso a financiación en condiciones preferentes

Estos préstamos por sus favorables condiciones en precio, plazo y disponibilidad, posibilitan transferir a la empresa española mejores condiciones de financiación.

En 2020 se firmaron acuerdos con el Banco de Desarrollo del Consejo de Europa (CEB) por 300 millones € para financiar proyectos de pymes españolas que favorezcan la creación y mantenimiento del empleo. Con el BEI por importe de 1.500 millones € para mitigar el impacto económico y social de la COVID-19 en las empresas españolas.

III.1.9.La Responsabilidad Social en el ICO

En el ICO la sostenibilidad constituye un pilar básico de su actividad, tanto en sus operaciones de activo y de pasivo como en su gestión interna desde la perspectiva de gobernanza y Responsabilidad Social Corporativa.

La Política de Sostenibilidad del ICO, traslada la coherencia existente entre la gestión de nuestra operativa y las necesidades de la sociedad y el entorno. Además, establece un marco general de actuación que se complementa con el resto de Políticas Internas que rigen la actividad del ICO, en especial:

La política de sostenibilidad del ICO se ha materializado en su política medioambiental, política de RSE, política de financiación directa, Plan de Igualdad, Código Ético y de Conducta, así como en el Reglamento Interno de Conducta en el ámbito del Mercado de Valores.

En el ejercicio 2020 ICO actualizó el análisis de sus aspectos materiales relevantes.

- Comunicación para el crecimiento sostenible

El crecimiento con el crecimiento económico sostenible es un sello distintivo del Grupo ICO y como tal se ha integrado como un foco estratégico de su política de comunicación actual. Toda la organización está implicada en la aplicación de criterios ambientales, sociales y de buen gobierno en la actividad, y trasladamos este compromiso al exterior desde los distintos canales que utilizamos. En 2020 el compromiso con la transparencia y la información a nuestros grupos de interés se ha visto redoblado en respuesta a la crisis sanitaria, social y económica.

- Campañas de publicidad. “Trabajamos mirando al futuro” con la Línea de Avales, tu empresa sigue adelante.

En 2020, teniendo en cuenta la relevancia de las líneas de avales COVID-19, desde el ICO se decidió focalizar las acciones de publicidad en la difusión de estos programas, a través de medios de prensa, radio e internet.

IV.Conclusiones:

A lo largo del artículo se ha revisado la literatura económica, analizando los argumentos a favor o en contra de la banca pública. Las condiciones excepcionales de la pandemia covid19 han mostrado la necesidad de instrumentar toda una serie de ayudas extraordinarias para pymes y autónomos desde diferentes entidades internacionales y nacionales. En el caso del continente europeo, el papel del banco europeo de inversiones ha sido clave. En el caso español, el artículo ha analizado todos los instrumentos desplegados por el Instituto de Crédito Oficial banco de propiedad pública para ayudar a las empresas afectadas por la pandemia.

Con motivo de la pandemia, desde el ICO se pusieron en marcha las siguientes actividades de avales para pymes.

- 1) 400 millones euros de Avales ICO liquidez para empresas del sector turístico.
- 2) 100 millones euros de Avales Estado liquidez para empresas y autónomos.
- 3) 400 millones euros de Avales Estado para financiación de nuevos proyectos de inversión para empresas y autónomos.
- 4) Medidas de extensión de los plazos de amortización y carencia para operaciones con Aval del Estado.
- 5) Líneas de Avales del Estado para cobertura de financiación de arrendatarios en situación de vulnerabilidad.

Hasta el 31 de diciembre de 2020 se habían avalado 89.000 millones € a más de 611.000 autónomos y empresas a través de casi 966.000 operaciones. El 98% de las operaciones se concentraron en pymes y autónomos.

El impacto sobre el PIB de las líneas ICO de mediación ha sido de 9.007 millones € (0,8% del PIB español) con un impacto sobre la inversión 1.511 millones de € y el impacto sobre las exportaciones ha sido de 2,363 millones de €. El impacto sobre el empleo ha sido de 148.008 empleos, desglosado en un impacto directo de 97.419 empleos, impacto indirecto (proveedores de empresas financieras 19.541 empleos) y el impacto inducido (consumo empleados empresas financiadas y proveedores) de 30.419.

La financiación directa del ICO en 2020 supuso 10.763 millones € (1% PIB español) generando un impacto sobre la inversión de la economía española de 2.314 millones €, y un impacto de las exportaciones de 1.435 millones €.

En cuanto al impacto directo sobre el empleo de la financiación directa ofrecida por el ICO en 2020, supuso 123.530 empleos, desglosados entre las empresas financiadas con un impacto directo de 73.700 empleos (empresas financiadas), impacto inducido de 34.307 empleos por el consumo de los empleados y proveedores de empresas financiadas, e impacto indirecto (proveedores de empresas financiadas) de 15.523 empleos.

Por otro lado, el ICO ha sido una de las entidades clave en la instrumentación de la política económica del gobierno español al ayudar a la financiación del Banco Europeo de Inversiones en España, en 2020 articuló un 15% de los fondos.

Además de ello, desde el ICO se están primando las operaciones sostenibles con gran protagonismo de las emisiones de bonos verdes y sociales. En 2020 se han publicado los *informes de impacto* correspondientes al bono social y al bono verde emitidos en 2019. Los fondos obtenidos financiaron a 9.514 pymes en regiones españolas desfavorecidas, contribuyendo a la creación o retención de 44.733 empleos, y se financiaron 9 proyectos de energías renovables que permitirán evitar la emisión de 315.101 toneladas de CO₂.

2021 está viviendo un momento dulce para la banca pública a escala internacional, debido, al menos a dos causas coyunturales. La primera de ellas fue que la crisis financiera de 2008/09 evidenció los abusos cometidos por la banca privada, y las fisuras de las estrategias financieras neoliberales para un desarrollo económico equilibrador, reafirmando como los bancos públicos pueden ser una fuerza estabilizadora frente a la inestabilidad económica.

En segundo lugar, diferentes actores sociales, académicos y organizaciones del tercer sector, así como la sociedad civil como un todo, están frustrados por la falta de foco de las finanzas privadas como apoyo del crecimiento sostenible y la transición hacia una economía baja en carbono, resiliente y concienciada con el cambio climático.

Ambas circunstancias han impulsado a la banca pública al centro del debate de “finanzas para el desarrollo”, especialmente en relación con los nuevos Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). Aquí reside el foco en el potencial de la banca pública para financiar un futuro sostenible, como potencialidad que solo se realizará si previamente se realiza un cierto cambio de rumbo.

Lo que está sucediendo ahora en el área de las finanzas verdes o las finanzas sostenibles es, en algunos aspectos, contrario al credo neoliberal. La financiación de los bancos públicos está cada vez más vinculada al crecimiento internacional y las instituciones financieras no son corrosivas, sino más bien un catalizador para inversiones en infraestructuras necesarias para la economía baja en carbono. Esto es algo nuevo, y de hecho, según el profesor Marois de la SOAS University of London, el espíritu del neoliberalismo continúa muy vivo entre determinados segmentos de la ciudadanía; y también en el seno de algunas instituciones internacionales.

La lógica de este apoyo público ayudará a endeudarse dirigiéndose hacia pools asequibles de finanzas privadas. Las finanzas privadas ven las inversiones atractivas debido a que disponen de la banca pública como garantía complementaria de apoyo, lo que aumenta la posibilidad de elevadas rentabilidades. Esta nueva perspectiva, frente a la narrativa neoliberal clásica es tal que solo usando recursos públicos para movilizar un mayor volumen de finanzas privadas podremos elevar los recursos financieros necesarios para combatir el cambio climático.

Entre las principales ventajas de la banca pública estarían al menos las siguientes: 1)Aportar financiación directa a sectores económicos prioritarios y regiones geográficas, 2)completar el sector financiero, cubriendo los gaps en la oferta/demanda crediticia de los intermediarios financieros privados, 3)promover la estabilidad económica, jugando un papel armonizador y evitando el ciclo en la financiación en tiempos de inestabilidad económica, 4)mejorar los estándares financieros, insistiendo en sus operaciones crediticias en la salvaguarda de los derechos humanos, sociales y medioambientales.

Y es que al hablar del papel desempeñado por la banca pilotada desde la administración pública, merece la pena destacar su papel tractor a la hora de conseguir financiación de intermediarios financieros privados, avalista coach a la hora de ofrecer garantías, y su orientación de largo plazo, con mayor sensibilidad medioambiental y con proyectos de I+D. Así pues, más allá del volumen de activos gestionados, la banca pública supone un “multiplicados” para obtener financiación clave para las pymes, ya que las grandes empresas tienen mejor acceso a los mercados financieros oficiales.

Las voces escépticas de la banca pública tradicional que la demonizan por ejemplos de bancos mal gestionados que tuvieron que ser rescatados en el pasado, deben eliminar el concepto trasnochado de que su hábitat natural son los países emergentes. La banca pública del s.XXI en el continente europeo, gestionada como una entidad financiera privada y con sistemas de gobernanza, gestión del riesgo y rendición de cuentas muy exigentes tiene mucho que aportar y la pandemia Covid19 lo ha demostrado con creces.

Solo las ayudas de mediación y financiación directa del ICO en 2020 supusieron un 1,8% del PIB español, ayudando a que el impacto de la pandemia no fuera tan grave para economía española.

V.Bibliografía:

Alonso, N y Trillo, D (2021): *“La banca pública como instrumento de estabilización en la crisis del covid19”*. Papeles de Europa. Ediciones Complutense.

Altunbas, Y, et al, (2001:926-954): *“Bank ownership and efficiency”*. Journal of money, credit and banking 33 (4).

Banco Europeo de Inversiones (2021): *„Memoria anual”*. www.eib.eu

Banco Mundial (2013): *“Repensando el rol del Estado en las finanzas”*.

Bertay, A.C. et al, (2015:326-339): *“Bank ownership and credit over the business cycle: is lending by public bank less procyclical?”*.Journal of banking and finance 50.

Brei, M and Schclareck, A (2013:820-830): *„Public bank lending in times of crisis”*. Journal of financial stability, 9(4).

Caprio,G y Martinez Piera, M.S (2000): *„Avoiding disaster: policies to reduce the risk of banking crisis”*. ECES, WP 47. Nov 2000.

Carvalho, D (2014:577-609): *„The real effects of government-owned banks. Evidence from an emerging market”*. The Journal of Finance 69(2)

Claessens, S, et al, (2008:563-583): *„What drives bank competition?.Some international evidence”*. Journal of money, credit and banking, 36(3).

Cull, R, Martinez Peria, M.S, Verrier, J (2017): *“Bank ownerships: trends and implications”*. IMF. March, 22nd 2017. WP/17/60.

Chakravarty, S.P and Williams, J.M (2006:219-226):*„How significant is the level unfair advantage enjoyed by stated-owned banks?”*. Cambridge Journal of Economics, 30(2).

Duprey,T (2015:65-112): *„Do publicly owned banks lend against the wind?”*. International journal of central banking 11 (2).

Fontana, G y Sawyer, M (2014: 38-40): *“The macroeconomics and financial system requirements for a sustainable future”*. FESSUD/UE. Financialisation, economy, society and sustainable development. ISSN 2052/8035.

Foos, D (2009): *“Level conditions, macroeconomic fluctuations, and the impact of bank ownership”*

Gerschenkron, A (1962): *„Economic backwardness in historical perspective”*. Cambridge M.A. Harvard University Press.

Goldstein, M and Turner, P (1996): „Banking crises in emerging economies: origins and policy options“. *BIS economic papers*, nº 46, October.

Ianotta G, et al, (2007:2127-2149): "Ownership, structure risk and performance in the European banking industry". *Journal of finance & banking* 31(7).

Instituto de Crédito Oficial (2021): "Memoria integrada 2020". www.ico.es

Instituto Valenciano de Finanzas (2021): "Memoria anual". www.lvf.es

Levy, E, Micco, A, y Panizza, U (2005:35): "State-owned Banks: do they promote or depress financial development and economic growth". En *inter-american development bank*. Feb.2005

Marois, Th (2021): "Public banks, public purpose and early actions in the face of Covid19". *Review of Political Economy*.

Maudós, J e Illueca, M (2020): "Ha llegado el momento de la banca pública". Cinco días. 16 marzo 2020.

Micco, A, Panizza, U (2006:248-54): "Bank ownership and lending behaviour". *Economic letters*, 93(2).

OCDE, Banco Mundial y UNIP (2017): "Financiación de los futuros climáticos. Repensando la infraestructura". Stanford, Mexico Clean Economy 2050.

Perotti, E (2014): „Bank ownership and financial stability“. Tinbergen Institute.

Peydró, J.L. (2020): "El papel de la banca (pública y privada) en la crisis covid19". En "la economía española en tiempos de pandemia". Ed. Debate.

Sapienza, P (2004:357-84): "The effects of government ownership on bank lending". *Journal of financial economics*, 72(2).