

TRIBUNAL DE CUENTAS

Nº 1.371

**INFORME DE FISCALIZACIÓN DEL FONDO PARA INVERSIONES EN
EL EXTERIOR, FCPJ, EJERCICIOS 2017 Y 2018**

EL PLENO DEL TRIBUNAL DE CUENTAS, en el ejercicio de su función fiscalizadora establecida en los artículos 2.a), 9 y 21.3.a) de la Ley Orgánica 2/1982, de 12 de mayo, y a tenor de lo previsto en los artículos 12 y 14 de la misma disposición y concordantes de la Ley 7/1988, de 5 de abril, de Funcionamiento del Tribunal de Cuentas, ha aprobado en su sesión de 30 de abril de 2020 el **Informe de fiscalización del Fondo para Inversiones en el Exterior, FCPJ, ejercicios 2017 y 2018**, y ha acordado su elevación a las Cortes Generales, así como al Gobierno de la Nación, según lo prevenido en el artículo 28.4 de la Ley de Funcionamiento.

ÍNDICE

I. INTRODUCCIÓN DEL INFORME	7
I.1. INICIATIVA DE LA FISCALIZACIÓN	7
I.2. ÁMBITOS SUBJETIVO, OBJETIVO Y TEMPORAL DE LA FISCALIZACIÓN	7
I.3. NATURALEZA Y RÉGIMEN JURÍDICO Y RENDICIÓN DE CUENTAS DEL FIEX	7
I.4. OBJETIVOS, PROCEDIMIENTOS Y LIMITACIONES DE LA FISCALIZACIÓN.....	8
I.5. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA, FUNCIONES Y PROCEDIMIENTOS DEL FIEX	9
I.6. PRINCIPALES MAGNITUDES ECONÓMICAS DEL FIEX	10
I.7. TRATAMIENTO DE ALEGACIONES	14
II. RESULTADOS DE LA FISCALIZACIÓN.....	14
II.1. ANÁLISIS DE LA REPRESENTATIVIDAD DE LAS CUENTAS ANUALES.....	14
II.2. ANÁLISIS DEL CUMPLIMIENTO DE LA LEGALIDAD.....	19
II.3. ANÁLISIS DE LOS SISTEMAS DE GESTIÓN Y DE LAS OPERACIONES DE LA CARTERA DEL FIEX.....	23
III. CONCLUSIONES	57
III.1. SOBRE LA REPRESENTATIVIDAD DE LAS CUENTAS ANUALES	57
III.2. SOBRE EL CUMPLIMIENTO DE LA LEGALIDAD	58
III.3. SOBRE LOS SISTEMAS DE GESTIÓN Y LAS OPERACIONES DE LA CARTERA DEL FIEX	58
IV. RECOMENDACIONES	59
IV.1. AL MINISTERIO DE INDUSTRIA, COMERCIO Y TURISMO	59
IV.2. A COFIDES EN TANTO GESTORA DEL FIEX	60

ANEXOS

ALEGACIONES FORMULADAS

RELACIÓN DE SIGLAS Y ABREVIATURAS

CA	Consejo de administración
CD	Comité de Dirección
CE	Comité Ejecutivo
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores
COFIDES	Compañía Española de Financiación del Desarrollo, COFIDES, SA, SME
COP	Pesos colombianos
EDFI	Asociación de Instituciones Financieras Europeas de Desarrollo (<i>European Development Finance Institutions</i>)
EE.UU.	Estados Unidos
EFP	<i>European Financing Partners</i>
FCPJ	Fondo carente de personalidad jurídica
FCR	Fondo de capital riesgo
FIEX	Fondo para Inversiones en el Exterior, FCPJ
FONPYME	Fondo para Operaciones de Inversión en el Exterior de la Pequeña y Mediana Empresa
ICCF	<i>Interact Climate Change Facility</i>
ICEX	ICEX España Exportación e Inversiones
ICO	Instituto de Crédito Oficial
IGAE	Intervención General de la Administración del Estado
LGP	Ley 47/2003, de 26 de noviembre, General Presupuestaria
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos
pb	Punto básico
SCR	Sociedad de capital riesgo
SEC	Secretaría de Estado de Comercio
SGEIC	Sociedad gestora de entidades de inversión colectiva
SICAR	<i>Société d'Investissement en Capital À Risqué</i>
TIR	Tasa Interna de Retorno
USD	Dólar estadounidense

RELACIÓN DE CUADROS

Cuadro 1 : Desagregación de la cartera del FIEX en 2017 y 2018 en función de las distintas modalidades de operaciones de inversión a las que puede prestar apoyo financiero	12
Cuadro 2 : Desagregación de la cartera del FIEX en 2017 y 2018 en función de los distintos productos financieros a través de los que puede prestar apoyo financiero	12
Cuadro 3 : Comisiones devengadas por el FIEX a favor de COFIDES	14
Cuadro 4 : Política de asunción de riesgos ligada al <i>rating</i>	25
Cuadro 5 : Situación a 31 de diciembre de 2018 de los préstamos analizados que financian proyectos de inversión.....	28
Cuadro 6 : Análisis de los distintos datos de las operaciones y parámetros que intervienen en los préstamos de coinversión para internacionalización	35
Cuadro 7 : Situación de los préstamos de coinversión para internacionalización a 31-12-2018, distinguiendo la financiación del FIEX y la financiación conjunta del FIEX y COFIDES	36
Cuadro 8 : Detalle de la desagregación de los proyectos CN y TS en cuatro operaciones	42
Cuadro 9 : Desagregación de la inversión del FIEX en las sociedades.....	46
Cuadro 10 : Aportaciones realizadas al FCR E031007 por el FIEX y COFIDES y porcentajes que representaban las aportaciones respecto del patrimonio del FCR y de los “vehículos paralelos” (FCR+SCR)	51
Cuadro 11 : Cartera del FIEX clasificada atendiendo al <i>rating</i> de las operaciones.....	55
Cuadro 12 : Indicadores de actividad, desembolsos financiados con amortización y tesorería	56
Cuadro 13 : Importe de la cartera incluyendo operaciones formalizadas pendientes de desembolso	56
Cuadro 14 : Distribución de la cartera óptima por modalidades a invertir en 2018.....	57
Cuadro 15 : Distribución real de las operaciones desembolsadas en 2018 según su <i>rating</i>	57

I. INTRODUCCIÓN DEL INFORME

I.1. INICIATIVA DE LA FISCALIZACIÓN

1.1. La fiscalización del Fondo para Inversiones en el Exterior, FCPJ¹ (FIEX o el Fondo), referida a los ejercicios 2017 y 2018, se incluyó a iniciativa del propio Tribunal de Cuentas en el Programa Anual de Fiscalizaciones correspondiente al año 2019, aprobado por el Pleno del Tribunal el 20 de diciembre de 2018.

1.2. Esta actuación fiscalizadora se enmarca en la puesta en práctica del Plan Estratégico 2018-2021, contribuyendo a la consecución de diversos objetivos estratégicos del mismo. Así, se encuadra en las actuaciones tendentes al cumplimiento del objetivo estratégico 1 “Contribuir al buen gobierno y a la mejora de la actividad económico-financiera del sector público” y, en concreto, de los siguientes objetivos específicos: 1.2 “Fomentar buenas prácticas de organización, gestión y control de las entidades públicas” y 1.4 “Incrementar las fiscalizaciones operativas”.

1.3. El Pleno del Tribunal de Cuentas, en su sesión de 28 de marzo de 2019, acordó el inicio de este procedimiento fiscalizador y el 30 de abril de 2019 aprobó sus Directrices Técnicas, según lo establecido en los apartados b) y g) del artículo 3 de la Ley 7/1988, de 5 de abril, de Funcionamiento del Tribunal de Cuentas, y siguiendo lo dispuesto al efecto en las Normas de Fiscalización del Tribunal de Cuentas aprobadas el 23 de diciembre de 2013.

1.4. El FIEX no había sido objeto hasta la fecha de una fiscalización específica por el Tribunal de Cuentas, siendo esta la razón que motivó el planteamiento de esta fiscalización.

I.2. ÁMBITOS SUBJETIVO, OBJETIVO Y TEMPORAL DE LA FISCALIZACIÓN

1.5. De acuerdo con lo previsto en las Directrices Técnicas, la entidad sujeta a fiscalización ha sido el FIEX.

1.6. El ámbito objetivo de esta fiscalización se extiende a la actividad económico-financiera desarrollada con cargo al FIEX y a sus sistemas y procedimientos de gestión, establecidos por la Compañía Española de Financiación del Desarrollo, COFIDES, SA, SME (COFIDES o la Gestora), en cuanto gestora del Fondo, y aprobados por el Comité Ejecutivo (CE) del Fondo.

1.7. Las actuaciones fiscalizadoras se han referido a los ejercicios 2017 y 2018, sin perjuicio de que para el adecuado cumplimiento de los objetivos previstos se hayan analizado aquellos hechos o actuaciones, anteriores o posteriores, que se han considerado relevantes.

I.3. NATURALEZA Y RÉGIMEN JURÍDICO Y RENDICIÓN DE CUENTAS DEL FIEX

1.8. El FIEX es un fondo carente de personalidad jurídica, de los regulados en el artículo 2.2 de la Ley 47/2003, de 26 de noviembre, General Presupuestaria (LGP). Su constitución se llevó a cabo por la Ley 66/1997, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social. Está adscrito al Ministerio de Industria, Comercio y Turismo², a través de la Secretaría de Estado de Comercio (SEC), tal como establece el artículo 114 de la citada Ley 66/1997.

1.9. El FIEX está regido, conforme a su normativa específica, por la citada Ley 66/1997, de 30 de diciembre; por el Real Decreto 1226/2006, de 27 de octubre, por el que se regulan las actividades y el funcionamiento del Fondo para Inversiones en el Exterior y el Fondo para Operaciones de

¹ Las siglas FCPJ se refieren a fondo carente de personalidad jurídica.

² Durante 2017 y hasta junio de 2018 estaba adscrito, a través de la misma Secretaría de Estado, al Ministerio de Economía, Industria y Competitividad.

Inversión en el Exterior de la Pequeña y Mediana Empresa (modificado por el Real Decreto 321/2015, de 24 de abril). La remuneración que ha de percibir COFIDES como gestora del FIEEX está regulada por la Orden Comunicada de 28 de julio de 1999 del entonces denominado Ministro de Economía y Hacienda, en la que se establecen las distintas comisiones y sus porcentajes que determinan el importe a pagar por el FIEEX. Asimismo, le son aplicables la Ley 39/2015, de 1 de octubre, del procedimiento administrativo común de las administraciones públicas, y la Ley 40/2015, de 1 de octubre, de régimen jurídico del sector público.

1.10. Respecto a su régimen presupuestario y económico-financiero, el Fondo está sometido a la LGP. A su contabilidad se le aplica la Resolución de 1 de julio de 2011, de la Intervención General de la Administración del Estado (IGAE), por la que se aprueban las normas contables relativas a los fondos carentes de personalidad jurídica a que se refiere el apartado 2 del artículo 2 de la LGP y al registro de las operaciones de tales fondos en las entidades aportantes del sector público administrativo. Asimismo, el apartado dos del artículo 116 de la Ley 66/1997, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y de orden social, estableció que COFIDES registrará todas las operaciones que efectúe el FIEEX en una contabilidad específica, separada e independiente de la de la propia Gestora.

1.11. El CE del FIEEX, en sus reuniones de 29 de junio de 2018 y 26 de junio de 2019, aprobó las cuentas anuales del FIEEX de los ejercicios 2017 y 2018, respectivamente, formuladas por el Director Adjunto del área económico-financiera de COFIDES y su Presidente. Las cuentas aprobadas se pusieron a disposición de la IGAE el 4 de julio de 2018 y 4 de julio de 2019, respectivamente, dentro del plazo establecido en el artículo 139.1 de la LGP. La IGAE remitió las citadas cuentas al Tribunal de Cuentas el 24 de julio de 2018 y el 22 de julio de 2019, dentro del plazo establecido en el artículo 139.2. Las cuentas anuales de 2017 se publicaron en el BOE el 29 de octubre de 2018, excediendo en sesenta y seis días el plazo previsto en la regla 38 de la Orden EHA/2045/2011, de 14 de julio, por la que se aprueba la instrucción de contabilidad para la Administración Institucional del Estado. Las cuentas anuales de 2018 se publicaron en el BOE el 9 de agosto de 2019, dentro del plazo previsto en la citada norma.

I.4. OBJETIVOS, PROCEDIMIENTOS Y LIMITACIONES DE LA FISCALIZACIÓN

1.12. De acuerdo con lo previsto en las Directrices Técnicas, se ha llevado a cabo una fiscalización integral del FIEEX, con los siguientes objetivos generales:

- a) Comprobar que las cuentas anuales del FIEEX de los ejercicios 2017 y 2018 representan adecuadamente la imagen fiel de la situación financiera y patrimonial y del resultado económico patrimonial, de conformidad con los principios y criterios contables que le son de aplicación.
- b) Verificar el cumplimiento de las disposiciones legales y reglamentarias a que está sometida la gestión económico-financiera del FIEEX, tanto en lo relativo a su gestión asignada a COFIDES como a su administración atribuida al Comité Ejecutivo.
- c) Evaluar los sistemas de gestión de las operaciones en las que participa el FIEEX, en cuanto a su racionalidad económico-financiera y su sometimiento a los principios de buena gestión.

1.13. Asimismo, se ha comprobado el cumplimiento de la normativa sobre la igualdad efectiva de mujeres y hombres, así como de las prescripciones de transparencia, acceso a la información pública y buen gobierno, en todo aquello en que lo dispuesto en estas normas pudiera tener relación con el objeto de las actuaciones fiscalizadoras.

1.14. Los procedimientos de fiscalización utilizados han incluido todas las comprobaciones sustantivas y de cumplimiento que se estimaron necesarias para alcanzar los objetivos señalados.

1.15. En el desarrollo de las actuaciones fiscalizadoras no se han producido limitaciones que hayan impedido cumplir los objetivos previstos, debiendo destacarse la muy buena colaboración obtenida de los responsables de COFIDES.

1.16. La presente fiscalización se ha realizado de acuerdo con las Normas de Fiscalización del Tribunal de Cuentas, aprobadas por su Pleno el 23 de diciembre de 2013.

I.5. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA, FUNCIONES Y PROCEDIMIENTOS DEL FIEX

1.17. El FIEX fue creado por la Ley 66/1997, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y de orden social, como un fondo sin personalidad jurídica de los previstos en el artículo 2.2 de la LGP. Al FIEX le es de aplicación el régimen presupuestario, económico-financiero, contable y de control previsto para estos fondos sin personalidad jurídica en la LGP.

1.18. El FIEX, conforme a lo regulado en el artículo 114 de la Ley 66/1997, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y de orden social, tiene como finalidad promover la internacionalización de la actividad de las empresas y, adicionalmente, de la economía española, a través de participaciones temporales y minoritarias directas en el capital social de empresas españolas para su internacionalización o de empresas situadas en el exterior y, en general, mediante participaciones en los fondos propios de las empresas mencionadas anteriormente y a través de cualesquiera instrumentos participativos. Además, podrá tomar participaciones temporales y minoritarias directas en aquellos vehículos o fondos de capital expansión con apoyo oficial ya existentes o que se establezcan, o en fondos de inversión privados, que fomenten la internacionalización de la empresa o de la economía española.

1.19. La administración del FIEX corresponde a su CE, que tiene, entre otras, las siguientes funciones: a) evaluar y, en su caso, aprobar o denegar las operaciones de inversión; b) analizar y valorar la evolución de las operaciones, adoptando las medidas que se consideren más adecuadas para asegurar el cumplimiento de los objetivos; c) evaluar y, en su caso, aprobar o denegar para las operaciones ya formalizadas las desinversiones, quitas y esperas, adherirse a convenios de acreedores, pactar refinanciaciones, reestructuraciones, renegociaciones, el sometimiento a arbitraje y el desistimiento de acciones legales ya iniciadas o la renuncia temporal al ejercicio de acciones legales; d) evaluar y, en su caso, aprobar los convenios de colaboración con otros inversores; e) aprobar las cuentas anuales, los anteproyectos de presupuestos anuales y la memoria anual del ejercicio que se remite a las Cortes Generales; f) establecer los criterios de elegibilidad que deban cumplir las empresas que soliciten financiación y un límite de financiación por operación en virtud de criterios operativos, para evitar la excesiva concentración de riesgos; g) aprobar los gastos de estudio aplicables a las operaciones, que deberá pagar el promotor; y h) verificar la adecuación de la remuneración de la gestora a las disposiciones aprobadas en la Orden Comunicada de 28 de julio de 1999 del Ministro de Economía y Hacienda.

1.20. El CE del FIEX está integrado por el Presidente, dos Vicepresidentes, en los que el Presidente puede delegar sus funciones, y doce Vocales. La presidencia corresponde al Secretario de Estado de Comercio, la vicepresidencia primera al Director General de Comercio Internacional e Inversiones y la vicepresidencia segunda al presidente de COFIDES, entidad gestora del FIEX. Los vocales deben ser nombrados, por un periodo de dos años, por el Ministerio de Industria, Comercio y Turismo a propuesta de la Secretaría de Estado de Comercio, debiendo ser representantes de las siguientes unidades: a) cinco de la Dirección General de Comercio Internacional e Inversiones; b) uno de la Dirección General de Industria y de la Pequeña y Mediana Empresa; c) dos de ICEX España Exportación e Inversiones (ICEX); d) uno de la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera; e) uno de la Secretaría de Estado de Presupuestos y Gastos; f) uno del Instituto de Crédito Oficial (ICO); y g) uno de la Secretaría General de Industria y de la Pequeña Empresa. El Secretario del CE es designado por el propio Comité a propuesta de COFIDES y participará en sus sesiones con voz y sin voto.

1.21. El CE aprobó su reglamento el 19 de septiembre de 2005 y su última modificación se aprobó el 28 de enero de 2015. El reglamento regula las funciones del Presidente y la periodicidad de las sesiones presenciales, que serán mensuales y cuando lo solicite el Presidente o la mayoría de sus miembros. El CE quedará válidamente constituido cuando concurren a su reunión las tres cuartas partes de sus componentes, incluyendo al Presidente y los dos Vicepresidentes en este quórum. El CE podrá adoptar acuerdos sin sesión presencial, mediante el procedimiento escrito de aprobación, el cual será el habitual para aprobar el perfil de los proyectos. Los acuerdos se adoptan por mayoría simple de los componentes presentes o representados, siendo dirimente, en caso de empate, el voto del Presidente.

1.22. La gestión del FIEEX, de acuerdo con su normativa específica, está asignada a COFIDES, que actúa en nombre propio y por cuenta del Fondo. Así, COFIDES debe proponer al CE las actuaciones que este debe aprobar, a las que se ha hecho referencia anteriormente. Además, tiene asignadas las siguientes funciones: a) recibir, estudiar y evaluar las propuestas de financiación; b) suscribir y ejecutar los contratos de las operaciones y ser depositario de los mismos; c) efectuar el seguimiento de las operaciones realizadas por cuenta del Fondo e integrarse en los órganos de decisión o administración de las empresas en las que participe; d) efectuar el seguimiento de la actividad de los vehículos o fondos de capital expansión o fondos de inversión privados; e) realizar los cobros y pagos derivados de las operaciones; y f) registrar todas las operaciones realizadas en nombre propio y por cuenta del Fondo en una contabilidad específica, diferenciada e independiente.

1.23. COFIDES es una sociedad mercantil estatal que tiene como objeto social proporcionar apoyo financiero a proyectos privados con interés español que se lleven a cabo en países en desarrollo o emergentes. COFIDES gestiona su cartera de inversiones y, además, la del FIEEX y la del Fondo para Operaciones de Inversión en el Exterior de la Pequeña y Mediana Empresa (FONPYME). La ponderación de estas tres carteras a 31 de diciembre de 2018 era de un 9,03% para la de COFIDES, de un 84,74% para la del FIEEX y de un 6,23% para la de FONPYME. La Administración General del Estado participa indirectamente en el 53,71% del capital social de COFIDES, a través de tres entidades públicas (ICEX, ICO y la Empresa Nacional de Innovación, SA). Su Consejo de Administración (CA) lo componen el Presidente y Consejero Delegado de COFIDES y once Consejeros, de los que cinco representan a distintas entidades de la Administración General del Estado y seis al resto de accionistas privados (tres entidades financieras).

1.24. COFIDES cuenta con un comité asesor, el Comité de Dirección (CD), compuesto por su Presidente, el Director General y los Directores Adjuntos de cada área organizativa de la compañía. En 2017 y 2018 estaba integrado por un total de diez miembros. Sus funciones, respecto de la administración del FIEEX, son el análisis y la revisión previa de todas las cuestiones que deban ser presentadas al CE para su aprobación, a las que se ha hecho mención anteriormente. Las reuniones del CD serán mensuales, aunque podrán celebrarse cuantas reuniones presenciales o no presenciales sean necesarias, adoptándose los acuerdos normalmente por consenso.

I.6. PRINCIPALES MAGNITUDES ECONÓMICAS DEL FIEEX

1.25. Las operaciones a las que el FIEEX puede prestar apoyo financiero, mediante alguno de sus instrumentos financieros, pueden ser de tres modalidades: a) operaciones de financiación de proyectos de inversión en el exterior a través de sociedades extranjeras; b) operaciones internacionales, en las que el apoyo se produce a las empresas españolas para su internacionalización, pudiendo sustituirse los proyectos a financiar unos por otros durante la vida de la operación; y c) operaciones de participación en fondos de capital expansión cuya actividad sea coincidente con lo establecido en la normativa del FIEEX. La segunda modalidad fue incluida por la última modificación del artículo 114 de la Ley 66/1997, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social, llevada a cabo por la Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización, regulándose de manera explícita la participación del FIEEX en fondos. El apoyo financiero se solicita al FIEEX por el promotor del

proyecto (al que se hace referencia en el punto 1.28), persona jurídica privada o gestionada con criterios de sector privado, para que cofinancie una parte del mismo. El importe de la inversión del FIEX puede ser como máximo de 30.000.000 euros³ y cómo mínimo de 250.000 euros.

1.26. Dependiendo de la modalidad de operación de la que se trate se puede solicitar financiación con unos u otros productos financieros. El FIEX ha prestado apoyo financiero a los promotores (tal como se desprende de las carteras de 2017 y 2018) con los siguientes instrumentos participativos o productos financieros:

a) Préstamo de coinversión. Es un préstamo de carácter sénior que incluye en su tipo de interés un componente adicional de remuneración ligado, en función del tipo de operación, a la evolución de una determinada variable del negocio y que para las operaciones internacionales se referencia a una variable de internacionalización.

b) Préstamo subordinado. Se trata de un préstamo que en el orden de prelación ocupa un rango inferior frente a otros créditos contra el mismo deudor, a excepción de sus socios.

c) Participaciones en capital interés. Son participaciones temporales y minoritarias en el capital social de una sociedad de proyecto o un vehículo cuyo precio de desinversión es una cantidad única equivalente a la aportación total más una capitalización de intereses, si bien, por regla general, las cantidades percibidas en concepto de dividendos minoran el importe de la desinversión. Estas operaciones tienen un componente similar al de un préstamo excepto por el orden de prelación.

d) Participaciones en capital acotado. Son participaciones temporales y minoritarias en el capital social de una sociedad de proyecto o un vehículo cuyo precio de desinversión está comprendido dentro de una horquilla, entre un precio mínimo y un precio máximo, siendo el mínimo normalmente equivalente al menos a la inversión inicial.

e) Participaciones en capital abierto. Se trata de participaciones temporales y minoritarias en el capital social de una sociedad de proyecto o un vehículo cuyo precio depende de la evolución futura del negocio, tomando en cuenta las perspectivas de evolución futura del negocio en el momento de la desinversión, aplicando la metodología de valoración por descuento de flujos de caja futuros u otras metodologías aceptables en la práctica.

f) Contragarantías que se deriven de su condición de accionista. Estas operaciones no se integran en la cartera, dado que la contragarantía se otorga como consecuencia de una exigencia impuesta por las entidades que aportan la financiación sénior al accionista de que cumplirá con la obligación de realizar futuros desembolsos de capital y de deuda subordinada (en los ejercicios fiscalizados había otorgadas dos contragarantías).

1.27. La cartera total del FIEX administrada por COFIDES al cierre de los ejercicios 2017 y 2018 estaba integrada por 139 y 143 operaciones, con unos importes totales de 789.686.595 euros y 891.831.549 euros, respectivamente. De estas operaciones se habían clasificado como deudores 14 y 18 operaciones en cada uno de esos años, por unos importes totales de 49.826.080 y 57.068.860 euros. Los datos de la cartera al cierre de los dos ejercicios figuran detallados por modalidades de inversión en el Cuadro 1 y por productos financieros en el Cuadro 2. Debe indicarse que un mismo proyecto puede financiarse con dos o tres modalidades distintas de los productos que oferta el FIEX, dando lugar en este caso a dos o tres operaciones diferentes. En 2017 y 2018 se han aprobado por el Comité Ejecutivo 16 y 19 operaciones, respectivamente, en las que el compromiso del FIEX se elevó a 126.806.627 euros y 198.793.000 euros. Estas operaciones pueden estar o no incluidas en la cartera al cierre de ejercicio, dependiendo de si se han formalizado y desembolsado, o no, antes de final de año. Asimismo, durante estos dos ejercicios se desinvertieron 13 y 18 operaciones, respectivamente, que estaban registradas en la cartera viva por unos importes totales de 67.694.391 euros y 93.005.169 euros.

³ El 18 de octubre de 2019 el CE aprobó ampliar este límite hasta 35.000.000 euros.

Cuadro 1: Desagregación de la cartera del FLEX en 2017 y 2018 en función de las distintas modalidades de operaciones de inversión a las que puede prestar apoyo financiero

(euros)

Modalidades de inversión	31 de diciembre de 2017				31 de diciembre de 2018			
	Cartera viva	Deudores	Cartera total		Cartera viva	Deudores	Cartera total	
	Importe	Importe	Nº	Importe	Importe	Importe	Nº	Importe
Operaciones de proyecto de inversión	558.323.237	49.591.654	95	607.914.892	652.453.467	56.829.618	95	709.283.085
Operaciones gestionadas por EDFI	6.130.464	234.426	28	6.364.890	5.844.591	239.242	29	6.083.833
Operaciones internacionales	141.613.052	0	11	141.613.052	133.809.265	0	11	133.809.265
Operaciones de particip. en fondos	33.793.761	0	5	33.793.761	42.655.366	0	8	42.655.366
Total cartera	739.860.514	49.826.080	139	789.686.595	834.762.689	57.068.860	143	891.831.549

Fuente: elaboración propia a partir de la cartera del FLEX en 2017 y 2018

1.28. El promotor del proyecto en las operaciones de financiación de proyectos de inversión tiene que ser una sociedad española, con carácter general, aunque el proyecto de inversión también podría ser promovido por empresas privadas de otros países siempre que exista interés español (en la cartera del FLEX en 2017 y en 2018 únicamente había una operación con esta característica). En las operaciones internacionales el promotor debe ser de nacionalidad española y en las operaciones de participación en fondos de inversión el promotor es el gestor del fondo. Al promotor se le exige que mantenga un compromiso a largo plazo con el proyecto de inversión y una participación relevante en el capital de la sociedad de proyecto (sociedad en el exterior a través de la cual se ejecuta el proyecto de inversión), que le otorgue el control efectivo de la misma, teniendo en cuenta la participación conjunta del promotor y del FLEX (no obstante, en proyectos de índole concesional no se exige el control efectivo del promotor). Los proyectos de inversión deben cumplir determinados requisitos medioambientales y sociales, deben ser viables, privados (gestionados con criterios propios del sector privado) y, fundamentalmente, de interés español.

Cuadro 2: Desagregación de la cartera del FLEX en 2017 y 2018 en función de los distintos productos financieros a través de los que puede prestar apoyo financiero

(euros)

Productos financieros	31 de diciembre de 2017				31 de diciembre de 2018			
	Cartera viva	Deudores	Cartera total		Cartera viva	Deudores	Cartera total	
	Importe	Importe	Nº	Importe	Importe	Importe	Nº	Importe
Prést. coinvers. operac. proyecto	214.455.708	19.337.323	65	233.793.031	286.401.591	19.428.420	63	305.830.011
Préstamos subordinados	32.535.257	0	3	32.535.257	40.739.882	8.776	5	40.748.658
Prést. ordin. refinanc.deuda	5.712.053	2.912.868	2	8.624.921	0	9.260.746	2	9.260.746
Prést. coinvers. operac. internac.	141.613.052	0	11	141.613.052	133.809.265	0	11	133.809.265
Préstamos EFP e ICCF	6.130.464	234.426	28	6.364.890	5.844.591	239.242	29	6.083.833
Total préstamos	400.446.534	22.484.617	109	422.931.151	466.795.329	28.937.184	110	495.732.513
Participación fondos capit. abierto	33.793.761	0	5	33.793.761	42.655.366	0	8	42.655.366
Partic. proy. invers. capit. abierto	30.030.495	7.306.930	8	37.337.426	32.438.052	7.147.034	7	39.585.086
Partic. proy. invers. capit. interés	250.589.724	20.034.533	16	270.624.257	268.340.808	20.984.642	17	289.325.450
Partic. proy. invers. capit. acotado	25.000.000	0	1	25.000.000	24.533.134	0	1	24.533.134
Total operaciones de capital	339.413.980	27.341.463	30	366.755.444	367.967.360	28.131.676	33	396.099.036
Total cartera	739.860.514	49.826.080	139	789.686.595	834.762.689	57.068.860	143	891.831.549

Fuente: elaboración propia a partir de la cartera del FLEX en 2017 y 2018

1.29. Los préstamos en las operaciones de proyecto de inversión se puede conceder: a) al promotor en España; b) a la sociedad de proyecto situada en el exterior; o c) a una sociedad controlada por el promotor, la cual podrá ser de carácter vehicular o no y tener su residencia en cualquier país, siempre que dicha ubicación tenga lógica empresarial y existan lícitas razones económicas o de negocio que lo justifiquen. No obstante, en todas las operaciones analizadas la sociedad intermedia prestataria estaba situada en el mismo país que la sociedad de proyecto (según indica la Gestora lo mismo ha ocurrido en todas las operaciones incluidas en la cartera en los ejercicios fiscalizados). En las operaciones internacionales el préstamo se concede al promotor o a una sociedad dependiente situada en España. COFIDES exige la constitución de garantías cuando las características de la operación así lo justifiquen para proteger sus intereses. Estas garantías pueden ser de tipo real o personal (es habitual que sean garantes de la operación el promotor, la sociedad de proyecto y las sociedades intermedias que no sean prestatarias, así como cualquier otra sociedad del grupo que considere conveniente COFIDES).

1.30. La participación del FIEEX en el capital social se realiza en las sociedades de proyecto o en un vehículo⁴, debe ser inferior al 50% y menor a la participación del promotor. Asimismo, el FIEEX puede tomar participaciones en fondos de capital riesgo (FCR).

1.31. La cartera del FIEEX le ha generado ingresos en 2017 y 2018 por los siguientes conceptos e importes: ingresos por intereses de créditos (10.316.488 euros y 10.726.193 euros, respectivamente); ingresos de intereses capitalizados (10.561.844 euros y 10.088.186 euros); e ingresos por la participación en el patrimonio neto de sociedades y fondos de inversión (3.057.462 euros y 4.481.496 euros).

1.32. COFIDES, en cuanto gestora del Fondo, recibe una compensación económica que, conforme a lo establecido en el Real Decreto 2815/1998, de 23 de diciembre, debe ser diferenciada, de manera que se prime y remunere de distinta manera la eficiencia en la gestión del Fondo, en función, entre otros criterios, de las fases de desarrollo de una inversión y de su resultado. Aunque el Real Decreto 1226/2006, de 27 de octubre, derogó el precitado Real Decreto, no modificó la regulación de la retribución de COFIDES. La regulación de esta remuneración está desarrollada en la Orden Comunicada de 28 de julio de 1999, del entonces denominado Ministerio de Economía y Hacienda, estableciéndose una retribución consistente en distintos porcentajes de las inversiones, dependiendo de las fases en las que se encuentre la operación (estudio, formalización, gestión y liquidación), así como en un 20% de los dividendos y otros rendimientos efectivamente cobrados por el FIEEX como retribución de sus inversiones. El importe devengado como gasto en el FIEEX en 2017 y 2018 por las distintas modalidades de comisiones se detallan en el Cuadro 3. Estas comisiones han supuesto para COFIDES en 2017 y 2018 el 78% y 77% de sus ingresos de explotación. Asimismo, el FIEEX ha devengado ingresos por las comisiones de estudio y formalización que cobra a los promotores de los proyectos, por unos importes totales de 1.913.856 euros y 2.645.344 euros en 2017 y 2018, respectivamente.

⁴ El FIEEX puede participar en el capital social de una sociedad intermedia que tenga una participación en la sociedad de proyecto, la cual puede estar situada en el país en el que se desarrolla el proyecto de inversión (la sociedad de proyecto) o en un tercer país, siempre que se justifique el destino de los fondos al proyecto.

Cuadro 3: Comisiones devengadas por el FIEX a favor de COFIDES

(euros)

Comisiones devengadas	2017	2018
Comisiones estudio (*)	2.526.228	2.127.699
Comisiones formalización	1.620.366	2.358.413
Comisiones gestión	8.743.485	9.245.245
Comisiones rendimientos	5.181.527	3.931.628
Comisiones amortización principal	1.733.038	1.176.379
Total	19.804.644	18.839.364
(*) Importe devengado después de descontar la "Regla FIEX"		

Fuente: contabilidad del FIEX, cuyos importes se han sido verificados de conformidad en la fiscalización

1.33. Según consta en las cuentas anuales del FIEX de 2017 y de 2018, su activo ascendía a 933.589.610 euros y 937.496.673 euros, respectivamente. El Fondo se dota anualmente con cargo a los Presupuestos Generales del Estado. El importe del patrimonio neto aportado desde su constitución se elevaba en 2018 a 828.113.332 euros (importe que no se ha visto modificado desde 2014). El patrimonio generado por la gestión de la cartera, al cierre de estos dos ejercicios, ascendía a 86.455.011 euros y 91.441.905 euros, respectivamente. En 2017 el resultado de la gestión ordinaria arrojó una pérdida de 9.919.897 euros y en 2018 un beneficio de 4.420.855 euros. Asimismo, en estos dos años el resultado del ejercicio fue un beneficio de 932.657 euros y 2.594.754 euros, respectivamente.

I.7. TRATAMIENTO DE ALEGACIONES

1.34. De conformidad con lo previsto en el artículo 44 de la Ley 7/1988, de 5 de abril, de Funcionamiento del Tribunal de Cuentas, los resultados de las actuaciones fiscalizadoras fueron puestos de manifiesto, para la formulación de alegaciones, a la Presidencia de COFIDES y a la Secretaría de Estado de Comercio, dependiente del Ministerio de Industria, Comercio y Turismo (cuyo titular ocupa la Presidencia del CE) y a quienes ocuparon dichos cargos en algún momento del periodo fiscalizado. Tras la concesión de una prórroga solicitada por el actual Presidente de COFIDES, se han recibido las alegaciones de este último, que se adjuntan al presente Informe. Además, se ha recibido fuera de plazo un escrito de la Secretaría de Estado de Comercio, en su condición de Presidenta del CE del FIEX, que ha sido debidamente analizado.

1.35. Las alegaciones formuladas hacen referencia únicamente al apartado de recomendaciones, indicando que COFIDES, en cuanto gestora de FIEX, adoptará las medidas oportunas para implementarlas. Por este motivo, el resultado definitivo de la fiscalización, expresado en el presente Informe, coincide con el sometido a alegaciones.

II. RESULTADOS DE LA FISCALIZACIÓN**II.1. ANÁLISIS DE LA REPRESENTATIVIDAD DE LAS CUENTAS ANUALES****II.1.1. Opinión**

2.1. En opinión del Tribunal, las cuentas anuales del FIEX de los ejercicios 2017 y 2018, que comprenden el balance de situación, la cuenta del resultado económico patrimonial, el estado de

cambios en el patrimonio neto, el estado de flujos de efectivo y la memoria⁵, presentan fielmente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de la entidad a 31 de diciembre de los ejercicios respectivos, así como los resultados de sus operaciones y flujos de tesorería correspondientes a los ejercicios anuales terminados en dichas fechas, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación y con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

2.2. Sin afectar a la opinión favorable sobre las cuentas expuestas en el punto anterior, debe destacarse la particular situación de la partida de “Aportaciones al Fondo pendientes de desembolso”, en la que el FIEEX tenía registrados 65.000.000 euros en los balances de cada uno de los ejercicios 2017 y 2018. Estos importes proceden de los presupuestos generales del Estado de 2014 y 2015, en los que se habían consignado unas dotaciones al FIEEX por importes de 25.000.000 euros y 40.000.000 euros, respectivamente. Según le consta a COFIDES, el entonces denominado Ministerio de Economía y Competitividad había tramitado los correspondientes documentos de reconocimiento de obligaciones y propuesta de pago, estando pendiente su libramiento por la Dirección General del Tesoro. Posteriormente, COFIDES solicitó a la SEC que cursara las instrucciones oportunas tendentes al libramiento de las dotaciones presupuestarias de los ejercicios 2016, 2017 y 2018 (por un importe total de 70.000.000 euros, de los cuales 50.000.000 correspondían al primero y 10.000.000 a cada uno de los otros dos ejercicios), así como de las citadas dotaciones presupuestarias de los ejercicios 2014 y 2015. Una vez solicitados a la Secretaría de Estado de Presupuestos y Gastos los preceptivos informes para la valoración de las necesidades financieras del FIEEX (conforme a la redacción dada al artículo 66 de la Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y de orden social por la disposición adicional séptima de la Ley 48/2015, de 29 de octubre, de presupuestos generales del Estado para el año 2016), esta Secretaría indicó que el Fondo era de momento autosuficiente para atender sus compromisos, por lo que no se procedió a los libramientos solicitados. Por este motivo, y dado que para las dotaciones presupuestarias de 2016 a 2018 no llegaron a tramitarse los correspondientes documentos de reconocimiento de obligaciones y propuesta de pago, no se contabilizaron como “Aportaciones al Fondo pendientes de desembolso” y “Patrimonio aportado” los citados 70.000.000 euros.

II.1.2. Análisis de la política aplicada por COFIDES para determinar el valor razonable de los activos financieros de la cartera del FIEEX y dotar el deterioro de los mismos

2.3. Al margen de la opinión favorable de auditoría financiera expuesta en el punto 2.1 de este Informe, resulta relevante, a efectos de la fiscalización, analizar en detalle la política aplicada por COFIDES para determinar el valor razonable de los activos financieros que forman la cartera del FIEEX y dotar el deterioro de los mismos. Como se ha indicado, la finalidad única del FIEEX es realizar inversiones en empresas y gestionarlas hasta su vencimiento, motivo por el cual es fundamental, a efectos de analizar la representatividad de sus cuentas, analizar los criterios que aplica la Gestora para determinar el valor razonable de dichas inversiones.

2.4. COFIDES clasifica los instrumentos financieros que integran la cartera del FIEEX en el momento de su reconocimiento inicial como un “Instrumento de patrimonio” o un “Activo financiero”, en función del contenido económico del contrato de la operación. Como “Instrumento de patrimonio” se clasifican los activos financieros de capital a precio abierto derivados de las participaciones del FIEEX en el capital de sociedades de proyecto y en fondos de capital riesgo (para los que el precio de desinversión depende de la evolución del negocio). A estas operaciones no se les aplica la política de cobertura de riesgos por deterioro que se aplica al resto, sino que, tal como establece el plan contable, se valoran al coste, incluyendo los costes de transacción, cuando se desembolsan, y en los años siguientes se calcula la corrección valorativa por deterioro teniendo en cuenta el patrimonio neto de la entidad participada, corregido por las plusvalías tácitas existentes en la fecha

⁵ En los Anexos I y II de este Informe se recogen el balance de situación, la cuenta del resultado económico patrimonial, los estados de cambios en el patrimonio neto y el estado de flujos de efectivo del FIEEX de los ejercicios 2017 y 2018.

de valoración, sin que sea posible la reversión de la corrección valorativa reconocida en ejercicios anteriores (el deterioro de valor).

2.5. Para determinar el valor razonable de los activos financieros, primero se clasifican las operaciones atendiendo a su riesgo de insolvencia en distintas categorías y, seguidamente, dependiendo de la categoría en la que se haya encuadrado el activo, se obtiene su valor razonable mediante el tratamiento singular de la operación (lo que implica un ajuste de valor específico con base en un informe emitido por el área de operaciones) o conforme a la política genérica de cobertura de riesgos por deterioro. Esta política genérica establece los criterios generales para determinar los ajustes en la valoración atendiendo a los siguientes criterios: a) el *rating* de la operación (se analizará en el subepígrafe II.3.1.2 de este Informe), que se determina cuando se aprueba la operación y se aplica a cada desembolso para determinar su valoración (obteniéndose su deterioro) y, posteriormente, se revisa todos los años dando lugar a las nuevas valoraciones; b) la morosidad de la operación, dependiendo el ajuste de valor de la duración del impago; y c) el riesgo país, en aquellas operaciones en las que el FIEX no tiene recurso al promotor (si bien este criterio dejó de aplicarse por recomendación de la IGAE, tal como se analizará más adelante).

2.6. La guía operativa del FIEX regula los criterios para la clasificación de los activos financieros y la determinación de su valor razonable. En el Anexo III se detallan, para los ejercicios 2017 y 2018, los instrumentos de patrimonio y los activos financieros del FIEX (cartera del FIEX) clasificados conforme al riesgo de insolvencia, distinguiéndose el importe registrado en la cartera viva, en deudores y en la cartera total, e indicándose para cada una de las categorías los importes del quebranto o deterioro de valor. Por su parte, en el Anexo IV se añaden a los datos del Anexo III los importes de las operaciones analizadas en la fiscalización. Las categorías reflejadas en ambos Anexos son las siguientes:

a) Activos financieros corrientes: se consideran como tales las operaciones que no se incluyan en el resto de categorías (en principio, las operaciones nuevas), y su valor razonable se ha obtenido aplicando la política genérica de cobertura de riesgos, en concreto el apartado relativo al *rating* de la operación.

b) Activos financieros subestándar: se consideran de este modo las operaciones que no cumplen los criterios para ser clasificadas como activos dudosos, pero presentan debilidades o particularidades que puedan suponer la materialización de pérdidas. Entre otras, se incluyen en esta categoría las siguientes operaciones: a) reestructuradas y aquellas con riesgo normal para las que el cliente tenga alguna operación declarada dudosa por morosidad; b) con un *rating* C-; y c) aquellas en las que el área de operaciones haya decidido realizar un seguimiento especial de la misma. El valor razonable y los ajustes de valor se han realizado de acuerdo con los criterios generales indicados anteriormente, salvo en los casos en los que se ha aplicado su tratamiento singular, para los que se ha verificado el informe emitido al respecto por el área de operaciones.

c) Activos dudosos por presunción: son las operaciones que presenten dudas razonables sobre su reembolso total, como las siguientes: a) las de clientes con deterioro de su solvencia; b) las declaradas jurídicamente vencidas; c) las de un mismo proyecto cuando alguna de ellas haya sido declarada morosa o fallida; y d) las de las sociedades que hayan sido declaradas en concurso de acreedores. La inclusión de las operaciones en esta categoría corresponde al CD. El valor razonable y la política de ajustes de valor se ha realizado conforme a su tratamiento singular.

d) Activos dudosos por morosidad: se consideran en esta categoría las operaciones que mantengan algún importe vencido por principal o intereses con más de tres meses de antigüedad. Para determinar el valor razonable de estas operaciones se ha aplicado su tratamiento singular, mediante la presentación de un informe específico del área de operaciones al CD.

e) Activos financieros fallidos: se consideran como tales todas las operaciones para las que, tras un análisis individualizado, se considere remota su recuperación, estén o no vencidas. Además, se incluyen las operaciones: a) que estando en concurso de acreedores sufran un deterioro notorio e irrecuperable de su solvencia o se haya declarado la fase de liquidación; y b) clasificadas como dudosas por morosidad con una antigüedad superior a dos años y con cobertura al 100%. El ajuste de valor se realiza por la totalidad de las cantidades adeudadas.

2.7. La política aplicada por COFIDES para determinar los riesgos por insolvencia de la cartera del FIEX y, con base en este análisis, establecer el valor razonable de los activos financieros que integran su cartera, se considera adecuada. Para las operaciones analizadas (con el detalle que se indica en el Anexo IV) se han realizado las siguientes comprobaciones: a) para doce de 2017 y diecisiete⁶ de 2018, clasificadas como activos corrientes, se ha verificado que el importe por el que figuraban contabilizadas es el que se obtenía del contrato de financiación y de su situación al cierre de los ejercicios (en función de los desembolsos, amortizaciones, intereses capitalizados y valoración en euros de operaciones en divisas), así como que el porcentaje aplicado para determinar el deterioro era el que correspondía al *rating* de la operación, el cual se había obtenido por el área de operaciones; b) para veintiuna operaciones de 2017 y veinte de 2018, incluidas en el resto de categorías, se ha verificado que estaban bien clasificadas y que su valoración se había realizado con base en la política genérica de riesgo o en el informe específico emitido por el área de operaciones; y c) para tres operaciones de 2017 y cinco de 2018, clasificadas en la categoría de capital a precio abierto, se ha verificado que se han valorado de acuerdo con lo previsto en la normativa contable, para lo que se ha tenido en cuenta el informe emitido por el área de operaciones (para estas operaciones se han realizado las mismas verificaciones que para los activos corrientes). En este análisis no se ha puesto de manifiesto ninguna incidencia.

2.8. La política de cobertura de riesgo de COFIDES contemplaba que en las operaciones con riesgo país para las que el FIEX únicamente tiene recurso a la sociedad de proyecto situada en un país en el exterior (en las que no tiene recurso al promotor en España) el ajuste de su valor lo realizaba en función de la clasificación de los países por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) en los que estuviese situada la sociedad y del porcentaje de deterioro establecido en la Circular 4/2017, de 27 de noviembre, del Banco de España, para cada grupo. Este criterio se aplicaba siempre y cuando el riesgo que se obtuviese fuese superior al que se obtuviera de la aplicación de su *rating* (en los puntos 2.32 a 2.36 y en el cuadro 4 se analiza la política de riesgos ligada al *rating* de las operaciones) o de su tratamiento singular. Ello era así porque COFIDES entiende que estas operaciones pueden tener un *rating* aceptable (al tener un riesgo comercial bajo o intermedio), pero puede existir un riesgo país más o menos elevado; entendiendo por riesgo país el riesgo de transferencia, por falta de divisa en la que este denominada la deuda, o por otros riesgos tales como las crisis de balanza de pagos, las devaluaciones significativas de la paridad de la moneda en la que está denominada la deuda que pueden generar una situación de insolvencia, las revoluciones, expropiaciones y nacionalizaciones.

2.9. El riesgo país, aplicable a las entidades financieras, está regulado en la citada Circular 4/2017, de 27 de noviembre, del Banco de España, en la que se establece una solución alternativa a las entidades financieras que no hayan desarrollado una metodología interna para realizar su estimación de la cobertura del riesgo país. A pesar de que el FIEX no es una entidad financiera, ha venido aplicando esta metodología para determinar el riesgo de estas operaciones.

2.10. Al FIEX le son de aplicación las normas de valoración establecidas en la Resolución de 1 de julio de 2011, de la IGAE. En concreto, la norma de reconocimiento de valor segunda, apartado 4.3, establece que *“Al menos al cierre del ejercicio, deberán efectuarse las correcciones valorativas necesarias, siempre que exista evidencia objetiva de que el valor de un crédito o de un grupo de créditos con similares características de riesgo valorados colectivamente, se ha deteriorado como resultado de uno o más sucesos que hayan ocurrido después de su reconocimiento inicial y que ocasionen una reducción o retraso en los flujos de efectivo estimados futuros, como puede ser la*

⁶ En las operaciones analizadas de 2018 están incluidas las analizadas en 2017.

insolvencia del deudor”. Asimismo, le es de aplicación la Resolución de 14 de diciembre de 1999, de la IGAE, por la que se regulan determinadas operaciones contables a realizar a fin de ejercicio. En el apartado tercero, número 3, de esta Resolución se establece, en relación a la provisión para insolvencias, que en los “*Créditos y demás derechos a cobrar no presupuestarios*” deben practicarse las correcciones de valor que procedan, dotando las correspondientes provisiones, pudiéndose aplicar dos procedimientos: a) dotación individualizada para aquellos créditos en los que concurren determinadas circunstancias; y b) dotación global, “*que se dotará según la estimación que realice cada entidad sobre la serie temporal histórica de porcentaje de créditos fallidos de los que no se haya dotado provisión de forma individualizada*”.

2.11. Con base en lo anterior, la IGAE considera, en su informe de recomendaciones de control interno e informe adicional de 2018, que “*para estimar de forma global el riesgo de fallidos debe realizarse sobre la base de la serie histórica temporal de los mismos, lo que no ocurre en el caso del ajuste de valor aplicado con base al riesgo país... en caso de seguir utilizando dicho criterio, es necesario que se efectúe un análisis estadístico de la evolución del riesgo de crédito de las operaciones según la clasificación OCDE, con el objeto de validar los porcentajes establecidos en la política de cobertura*”.

2.12. A este respecto, debe indicarse que las operaciones para las que COFIDES dotaba riesgo país eran muy limitadas, dado que lo habitual es que estas tengan recurso al promotor en España. Por este motivo, tal como ha indicado COFIDES en sus alegaciones al citado informe de la IGAE, no puede obtener una muestra significativa, dado que desde que se constituyó el FIEX únicamente dos operaciones con riesgo país han sido declaradas fallidas, lo que le impide disponer de una serie temporal. Por ello, ante la imposibilidad de aplicar el requerimiento exigido por la IGAE, en 2018 se produjo la reversión del deterioro por riesgo país de todas las operaciones para las que se había aplicado este procedimiento de valoración, pasando a cuantificarse su deterioro con base en su *rating* (riesgo comercial de la operación). Esto supuso que en las cuentas de este ejercicio se haya registrado un ajuste por “Deterioro de valor de créditos a largo plazo” y “Deterioro de valor de créditos a corto plazo” por importe total de 2.392.140 euros con cargo a “Resultados de ejercicios anteriores”.

2.13. De las veinticuatro operaciones con riesgo país, veintiuna correspondían a las gestionadas por la Asociación de Instituciones Financieras Europeas de Desarrollo (EDFI), a las que se hará referencia en el punto 2.58 de este Informe, que financian proyectos en determinados países en vías de desarrollo (Uganda, Mongolia, Ghana, Kenia), y solo tres eran préstamos concedidos por el FIEX. De estos últimos ha tenido especial transcendencia la operación E030338, un préstamo concedido a una sociedad de proyecto brasileña sin recurso al promotor en España (por un importe de 17.000.534 euros a finales de 2017), cuyo *rating* era un C+ (lo que suponía un deterioro del 4%). Brasil siempre había estado incluido en la categoría 3 (sin riesgo país), pero en octubre de 2015 la OCDE lo clasificó en la categoría 4 y un año después en la categoría 5, lo que implicaba un deterioro por riesgo país del 10,10%, motivo por el que el deterioro en ese año ascendía a 1.717.054 euros. Al tener que dotarse el deterioro conforme a su *rating*, este pasó a ser de 680.021 euros, produciéndose la reversión del deterioro por 1.037.033 miles de euros. Por este motivo, cabría pensar que para estas operaciones el FIEX está soportando un riesgo adicional al derivado de la insolvencia de las sociedades de proyectos (riesgo comercial), como consecuencia del riesgo de transferencia de alguna de las cuotas o por devaluaciones futuras o incluso expropiaciones, que en la actualidad no está incluido en la valoración de estas operaciones, por lo que existe la posibilidad de que estas se encuentren sobrevaloradas.

II.1.3. Aplicación de la “Regla FIEX” para determinar el importe de la comisión por estudio a pagar a COFIDES

2.14. Aplicación de la “Regla FIEX” para determinar el importe de la comisión por estudio a pagar a COFIDES. La remuneración que ha de percibir COFIDES como gestora del FIEX por el estudio de las operaciones, que supone un gasto para el FIEX y un ingreso para COFIDES, está regulada en

la Orden Comunicada de 28 de julio de 1999. En esta norma se estableció que el gasto devengado en el ejercicio por este concepto depende de dos factores: a) del importe anual de la comisión de gastos de estudio, equivalente al 1,65% de cada operación aprobada por el CE en el ejercicio; y b) de los gastos en los que ha incurrido la Gestora para el estudio de estas operaciones. Así, si al finalizar cada ejercicio los gastos de estudio devengados por la Gestora fuesen inferiores al 75% de los importes devengados en el FIEX como comisión de gastos de estudio, el FIEX destinará el 50% de esta diferencia a compensar el gasto en el ejercicio siguiente, denominándose a este cálculo "Regla FIEX". En la fiscalización se ha verificado para los ejercicios 2017 y 2018 que el importe del gasto devengado en el FIEX por gastos de estudio se calculó y contabilizó correctamente. Asimismo, se ha comprobado que el importe obtenido en la "Regla FIEX" en 2016 y 2017, respectivamente, se aplicó correctamente mediante la compensación o minoración de los pagos que por este concepto se realizaron por el FIEX a COFIDES en el ejercicio siguiente (2017 y 2018, respectivamente).

2.15. Para determinar el cálculo de los gastos de estudio en los que incurre COFIDES, el CD del FIEX aprobó el 9 de diciembre de 2014 la última modificación de la metodología para realizar la imputación de los gastos de estudio en los que incurre la Gestora, con el fin de determinar el importe de la denominada "Regla FIEX", que se deduce del importe devengado y a pagar a COFIDES en concepto de comisión de estudio. Así, se estableció que los gastos de estudio serían la suma de: a) los gastos externos directos imputables a las operaciones del FIEX (consultoría externa y viajes, entre otros); b) los gastos internos directos derivados de los gastos de personal de la dirección de operaciones, imputados en función del tiempo destinado al estudio de las mismas; y c) los gastos internos indirectos (de arrendamientos, reparaciones y mantenimiento, material de oficina y suministros de COFIDES). El cálculo de los gastos internos directos e indirectos se realiza con base en una proporción, que se obtiene en función del tiempo empleado en el estudio de las operaciones del FIEX y del porcentaje que la nómina de la dirección de operaciones representa sobre el total de la nómina de COFIDES. Ahora bien, este procedimiento tiene la debilidad de que no se determina con base en el tiempo real que cada técnico dedica a los proyectos en esta fase y el coste que ello supondría en función de sus retribuciones, sino que de una manera genérica se indican las semanas para cada mes que el departamento considerado en su conjunto ha dedicado a todos los proyectos, distinguiendo la fase en la que se encuentran (estudio, formalización y seguimiento). Conforme a ello, se obtiene una ratio que pondera las semanas dedicadas a la fase de estudio y formalización de los proyectos del FIEX en relación con el total de semanas dedicadas a todos los proyectos gestionados por COFIDES (del FIEX, FONPYME y los suyos propios) en todas sus fases. Por este motivo, la determinación de los gastos internos directos y de los indirectos tiene deficiencias, al no reflejar los costes efectivamente dedicados al estudio de las operaciones del FIEX, que se obtendrían con una aplicación adecuada de la contabilidad analítica de COFIDES.

II.2. ANÁLISIS DEL CUMPLIMIENTO DE LA LEGALIDAD

II.2.1. Análisis de la normativa a la que está sometida la gestión económico-financiera del FIEX

2.16. Como se ha indicado en el punto 1.18, la finalidad del FIEX se regula en el artículo 114 de la Ley 66/1997, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y de orden social. Este artículo ha registrado distintas modificaciones a lo largo del tiempo que han supuesto una ampliación de las modalidades de operaciones que puede financiar el FIEX. Inicialmente el Fondo únicamente podía invertir en las empresas situadas en el exterior. La primera modificación se produjo por la Ley 30/2005, de 29 de diciembre de Presupuestos Generales del Estado para 2006, y supuso ampliar la finalidad del FIEX para promover, no solo la internacionalización de las empresas españolas, sino también de la economía española a través de inversiones directas e indirectas en empresas situadas en el exterior. Asimismo, se abrió la vía a que la inversión se pudiera realizar en las empresas situadas en el exterior indirectamente, a través de sociedades o

vehículos intermedios. Esta modificación supuso que se aprobara el Real Decreto 1226/2006, de 27 de octubre, que a su vez derogó al Real Decreto 2815/1998, de 23 de diciembre. Así, hasta esa modificación se establecía que, de acuerdo con lo previsto en el artículo 1.3 del Real Decreto 2815/1998, las aportaciones del FIEX se realizaban “a *iniciativa de la empresa española promotora del proyecto*”. Posteriormente, el Real Decreto 1226/2006, de 27 de octubre, suprimió la mención a la empresa española, al indicar en su artículo 1.2 que las aportaciones se realizaban a “*iniciativa de la empresa promotora del proyecto*”. Ello dio pie a que ya no fuera necesario que el promotor fuera español, siempre y cuando existiese una internacionalización de la economía española, condición que COFIDES equipara a que exista interés español en la operación. Así, en la guía operativa del FIEX, aprobada por el CE, se relacionan determinadas circunstancias que justifican la existencia de interés español⁷.

2.17. Entre 2007 y 2013 el FIEX ha invertido siempre en empresas situadas en el exterior filiales de empresas españolas (a excepción de la operación E030557) y esta inversión se ha producido en unos casos directamente en la sociedad que ejecutó el proyecto (sociedad de proyecto) y en otros en una sociedad en el exterior intermedia (sociedad vehicular participada por el promotor español y que a su vez era la tenedora de acciones de la sociedad que ejecutaba el proyecto en el exterior). El FIEX ha realizado la inversión en ambos tipos de sociedades (de proyecto o vehiculares) mediante la toma de participaciones minoritarias y temporales en sus fondos propios (capital social o cuasi capital⁸) o mediante cualquier otro instrumento financiero participativo (el más habitual ha sido la concesión de préstamos de coinversión o subordinados).

2.18. La operación E030557 fue la única hasta el 31 de diciembre de 2018 en la que el FIEX invirtió con un promotor no español, basándose en su interés español. Esta operación consistía en la participación del FIEX en un fondo de capital riesgo, en el que ni la gestora (equiparable al promotor) ni el fondo (equiparable a la sociedad en el exterior) eran españoles. En este fondo participaban distintas sociedades de desarrollo europeas (homólogas de COFIDES en sus países) y otros inversores, siendo su finalidad la inversión en el capital de pequeñas y medianas empresas situadas en Colombia, Perú y Centroamérica. El CE aprobó en mayo de 2009 la participación del FIEX en el fondo por un importe de 5.000.000 euros (al cierre de 2017 y 2018 esta participación se había reducido a 1.601.203 y 1.358.940 euros, respectivamente, habiéndose cobrado adicionalmente 440.497 euros en concepto de dividendos y 3.743.085 euros de plusvalías). COFIDES y el CE entendieron que la elegibilidad de esta operación se basaba en el interés español, por su impacto en los países de destino de la inversión del fondo y la importancia de las relaciones comerciales y de inversión entre España y estos países, tal como se indicó en el informe presentado al CE para su aprobación. No obstante, este Tribunal considera que el interés español en esta operación es muy indirecto, dado que no existe una vinculación directa de la operación ni con empresas españolas (que redunde en un aumento de sus exportaciones o de transferencia de su tecnología), ni con la economía española, ni con la imagen de España.

2.19. Posteriormente, se produjo una nueva modificación del artículo 114 de la Ley 66/1997, de 30 de diciembre, que, conforme a la nueva redacción dada por el artículo 55 de la Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización, supuso que el FIEX pudiera financiar también directamente a las empresas situadas en España, para promover su internacionalización. Asimismo, se reflejó de manera explícita la posibilidad de que el FIEX pudiera tomar participaciones en fondos de capital riesgo que fomenten la internacionalización de la empresa o de la economía española, dado que hasta entonces esta posibilidad estaba recogida implícitamente en la referencia a que la inversión se podía hacer indirectamente (equiparando a la

⁷ El interés español vendrá justificado, a título enunciativo y no limitativo, por cualquiera de las siguientes circunstancias: a) inversión en capital por parte de una empresa española directa o indirectamente; b) operación, incremento de ventas al exterior, transferencia de tecnología, subcontratación o franquicia por parte de una empresa española; c) obtención de derechos de emisión de dióxido de carbono para España; y d) otras circunstancias de relevancia o interés, para la internacionalización de las empresas españolas, de la política comercial y economía españolas o de los países elegibles.

⁸ Instrumentos financieros que tienen características de capital y deuda.

gestora del fondo con el promotor). Esta modificación dio lugar a una serie de operaciones que se analizarán más adelante.

2.20. El apartado dos del artículo 114 de la Ley 66/1997, de 30 de diciembre, estableció que mediante el desarrollo reglamentario se establecerán los medios y procedimientos de participación de inversores privados en las actividades del Fondo. Así, el artículo 2 del Real Decreto 1226/2006, de 27 de octubre, reguló que podrían participar en el FIEX entidades e instituciones distintas de la Administración General del Estado, debiéndose aprobar por el CE los convenios de colaboración. No obstante, esta situación no ha llegado nunca a plantearse.

2.21. El artículo 1.3 del Real Decreto 1226/2006 estableció que, a efectos de asegurar un correcto funcionamiento del régimen de financiación del FIEX, el CE elaborará y aprobará una guía operativa en la que se determinarán los distintos modelos de financiación, así como los instrumentos financieros que deberán utilizarse. Para dar cumplimiento a este mandato el CE del FIEX elaboró y aprobó la guía operativa, que se analiza más adelante en el punto 2.30 de este Informe.

2.22. En el artículo 3.2 del Real Decreto 1226/2006 se relacionaron todas las funciones que debe desarrollar el CE para llevar a cabo la administración del FIEX. En la fiscalización se ha verificado el cumplimiento de todas ellas. Asimismo, el artículo 5.2 determina una serie de acciones que debe llevar a cabo COFIDES para la gestión del FIEX, para las que también se ha verificado su correcto cumplimiento.

II.2.2. Análisis de la normativa que regula las remuneraciones cobradas por COFIDES en cuanto gestora del FIEX

2.23. Para dar cumplimiento a lo indicado en el Real Decreto 2815/1998, de 23 de diciembre, el entonces denominado Ministro de Economía y Hacienda emitió la ya citada Orden Comunicada, de 28 de julio de 1999, por la que se regula la remuneración que ha de percibir COFIDES como gestora del FIEX. Esta remuneración atendía a los principios básicos siguientes: a) debía ser suficiente, de manera que se cubran los gastos directos e indirectos que dicha gestión implique; b) debía ser incentivadora de la eficiencia y de la labor promotora del proceso de internacionalización de la empresa española; y c) debía ser diferenciada, de manera que asegurase la máxima diligencia de la gestora en todas y cada una de las diferentes etapas de la vida de una inversión. En base a lo anterior, se estableció que COFIDES cobre con cargo al FIEX determinadas comisiones, que aparecen cuantificadas en el anterior Cuadro 3 de este Informe. Asimismo, la disposición segunda de esta Orden establece para la comisión de estudio lo siguiente: *“Si se comprobara, al finalizar cada ejercicio, que los gastos devengados por la gestora del FIEX, en la fase de estudio y licitación, anteriormente indicada, fuesen inferiores al 75% de los importes devengados por la misma, en concepto de la correspondiente comisión de estudio,... el 50% de esta diferencia se mantendrá en las cuentas de la gestora y destinará **al pago** de dicha comisión a lo largo de los ejercicios siguientes, sin que la gestora pueda percibir nuevos importes por este concepto, en la medida en que este remanente no se haya agotado”*, lo que en la terminología de COFIDES se denomina “Regla FIEX”, a la que se ha hecho referencia en los puntos 2.14 y 2.15 de este Informe.

2.24. A este respecto, debe indicarse que tal como se ha verificado para las veintidós operaciones analizadas en la fiscalización, las comisiones devengadas en el FIEX por los distintos conceptos y pagadas a COFIDES fueron acordes con lo establecido en la precitada Orden Comunicada, habiéndose comprobado asimismo el cumplimiento de la “Regla FIEX” (esta Orden se redactó desde la perspectiva de la Gestora, por lo que regula el importe a percibir por COFIDES por las distintas comisiones -gastos para el FIEX- y la periodicidad de los cobros por COFIDES -pagos para el FIEX-, dependiendo de la modalidad de la comisión). No obstante, debe indicarse que la redacción dada al mecanismo de minoración de la comisión de estudio no es correcto, dado que COFIDES es la entidad que cobra las comisiones al FIEX y el Fondo el que las paga. Además, este

mecanismo implica su compensación en el ejercicio siguiente o siguientes con cargo al resultado obtenido en el ejercicio precedente. Por tanto, la redacción correcta sería “...el 50% de esta diferencia se mantendrá en las cuentas de la gestora y destinará **a la compensación del cobro de dicha comisión a lo largo de los ejercicios siguientes,...**”.

II.2.3. Análisis de la normativa en materia de igualdad efectiva de mujeres y hombres y en materia de transparencia

2.25. El FIEX, al ser un fondo sin personalidad jurídica, carece de personal al que le sea de aplicación la Ley Orgánica 3/2007, de 22 de marzo, para la igualdad efectiva de mujeres y hombres. No obstante, debe indicarse que al CE del FIEX le es de aplicación lo previsto en el artículo 54 de la citada Ley en lo referente a la designación de los representantes de la Administración General del Estado en dicho Comité, que debería tener una presencia equilibrada de mujeres y hombres. Esta norma no se ha cumplido en la composición del CE, que ha cambiado en varias ocasiones durante el periodo fiscalizado. Así, en julio de 2017 estaba integrado por cinco mujeres y diez hombres; en octubre de 2017 pasó a estar compuesto por cuatro mujeres y once hombres; en julio de 2018 esta distribución fue de cinco mujeres y diez hombres; y en septiembre de 2018 era de seis mujeres y nueve hombres.

2.26. La información del FIEX para dar cumplimiento a lo previsto en la Ley 19/2013, de 9 de diciembre, de transparencia, tanto en lo referente a la publicidad activa como en lo que respecta al derecho de acceso a la información pública, se encuentra recogida en la página web de COFIDES.

2.27. En cuanto a la publicidad activa, se ha comprobado que se informa de todos aquellos aspectos que le son aplicables al FIEX, en cuanto que es un fondo sin personalidad jurídica que carece de estructura organizativa. En la página web de COFIDES, a través del enlace “quienes somos”, se accede a la información del FIEX que, entre otros aspectos, incluye enlaces a: a) la normativa aplicable al FIEX; b) su información presupuestaria; c) sus cuentas anuales; d) información estadística; y e) la composición de su CE.

2.28. En cuanto al derecho de acceso a la información pública del FIEX, en la página web de COFIDES, en el apartado relativo a “transparencia”, se encuentra ubicado un cuestionario para que los ciudadanos puedan realizar consultas. No obstante, según ha indicado COFIDES, únicamente han recibido tres consultas, que fueron formuladas a través del portal de la transparencia de la Administración General del Estado, por lo que se las remitió la SEC.

2.29. En la página web de COFIDES, dentro del apartado “accesibilidad”, se indica que el acceso a la misma se puede efectuar sin limitación alguna por razón de discapacidad o minusvalía, habiéndose desarrollado la página pensando en las personas que puedan tener: problemas de audición, visión o movilidad; dificultades de lectura o comprensión; incapacidad para el uso del teclado o el ratón; así como un lector de sólo texto, una pantalla pequeña o una conexión lenta. Para el desarrollo de este portal se ha tenido en cuenta lo indicado en el Real Decreto 1112/2018, de 7 de septiembre, sobre accesibilidad de los sitios web y aplicaciones para dispositivos móviles del sector público, y, además, la norma UNE 139803:2012, la cual había sido verificada por última vez el 11 de noviembre de 2019 con el nivel WCAG 2.0 (Level AA).

II.3. ANÁLISIS DE LOS SISTEMAS DE GESTIÓN Y DE LAS OPERACIONES DE LA CARTERA DEL FIEX

II.3.1. Análisis de los procedimientos internos de COFIDES implantados para la gestión de la cartera del FIEX

II.3.1.1. ANÁLISIS DE LA GUÍA OPERATIVA DEL FIEX Y DEL PROCEDIMIENTO DE CALIDAD DE GESTIÓN

2.30. La gestión de la cartera del Fondo por COFIDES debe realizarse conforme a lo regulado en la guía operativa del FIEX, actualizada en diversas ocasiones por el CE, que entre otros aspectos regula: a) los distintos términos financieros aplicables a las operaciones del FIEX; b) los criterios de elegibilidad que deben cumplir los promotores de las operaciones, así como los proyectos, sectores y países a los que se destina la inversión (cualquier país extranjero); c) los productos financieros disponibles; d) las condiciones que se exigen a la inversión computable del proyecto, en cuanto a la naturaleza de los activos financiados y a la fecha de materialización de las inversiones; e) los tipos de aportaciones que puede realizar el promotor; f) la ratio de cofinanciación máxima de la inversión con el promotor en las operaciones de préstamo (70% FIEX y 30% promotor); g) los límites porcentuales de participación en el capital social de las sociedades de proyecto (inferior al 50% y en todo caso inferior al del promotor); h) los límites de financiación (máximo de 30.000.000 euros y mínimo de 250.000 euros); i) los plazos de la operación (entre 5 y 10 años); j) los procedimientos que han de seguirse cuando interviene el CE para aprobar las operaciones, realizar su seguimiento y ser informado sobre la evolución de la cartera; k) las garantías exigibles a las operaciones, cuando las características de la operación así lo aconsejen con el fin de proteger los intereses del FIEX; l) los criterios sobre riesgos de inversión en las operaciones; m) las comisiones a pagar por los promotores de los proyectos al FIEX; n) los límites de concentración de riesgo de la cartera; y ñ) los informes que trimestralmente han de presentarse al CE en relación con la evolución de la cartera del FIEX. En definitiva, esta guía regula todos los factores significativos que concurren en las inversiones realizadas por el FIEX, tanto los elementos comunes a todas las operaciones como los específicos que son aplicables a las distintas modalidades de inversión y productos financieros. En el trascurso de la fiscalización se ha verificado su cumplimiento por las operaciones analizadas de cada uno de los instrumentos financieros.

2.31. COFIDES aprobó en 2005 el procedimiento de calidad de gestión, que amplía lo regulado en la guía operativa del FIEX. El procedimiento ha sido revisado en múltiples ocasiones, la última el 25 de abril de 2018. Este procedimiento se audita periódicamente, la última vez fue el 20 de noviembre de 2018, emitiendo AENOR Internacional SAU la correspondiente certificación. El procedimiento recoge las tareas que en el ciclo de los proyectos del FIEX corresponden, en particular, a cada una de las áreas de COFIDES. Estas áreas son: comercial y de desarrollo de negocio, corporativo y sostenibilidad, operaciones, riesgos, económico-financiera y secretaría general. Asimismo, este procedimiento recoge con detalle cada uno de los hitos que deben cumplirse en el ciclo del proyecto, desde que el promotor solicita la financiación del proyecto hasta que se amortiza el préstamo o se desinvierte la inversión. Este procedimiento se considera adecuado, habiéndose verificado en la fiscalización su cumplimiento para las veintidós operaciones analizadas.

II.3.1.2. ANÁLISIS DE LA POLÍTICA DE ASUNCIÓN DE RIESGOS LIGADA AL *RATING* INTERNO DE LA OPERACIÓN

2.32. El *rating* interno de las operaciones es un sistema implantado por COFIDES, por el cual se estandarizan y resumen los riesgos asociados a cada una de las operaciones financiadas. El *rating* de la operación repercute en la elegibilidad de la operación, en la determinación de su precio (ya que la parrilla de precios se aprueba por el CE en función del *rating*) y en la valoración de los activos financieros del FIEX al determinar el porcentaje de los ajustes por deterioro.

2.33. Con el objetivo de que la evaluación de las operaciones se realice por todos los analistas de una manera homogénea y objetiva se elaboró el “manual de usuario del *rating* interno de COFIDES”. En este manual se indica que el riesgo de la operación se determina mediante la integración del riesgo del proyecto y del riesgo del promotor. En la valoración del riesgo del proyecto se analiza a la sociedad en el exterior que lo desarrollará (sociedad de proyecto), a la que se destina la financiación (con independencia de que, cuando la financiación es vía préstamo, sea o no la prestataria la sociedad de proyecto), obteniendo su valoración entre uno y diez (*scoring*). En la valoración del promotor español, que se realiza sobre los estados financieros consolidados cuando estos reflejan mejor la realidad del grupo, así como las perspectivas futuras del promotor y de la sociedad de proyecto (plan de negocio, presupuestos, estudios de mercado, entre otros), se obtiene también su valoración entre uno y diez. Para obtener la valoración de la operación se integran en una sola puntuación las dos valoraciones anteriores (del proyecto y del promotor), ponderándolas según la relevancia del riesgo de ambas partes en el proyecto, y, además, se tienen en cuenta otros factores propios que influyen en el riesgo de la operación, tales como el plazo de la operación, las garantías y *covenants* (obligaciones financieras impuestas al promotor que se analizan en los puntos 2.55 a 2.57 y 2.68) y la experiencia anterior con el promotor, obteniéndose el *scoring* del proyecto (esto es, su valoración entre uno y diez). Esta tipificación del riesgo (entre el proyecto y el promotor) tiene transcendencia, dado que determina que se aplique al importe del préstamo o a la inversión un porcentaje del 0,8% o del 0,5% para obtener el monto de la comisión de estudio que se cobra al promotor. El *scoring* de la operación lleva asociado un *rating*, tal como se indica en el Cuadro 4. La obtención del *scoring* se realiza para todas las operaciones antes de su aprobación y periódicamente (anualmente) cuando se realiza el seguimiento de las mismas, de manera que se actualiza y controla el riesgo de las operaciones y, en consecuencia, el de la cartera del FIEX

2.34. La política de asunción de riesgos ligada al *rating*, aprobada por el CE, se sintetiza en la tabla recogida en el Cuadro 4. La aplicación de esta política implica que el *rating* de la operación determina si la operación es asumible por el FIEX (operaciones con *rating* entre A y C) o si no es elegible (operaciones con *rating* entre C- y D); así como el nivel de garantías y *covenants* que se exigen al promotor.

2.35. En la fiscalización se ha revisado el cálculo del *scoring* para varias de las operaciones analizadas: las siete operaciones de préstamo coinversión que financian un proyecto de inversión; cuatro de las seis operaciones de préstamo de coinversión que financian la internacionalización de la empresa española; las dos operaciones de participación en capital social en sociedades en el exterior mediante instrumentos de capital interés y capital acotado; y las cuatro operaciones de participación en las sociedades mediante el instrumento de capital abierto y con un préstamo subordinado. Para todas ellas se ha puesto de manifiesto que, en general, su obtención se ha realizado de manera objetiva. En este sentido, el sistema de *rating* interno tiene cierta flexibilidad para que cada analista, en función de su percepción del riesgo de la operación, pueda valorar algunos indicadores en la medida que considere, con la finalidad de que el riesgo crediticio quede, según su criterio, debidamente reflejado para la operación, si bien tiene que quedar justificado por escrito. Esta misma situación se ha puesto de manifiesto para determinar la clasificación o categoría del tipo de riesgo promotor-proyecto en la que se incardinan algunas operaciones, ya que debido a su complejidad pueden ser susceptibles de interpretarse de una u otra forma.

Cuadro 4: Política de asunción de riesgos ligada al rating

Calidad de la inversión	Scoring	Rating	Riesgo	Probabilidad de recuperar la inversión y obtener la rentabilidad esperada	Política de riesgos
Grado de inversión	$Sco \geq 9$	A	Mínimo	Máxima	Recomendar aprobación
	$8 \leq Sco < 9$	B+	Muy Bajo	Muy alta	
	$7 \leq Sco < 8$	B	Bajo	Alta	
	$6 \leq Sco < 7$	B-	Bajo/Medio	Media/Alta	
Grado de inversión / especulativo	$5 \leq Sco < 6$	C+	Medio/Alto	Media	Valorar caso por caso, delimitando importes y otras condiciones
	$4 \leq Sco < 5$	C	Alto	Muy baja	
Grado no elegible	$3 \leq Sco < 4$	C-	No asumible	Media/Baja	Recomendar rechazar
	$Sco < 3$	D	No asumible	Escasa o Nula	

Fuente: guía operativa del FIEX

2.36. Lo anteriormente expuesto pone de manifiesto la adecuada política interna de gestión de riesgos financieros de COFIDES, al tener una normativa interna en la que se regulan de manera adecuada los riesgos asociados a cada operación que implican que esta pueda o no ser asumida por el FIEX. Asimismo, esto implica por parte del área de operaciones una política proactiva en el seguimiento de las operaciones, que le permite identificar riesgos potenciales antes de su materialización e implantar las medidas oportunas para mitigarlos (requerimiento de garantías adicionales o paralización de desembolsos).

II.3.1.3. ANÁLISIS DE LA POLÍTICA MEDIOAMBIENTAL Y SOCIAL DE LOS PROYECTOS

2.37. En primer lugar, hay que indicar que a COFIDES y al FIEX no les es de aplicación el Consenso OCDE, por lo que no están obligados a realizar un seguimiento del cumplimiento de la normativa medioambiental y socio-laboral de los proyectos que financian o en los que participan. No obstante, COFIDES implantó en 2001 la política aplicable a los riesgos medioambientales y sociales de los proyectos en los que invierte. En ese año se aprobaron por el CE del FIEX y el CA de COFIDES los procedimientos operativos, recogidos en un manual que se ha ido actualizado sucesivamente en los años posteriores, siendo la última actualización de 2016. COFIDES se adhirió en 2005 al Pacto Mundial de Naciones Unidas (*Global Compact*) y en 2009 firmó la Declaración de Principios de Financiación Responsable de la EDFI, actualizada en abril de 2019. La política medioambiental y social aplicada por COFIDES se fundamenta tanto desde un punto de vista financiero como reputacional. Así, en el análisis de los proyectos se incluyen desde 2001 cuestiones relativas a los aspectos sociales y medioambientales con el fin de detectar y mitigar riesgos que podrían afectar negativamente a su viabilidad y sostenibilidad económico-financiera. Pero la exigencia de que los proyectos cumplan unos estándares supone también un compromiso de contribuir al desarrollo sostenible.

2.38. Los principios rectores de responsabilidad medioambiental y social que COFIDES requiere a los proyectos durante todo el periodo de financiación están basados en la Declaración de Principios de Financiación Responsable de EDFI. Entre otros, incluye el de cumplir la legislación social y medioambiental del país de destino de la inversión. En el supuesto de que la normativa local fuera insuficiente para asegurar una adecuada gestión socio-ambiental, se aplicarán al proyecto los estándares internacionalmente reconocidos en dichas materias, en concreto las Normas de Desempeño Socio-ambiental de la Corporación Financiera Internacional del Banco Mundial (estándares BM/ICF: PS1-8), Líneas Directrices de la OCDE para empresas multinacionales vigentes en cada momento. En línea con lo anterior, se excluyen de financiación determinadas actividades de las que, entre otras, cabe señalar: las formas explotadoras o dañinas de trabajo infantil o trabajo forzoso; la utilización de redes de deriva de más de 2,5 kilómetros de longitud; y la fabricación o el comercio de productos que contengan fibras de amianto sueltas. Asimismo, en la operativa de negocio y de la actividad del FIEX se excluyen los proyectos relacionados con el

sector inmobiliario (salvo que se consideren aceptables caso por caso) y con la industria de la defensa (salvo determinadas excepciones).

2.39. Para la aplicación de estos principios la unidad de medioambiente de COFIDES lleva a cabo diferentes actuaciones en las distintas fases de los proyectos que financia el FIEX: a) un análisis previo para determinar que la operación no está incluida en la lista de proyectos excluidos; b) un análisis, en la fase de estudio de la operación, en el que se asigna el *rating* medioambiental y social preliminar, acorde con la tabla basada en la del Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo y c) un análisis del proyecto que se plasma en el informe socio-ambiental, con sus conclusiones y recomendaciones, incluido en el informe que se presenta al CE para la aprobación de la operación. Esta revisión puede dar lugar a que se incluya en el contrato de inversión o de financiación la obligación de que se cumplan determinadas requisitos de manera específica. Durante la vida de la operación se realiza el seguimiento socio-ambiental del proyecto y, en los proyectos que por su naturaleza están obligados a la realización de auditorías medioambientales, los resultados de estas deben ser remitidos a COFIDES (este fue el caso, para las operaciones analizadas, de los proyectos E031214, E031215, E031079, E031195, E030743 y E030666).

2.40. En las operaciones analizadas, se ha verificado que en todas ellas se ha evaluado el riesgo medioambiental del proyecto, dando lugar en algunos casos a que en el contrato de inversión o de financiación se haya incluido la obligación de cumplir determinadas condiciones. Además, se ha verificado que los contratos de inversión y de financiación contienen unas cláusulas estándares, que son aplicables al promotor y/o a la sociedad de proyecto, relativas a: a) el cumplimiento de derechos y principios sociales fundamentales (Declaración Universal de Derechos Humanos de Naciones Unidas de 10 de diciembre de 1948 y una relación de Convenios de la Organización Internacional del Trabajo); b) la relación de sucesos graves que han de comunicarse a COFIDES; c) la obligación de informar sobre aspectos medioambientales y sociales que se les solicite; d) la obligación de cumplir la legislación aplicable al proyecto en materia medioambiental, laboral y de seguridad en el trabajo; e) no realizar ninguna actividad susceptible de ser calificada como “corrupción de agente público extranjero”, según se define en el Convenio de la OCDE; y f) tomar las medidas, a satisfacción de COFIDES, para gestionar los sucesos graves y el cumplimiento de legislación adicional (estándares BM/ICF, PS1-8).

2.41. El “*rating* de impacto de operaciones” mide cómo inciden las operaciones financiadas por el FIEX en los siguientes aspectos: a) el interés español, para mejorar la imagen de España en el exterior, la penetración de marcas españolas, la transferencia de tecnología y la exportación de bienes de equipo desde España; b) el país de destino y sus efectos sobre el desarrollo (evaluándose los proyectos como excelentes, buenos, satisfactorios, suficientes, con escaso efecto y no significativos); y c) la adicionalidad al sector financiero privado, al financiar determinados proyectos que por su riesgo, plazo de financiación o precio no obtendrían financiación. La obtención de este *rating* se ha incluido a título informativo en todos los informes presentados al CE para la aprobación de las operaciones analizadas, a pesar de que la guía operativa del FIEX no lo regula. Este *rating* no tiene incidencia en la aprobación de la operación, debido a que carece de impacto financiero sobre el desarrollo del proyecto (a diferencia del *rating* medioambiental y social y, sobre todo, del *rating* interno de la operación analizados anteriormente).

II.3.2. Análisis de los préstamos de coinversión que financian un proyecto de inversión ejecutado a través de una sociedad en el exterior (sociedad de proyecto)

2.42. En la cartera del FIEX, a 31 de diciembre de 2017 y de 2018, había un total de 65 y 63 préstamos que financiaban proyectos de inversión en el exterior a través de sociedades de proyecto, con unos importes totales de 233.793.031 euros y 305.830.011 euros, respectivamente, tal como se ha detallado en el Cuadro 2 de este Informe. De estas operaciones se han analizado siete en las que, con un préstamo sénior, el FIEX cofinanció junto con el promotor la inversión de la sociedad/sociedades de proyecto para desarrollar el proyecto/proyectos de inversión, que tenían unos importes en la cartera viva del FIEX a 31 de diciembre de 2017 y de 2018 de 50.000.000

euros y 144.327.039 euros, respectivamente. El criterio aplicado para seleccionarlas fue, fundamentalmente, que se hubieran aprobado en los últimos años, con la finalidad de comprobar en los ejercicios fiscalizados la gestión del FIEEX en la aprobación de las operaciones, el desembolso de los préstamos, así como el cobro de comisiones a los clientes y el pago de las comisiones a COFIDES.

II.3.2.1. ANÁLISIS DE QUE LAS OPERACIONES CUMPLÍAN LOS REQUISITOS PARA SER FINANCIABLES POR EL FIEEX

2.43. En este sentido se ha analizado que en todos los casos el préstamo concedido por el FIEEX tenía la condición de deuda sénior, el proyecto se cofinanciaba con el promotor y la estructura societaria de las operaciones era coherente con lo regulado en el artículo 144 de la Ley 66/1992, de 30 diciembre, y en la guía operativa del FIEEX. Para ello, se han analizado las relaciones entre el FIEEX (en su calidad de prestamista) y el promotor, la sociedad de proyecto, la sociedad intermedia y otros intervinientes (en su calidad de prestatarias, garantes y sociedades intermedias). Las sociedades extranjeras cumplían los requisitos generales establecidos en la guía operativa del FIEEX (estar constituidas en un país elegible y estar su actividad incluida en un sector elegible). Asimismo, se ha verificado que los informes del perfil del proyecto y de propuesta de inversión, presentados por el área de operaciones al CE y en su caso al CA de COFIDES (en las operaciones financiadas conjuntamente por ambas Entidades) para que aprueben el estudio de la operación y la aprobación de la inversión, respectivamente, incluían todos los puntos que se detallan en la guía operativa del FIEEX. A este respecto, hay que destacar el rigor y el elevado nivel técnico que presentan dichos informes, dada la complejidad de muchas de estas operaciones.

II.3.2.2. ANÁLISIS DE LOS DISTINTOS PARÁMETROS FINANCIEROS QUE INTERVIENEN EN LOS PRÉSTAMOS

2.44. En todas estas operaciones el promotor, en el momento de la solicitud de la financiación, comunicó a COFIDES el importe de la inversión que requería el proyecto, así como la parte que iba a financiarse con sus aportaciones y la que pretendía financiar con el préstamo del FIEEX. COFIDES y el promotor, con base en el análisis económico financiero realizado por los analistas del área de operaciones, negocian todas las variables que intervienen en el préstamo que, una vez que se aprueban por el CE, se plasman en el contrato de financiación. Así, para las siete operaciones analizadas se acordaron los parámetros relativos a: a) plazo de amortización del préstamo (entre seis y diez años); b) periodo de carencia para amortizar capital (entre uno y cuatro años y medio); c) vencimiento de las cuotas de capital (semestral en cuatro de las operaciones y anuales en las otras tres); d) importe de las cuotas de capital (iguales en tres operaciones y crecientes en las otras cuatro); e) periodo para el cálculo de interés (semestral en cuatro operaciones y anual en otras tres); y f) pago de los intereses el último día que finaliza el periodo de intereses (coincidiendo con el de las cuotas de capital) o su capitalización durante el periodo de carencia, de manera que se sumen al capital pendiente de reembolso y se devenguen nuevos intereses (operación E031430). En todos los casos se ha verificado la concordancia entre los términos aprobados por el CE y los recogidos en el contrato de financiación.

2.45. Los intereses remuneratorios de los préstamos de coinversión, de acuerdo con lo establecido en la guía operativa del FIEEX, incorporaron: a) una tasa de referencia del mercado interbancario relevante (el EURIBOR, que se equiparó en estos contratos a cero al ser negativo); b) un margen fijo, que se correspondía con la parrilla de precios aprobada cuatrimestralmente por el CE, aunque este fue superior en tres casos (operaciones E031381, E031269 y E031409) al haberse así autorizado por el CE, con la finalidad de equiparar el precio de la financiación del FIEEX al tipo al que el promotor se estaba financiando en el mercado; y c) un margen variable en función de una determinada variable del negocio, que en estas operaciones se referenció a las ventas netas anuales de las sociedades de proyecto, y según las desviaciones que se obtuvieran en cada

ejercicio respecto del caso base se sumará o restará el margen (que oscilaba en una horquilla comprendida entre +0,05%/-0,05% y +0,15%/-0,15%).

2.46. En relación con los intereses debe indicarse que el área de riesgos determina periódicamente el “*break even*”, el tipo de interés por debajo del cual no se puede formalizar operaciones dependiendo del plazo, dado que el FIEX incurriría en pérdidas y el Fondo debe ser sostenible. Asimismo, a este respecto debe indicarse que anualmente las Leyes de Presupuestos Generales del Estado establecen la limitación del tipo de interés aplicable a los préstamos financiados directa o indirectamente con el capítulo 8, sin que puedan ser inferiores al tipo aplicable a la Deuda Pública.

2.47. Para todas las operaciones analizadas se han revisado las transferencias bancarias de los desembolsos, el correcto cálculo y liquidación de las cuotas de amortización y de intereses, conforme a lo establecido en los contratos de financiación, y el cobro de estas cuotas, dando lugar a los importes que se detallan en el Cuadro 5 (para las operaciones financiadas conjuntamente por el FIEX y COFIDES se ha comprobado que cada entidad desembolsó, calculó y cobró estos importes en función de su porcentaje de participación en el préstamo). Para determinar el componente variable incluido en los intereses se ha contrastado la idoneidad del procedimiento establecido y su correcta aplicación por las responsables de liquidaciones. Para estas siete operaciones se ha verificado que, al inicio del periodo de intereses, las cuotas se habían calculado correctamente, siendo estas las que sirven de base para contabilizar el importe devengado cada año por interés. Asimismo, se ha revisado el cálculo y cobro de las comisiones de estudio y formalización a los promotores y el pago de las correspondientes comisiones a COFIDES y, para las operaciones financiadas conjuntamente por el FIEX y COFIDES, se ha comprobado que cada entidad facturó y cobró el importe de comisión que le correspondía en función de su porcentaje de participación en el préstamo.

Cuadro 5: Situación a 31 de diciembre de 2018 de los préstamos analizados que financian proyectos de inversión

(euros)

	E031381	E031269 (*)	E031111	E031287	E031409	E031385	E031430	Total
Importe del préstamo financiado por el FIEX	3.750.000	17.000.000	5.000.000	30.000.000	30.000.000	30.000.000	30.000.000	145.750.000
Saldo en la cartera del FIEX a 31-12-17	0,00	15.000.000	5.000.000	30.000.000	0,00	0,00	0,00	50.000.000
Saldo en la cartera del FIEX a 31-12-18	3.189.465	16.762.574	4.375.000	30.000.000	30.000,00	30.000.000	30.000.000	144.327,039
Pendiente de desembolsar por el FIEX a 31-12-18	560.535	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	560.535
Amortizado en el FIEX hasta 31-12-18	0,00	0,00	625.000	0,00	0,00	0,00	0,00	625.000
Intereses cobrados por el FIEX hasta 31-12-18	0,00	502.083	313.000	493.333	0	0,00	0,00	1.308.416
Importe del préstamo FIEX+COFIDES	5.000.000	17.000.000	5.000.000	30.000.000	30.000.000	30.000.000	35.000.000	152.000.000
Saldo cartera FIEX + COFIDES a 31-12-18	4.252.620	16.762.574	4.375.000	30.000.000	30.000.000	30.000.000	35.000.000	150.390.194
Pendiente de desembolso FIEX+COFIDES a 31-12-18	747.380	0	0	0	0	0,00	0,00	747.380

Fuente: elaboración propia a partir de los datos de las operaciones

(*) No se desembolsó el importe total del préstamo aprobado

II.3.2.3. ANÁLISIS DE LA JUSTIFICACIÓN DE LAS INVERSIONES POR EL PROMOTOR Y DE LA RATIO DE COFINANCIACIÓN, PREVIAS A LOS DESEMBOLSOS DE LOS PRÉSTAMOS

2.48. La sociedad de proyecto en el exterior ejecuta el proyecto de inversión, que se cofinancia entre el promotor y el FIEX. A estos efectos, tal como regula la guía operativa del FIEX, se pueden computar las aportaciones realizadas por el promotor a la sociedad de proyecto durante los cinco

ejercicios fiscales anteriores a la solicitud de la financiación (que han podido consistir en aportaciones de capital, dotación a reservas, créditos o garantías) y estas aportaciones se han podido destinar al proyecto de inversión en los dos ejercicios fiscales anteriores y en los dos años y medio siguientes a la suscripción del contrato de financiación o en los doce meses siguientes al desembolso. La ratio de cofinanciación en las operaciones de préstamo puede ser como máximo de 2,3 veces (es decir, el préstamo del FIEX puede ser como máximo el resultado de multiplicar por 2,3 la aportación del promotor, por lo que el préstamo puede financiar hasta el 70% de la inversión computable del proyecto).

2.49. El CE aprueba el importe del préstamo y la ratio de cofinanciación, que se han determinado por los analistas del área de operaciones después de analizar la operación. Posteriormente se realiza el desembolso del préstamo, pero para ello el promotor debe justificar, junto con la solicitud del desembolso, que ha realizado una parte de la inversión con sus aportaciones, distinguiéndose las siguientes situaciones: a) ha realizado la totalidad de la inversión en el proyecto con medios propios, en cuyo caso el FIEX realiza el desembolso total del préstamo de una sola vez; b) ha realizado inversiones en el proyecto por el importe de su aportación (en función de la ratio de cofinanciación), desembolsándose también el préstamo íntegramente pero, en el plazo de doce meses, el promotor deberá justificar que ha destinado este importe a la inversión en el proyecto; y c) ha realizado inversiones en el proyecto solo por una parte del importe de su aportación, realizándose un primer desembolso en proporción a la ratio de cofinanciación y, posteriormente, a medida que se justifiquen nuevas aportaciones se producirán nuevos desembolsos del préstamo.

2.50. Para las siete operaciones analizadas en la fiscalización se ha comprobado que: a) el proyecto de inversión era elegible (la adquisición de una sociedad, la compra de maquinaria, la construcción de una planta industrial, la ampliación de una factoría, una concesión para construir y explotar un tramo de autopista o una combinación de varias) y sus importes; b) la justificación por el promotor de la inversión computable realizada en el proyecto se ha realizado conforme a lo establecido en la guía operativa y en el contrato de financiación; y c) el o los desembolsos del préstamo se realizaron con base en la inversión justificada y la ratio de cofinanciación. Para ello, se ha examinado la documentación justificativa de la inversión y de las aportaciones realizadas por el promotor, no habiéndose puesto de manifiesto ninguna incidencia significativa.

2.51. En la operación E031381 el promotor a 31 de agosto de 2019 aún no había solicitado la parte del préstamo correspondiente a la compra de activos (747.380 euros), aunque disponía de plazo hasta el 26 de diciembre de 2019. Por este motivo se le había cobrado la correspondiente comisión por falta de disposición, del 0,25% trimestral del importe no dispuesto desde el 31 de diciembre de 2018 (dos trimestres, elevándose la comisión para el FIEX a un importe total de 2.818 euros y para COFIDES a 939 euros), tal como establece la guía operativa y recoge el contrato de financiación. Para la operación E031287 el promotor, aunque justificó toda la inversión, solicitó en dos ocasiones que se le autorizase a no realizar la reestructuración societaria prevista en el contrato de financiación, la última hasta junio de 2021, habiéndose aprobado la concesión del *waiver*⁹ en ambos casos por el CD, de acuerdo con sus competencias. Para la operación E031409 el promotor deberá justificar una parte de la inversión (5.707.170 euros) antes del 28 de febrero de 2021, aunque este importe solo suponga un 2,94% del total de la inversión recogida en el contrato de financiación, o en caso contrario modificar el *rating* de la operación. Por último, debe indicarse que en dos casos, E031287 y E031409, en los que el promotor era una empresa cotizada y la inversión incluía la adquisición de sendas sociedades (en Gran Bretaña y Polonia), la inversión se justificó en la primera operación, mediante la transferencia bancaria y copia de los títulos de las acciones y, en la segunda, con la transferencia bancaria y el comunicado a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) del hecho relevante referente a que había alcanzado un acuerdo para la adquisición de la sociedad. En los contratos de estas dos operaciones se anexó (al igual que en todos los contratos) la guía de justificación de aportaciones e inversiones, en la que se establece como justificante de la compra de las acciones el contrato de compraventa. No obstante, este

⁹ Permiso que se concede por el prestamista al prestatario para incumplir un determinado *covenant*.

requisito no se exigió al haberse acordado en las condiciones suspensivas particulares de dicho contrato que sería suficiente con la justificación documental, a juicio de COFIDES, de la suscripción del contrato.

II.3.2.4. ANÁLISIS DE LAS GARANTÍAS EXIGIDAS A LAS OPERACIONES

2.52. La solicitud de garantías depende de la calidad del riesgo de las operaciones. Las garantías pueden ser otorgadas por el promotor, por la sociedad de proyecto o por terceras sociedades del grupo del promotor, pudiendo ser de tipo personal y/o real. En dos operaciones, E031287 y E031409, en las que el prestatario era el promotor no se exigieron garantías, dado que el riesgo de la operación era bajo (el *rating* de la operación era B). En la operación E031111, en la que la prestataria era la sociedad de proyecto, se exigió al promotor que otorgase fianza (lo habitual es que cuando la prestataria sea la sociedad de proyecto se solicite el afianzamiento del promotor). En las operaciones E031385 y E031381, en las que el prestatario era el promotor, se exigió que fueran garantes, en el primer caso, las sociedades del proyecto y la sociedad intermedia en Estados Unidos (EE.UU.), y en el segundo la sociedad intermedia brasileña, otras dos sociedades dependientes del promotor, una situada en España y otra en Portugal, y las sociedades de proyecto (cuando se adquiriera el 100% de una y se constituya la otra). Las garantías personales se han formalizado en los contratos de financiación, eran a primer requerimiento, irrevocables e incondicionales, garantizándose las obligaciones solidariamente entre las garantes y la prestataria, y estarán vigentes hasta la amortización total del préstamo. En la operación E031430 el prestatario fue el promotor y la garante una sociedad del grupo en España de la que dependen todas las sociedades concesionarias, si bien en el contrato de financiación se contempló que la estructura societaria de la que dependía la sociedad de proyecto podría modificarse en el futuro, lo que llevaba aparejada una modificación de la prestataria y de las sociedades garantes.

2.53. En la operación E031269 la prestataria era la sociedad intermedia situada en Chile y los garantes fueron el promotor y dos sociedades dependientes del promotor, situadas una en España y la otra en EE.UU. En este caso al grupo del promotor se le había concedido en 2015 un préstamo sindicado (a una de las sociedades del grupo del que eran garantes el resto de sociedades del mismo) que limitaba ampliar el endeudamiento del grupo, por lo que las garantías que otorgaran estas sociedades al FIEX estarían subordinadas a ese préstamo. Por este motivo, COFIDES exigió las siguientes garantías adicionales: a) prenda comercial sobre los fondos del préstamo transferido por el FIEX a una cuenta bancaria de la prestataria (sociedad chilena) hasta el momento en que se produzca la compra efectiva de las acciones de la sociedad de proyecto y el pago de las mismas; b) pagarés otorgados por la sociedad intermedia (prestataria) por el importe de cada una de las disposiciones del préstamo que realice; c) promesa de hipoteca sobre el inmueble en el que estaba situada la sociedad que se adquiriría en Chile (sociedad de proyecto); d) prenda sin desplazamiento sobre el 100% de las acciones de la sociedad de proyecto chilena; y e) hipoteca del inmueble sobre el que se había constituido la promesa de hipoteca. En este caso, COFIDES contrató los servicios de un asesor jurídico en Chile, con la finalidad de asegurarse de que las garantías reales se constituyeran conforme al ordenamiento jurídico que les es aplicable en el país, siendo esta la política habitual de COFIDES cuando se exigen garantías reales fuera de España.

2.54. Esta estructura de garantías, que se establece por el área de operaciones de manera particular para cada operación, implica que con carácter general el FIEX tenga recurso directo contra el promotor y otras sociedades del grupo que considere relevantes desde el punto de vista económico financiero. Esto permite que, en el supuesto de que el proyecto de inversión fuera insuficiente para cumplir con sus obligaciones financieras, el FIEX tendría recurso a otras sociedades cuya solvencia podría ser suficiente para cumplir dichas obligaciones. Asimismo, esta estructura de garantías también puede tener transcendencia en el supuesto de que el promotor y las garantes en España se vieran incurso en un procedimiento concursal, siempre y cuando la empresa de proyecto pudiera aislarse y fuera capaz de atender sus obligaciones. Además, tal como se ha comprobado, la exigencia de garantías reales en determinadas ocasiones ha permitido al

FIEX la recuperación de parte de sus créditos en determinadas sociedades que estaban en procesos concursales en fase de liquidación.

II.3.2.5. ANÁLISIS DE DETERMINADAS OBLIGACIONES IMPUESTAS POR COFIDES EN LOS CONTRATOS DE FINANCIACIÓN

2.55. En las siete operaciones analizadas se incluyó en los contratos de financiación una cláusula en la que se imponía a las prestatarias y a los garantes determinadas limitaciones relativas a la disposición de activos y al otorgamiento de garantías. Además, dependiendo del riesgo de la operación, el área de operaciones exigió en los contratos de financiación el cumplimiento de determinadas obligaciones financieras (*covenants*) al promotor, a la sociedad de proyecto y a los garantes, que se deberán cumplir durante toda la vida del préstamo.

2.56. Para cuatro operaciones se exigieron los *covenants* siguientes: a) en la operación E031381, las mismas obligaciones financieras impuestas en las dos emisiones de bonos realizadas por el promotor en 2015; b) en la operación E031269, COFIDES exigió el cumplimiento de determinadas ratios por la sociedad de proyecto, establecidos por sus analistas; c) en la operación E031111, los mismos *covenants* que se incluían en un préstamo (suscrito con anterioridad por varias sociedades del grupo), que deberán cumplirse tanto por el promotor a nivel individual y consolidado como por la prestataria a nivel individual; y d) en la operación E031385, las mismas obligaciones financieras que las exigidas en el préstamo concedido al promotor por el Banco Europeo de Inversiones en 2015. En las cuatro operaciones se exigía que el cumplimiento de las ratios, por todas las sociedades que estaban obligadas a su cumplimiento, sería verificado con base en sus cuentas anuales auditadas, que deberían remitirse a COFIDES en determinados plazos para que realice las comprobaciones. En el caso de la operación E031111, que fue formalizada en noviembre de 2015, el promotor en tres ejercicios (2016, 2017 y 2018) solicitó autorización a COFIDES para incumplir alguna de las ratios de endeudamiento financiero. En dos de los casos la solicitud se aprobó por el CD y se informó al CE, y en el tercero se estaba tramitando en el transcurso de los trabajos de fiscalización. Asimismo, para la operación E031269 el promotor certificó su cumplimiento para el ejercicio 2018, primer año en el que estaba obligado, el 12 de julio de 2019, dentro del periodo establecido en el contrato de financiación, al no haber dispuesto antes de los estados financieros auditados. Para las otras dos operaciones, al haberse suscrito los contratos de financiación en 2018, se justificará el cumplimiento para 2019 en 2020, tal como se ha indicado, cuando COFIDES disponga de los estados financieros auditados.

2.57. La exigencia de estos *covenants* son una cautela que impone COFIDES a los clientes del FIEX para exigir una disciplina y evitar la toma de decisiones que puedan ir en contra de la calidad crediticia de la operación. Su incumplimiento podría suponer la solicitud de garantías adicionales e incluso la rescisión del contrato, al contemplarse esta facultad en el mismo.

II.3.2.6. OPERACIONES GESTIONADAS POR LA ASOCIACIÓN EUROPEA DE INSTITUCIONES FINANCIERAS DE DESARROLLO

2.58. Además de las operaciones a las que se ha hecho referencia en el punto 2.42 de este Informe, en la cartera del FIEX se incluyen una serie de préstamos, por unos importes totales en 2017 y 2018 de 6.364.890 euros y 6.083.833 euros, respectivamente, gestionados por EDFI. Esta Asociación integra a las instituciones financieras de desarrollo, homólogas de COFIDES, de quince Estados europeos. COFIDES fue miembro fundador y desde 2017 forma parte del máximo órgano directivo de la Asociación. La Asociación EDFI, con el esquema de financiación *European Financing Partners* (EFP), financia junto al Banco Europeo de Inversiones proyectos del sector privado en países incluidos en la lista de receptores de Ayuda Oficial al Desarrollo del Comité de Ayuda al Desarrollo de la OCDE (hasta 2016 únicamente financiaba países de África, Caribe y Pacífico). Hasta diciembre de 2018 ha contado con seis rondas de financiación. El FIEX participaba en la financiación de diecisiete proyectos por unos importes totales (incluyendo deudores) de 3.501.655 euros y 3.515.043 euros a 31 de diciembre de 2017 y 2018, respectivamente. Por otra

parte, la facilidad de inversiones *Interact Climate Change Facility* (ICCF) fue creada por la Agencia Francesa de Desarrollo, el Banco Europeo de Inversiones y EDFI, con el fin de financiar proyectos privados y viables de inversión que contribuyan a mitigar el cambio climático y a fomentar la eficacia energética en países receptores de Ayuda Oficial al Desarrollo. El FIEX participaba en la financiación de nueve proyectos por unos importes totales (incluyendo deudores) de 2.863.235 euros y 2.568.790 euros a 31 de diciembre de 2017 y 2018, respectivamente.

II.3.3. Análisis de los préstamos de coinversión que financian la internacionalización de la empresa española

2.59. Las operaciones internacionales se financian por el FIEX con base en la última modificación del artículo 114 de la Ley 66/1997, de 30 de diciembre, llevada a cabo por la Ley 14/2013, de 27 de septiembre, a la que se ha hecho referencia en el punto 2.19, que supuso que el FIEX pueda invertir directamente en empresas españolas para su internacionalización. COFIDES comenzó a formalizar operaciones de esta modalidad a partir de junio de 2014. En la cartera viva del FIEX a 31 de diciembre de 2017 y de 2018 había once operaciones internacionales, con unos importes de 141.613.052 euros y 133.809.265 euros, respectivamente, tal como se ha detallado en el Cuadro 2 de este Informe. De ellas se han seleccionado para su fiscalización seis (dos formalizadas en 2014 y otras cuatro en 2015), que figuraban en la cartera del FIEX a 31 de diciembre de 2017 y 2018 con unos importes totales de 108.312.727 euros y 91.456.182 euros, respectivamente, que coincidían con el monto pendiente de amortización de los préstamos.

II.3.3.1. ANÁLISIS DE LA VARIABLE DE INTERNACIONALIZACIÓN

2.60. Según se regula en la guía operativa del FIEX, con las operaciones internacionales o de internacionalización se presta apoyo financiero a las sociedades españolas para su internacionalización, pero sin estar vinculadas a un proyecto concreto en el exterior desarrollado por una sociedad de proyecto, sino a un conjunto de proyectos que pueden sustituirse unos por otros a lo largo de la vida de la operación, siempre que se cumplan los requisitos de elegibilidad establecidos por COFIDES en el contrato de financiación. El FIEX condiciona el préstamo a que el promotor mantenga una variable de internacionalización concreta, que se determina para cada operación en el contrato de financiación. Así, esta variable de internacionalización ha consistido en todos los casos analizados en determinar el importe de la inversión que el promotor debía mantener en sus sociedades en el exterior, tanto en el momento en que se solicita el préstamo como durante la vigencia del contrato de financiación. En consecuencia, el préstamo no tiene por qué dedicarse exclusivamente a la financiación de nueva inversión en el exterior, sino que tiene como finalidad prioritaria asegurarse de que el promotor va a mantener una determinada inversión en el exterior durante esos años. Para que el promotor no se encuentre condicionado a mantener su inversión en las mismas sociedades en las que participaba cuando se le concedió la financiación se le permite que pueda ir sustituyéndolas unas por otras, siempre y cuando mantenga el importe de la inversión en el exterior determinado en la variable de internacionalización.

2.61. Según ha indicado COFIDES, estas operaciones deben enmarcarse en el contexto de crisis económica en el que se encontraba España en los años anteriores a su formalización, en los que era más complicado obtener nueva financiación y determinados grupos podían verse obligados a vender sus participaciones en empresas rentables en el exterior para poder mantener a las sociedades del grupo en España. Por ello, aunque estos préstamos no se vinculasen directamente con la creación de nueva inversión en el exterior, sí que sirvieron indirectamente para evitar su desinversión. En consecuencia, esta modalidad de inversión hizo posible el mantenimiento del nivel de internacionalización de las empresas españolas evitando desinversiones en filiales internacionales en unas condiciones de mercado adversas.

2.62. Para determinar el importe de la variable de internacionalización, según se ha constatado en las seis operaciones seleccionadas, se exigió a las sociedades en el exterior del promotor el cumplimiento de unos determinados requisitos, en función de sus características. Así, en todos los

contratos de financiación se estableció que para ser consideradas sociedades extranjeras computables debían cumplir los requisitos generales. En cada caso, además, se incluyeron unos requisitos particulares (en tres casos debían ser sociedades concesionarias) y el porcentaje de participación en estas sociedades se adaptó a su situación real (oscilando entre el 25% y el 51%). También se adaptaron los contratos de financiación al tipo de aportaciones que el promotor había realizado en sus filiales en el exterior, computándose como inversión en el exterior en unos casos únicamente las aportaciones en capital social, en otros se incluyó también la participación en reservas y en otros además se tuvieron en cuenta los préstamos realizados por el promotor a las sociedades. Para justificar el cumplimiento de la variable de internacionalización se incluyó en los contratos de financiación una cláusula, que se fue adaptando a medida que se obtuvo mayor experiencia en esta modalidad de operaciones, en la que se exigía determinada documentación, aunque a criterio de COFIDES podía ser suficiente la justificación con los estados financieros auditados.

2.63. Los informes presentados al CE para la aprobación y el seguimiento de estas operaciones, con independencia de que en todos ellos se realizara un riguroso análisis económico-financiero del promotor y de su grupo, no detallaron en dos casos con suficiente precisión las sociedades que se incluían en la variable de internacionalización. No obstante lo anterior, se cumplieron los requisitos exigidos en la guía operativa del FLEX (en las operaciones que a continuación se indica), dado que no regulaba nada en este sentido para las operaciones internacionales.

a) En la operación E030930 el informe presentado al CE para la aprobación de la operación incluía una relación con doce concesiones en el exterior, pero no se indicó el porcentaje ni el importe de participación en su capital social, señalándose que el apoyo financiero serviría, por un lado, para fortalecer la posición financiera de la división de concesiones y, por otro, para afrontar con mayor capacidad la actividad inversora que pretendía acometer en los próximos años. Esta misma situación se produjo en los tres informes de seguimiento presentados al CE. En consecuencia, en ninguno de estos informes se relacionaron las sociedades concesionarias que cumplían los requisitos para ser computadas en la variable de internacionalización, ni se daba una cifra que de forma aproximada reflejase el importe de la participación del promotor en el capital de sus sociedades concesionarias, de manera que se pudiera relacionar el importe de la inversión exigida al promotor en la variable de internacionalización con la capacidad inversora que realmente tenía el grupo en el exterior.

b) En el informe presentado al CE para la aprobación de la operación internacional E031115 tampoco se mencionaron las sociedades que pudieran tener la condición de elegibilidad. Únicamente se indicó que la actividad del grupo estaba focalizada en España, añadiendo que su división de servicios estaba realizando un gran esfuerzo en diversificar su actividad internacional, que se había plasmado en la adjudicación en el exterior de una planta de tratamiento de agua. El informe señala que hasta entonces los únicos proyectos internacionales eran cinco concesiones en el área de agua, aunque no se cuantifica ni el importe ni el porcentaje de participación en esos proyectos. Esta misma situación se produjo en los dos informes de seguimiento presentados posteriormente al CE. En consecuencia, tampoco se puede determinar en los informes si la variable de internacionalización estaba vinculada a la capacidad inversora del grupo en el exterior.

2.64. El importe de la variable de internacionalización exigida en los contratos de financiación, en la mayoría de los casos, fue muy inferior a la inversión computable del grupo en el exterior, tanto en el momento de aprobación de la operación como durante la vida del préstamo, tal como se desprende de los estados financieros y de las certificaciones emitidas por los promotores. No obstante, esta circunstancia no supuso un incumplimiento de la guía operativa del FLEX, dado que en la misma no se reguló nada en este sentido.

a) En la operación E030930 la variable de internacionalización era de 200.000.000 euros en aportaciones del promotor en el capital social de sociedades concesionarias en las que tuviera una participación superior al 51%. La inversión ascendía, aproximadamente, a 1.123.496 miles

de euros, 383.189 miles de euros¹⁰ y 364.507 miles de euros, respectivamente, en cada una de las tres fechas siguientes: cuando se aprobó la operación en 2014, a 31 de diciembre de 2017 y a 31 de diciembre de 2018. Además, las sociedades concesionarias dependían en cada país de una sociedad holding, en la que la participación del promotor en el capital social se elevaba aproximadamente en esas tres fechas a 931.687 miles de euros, 746.461 miles de euros y 1.044.789 miles de euros, respectivamente. Esto pone de manifiesto que la variable de internacionalización fue muy inferior al esfuerzo inversor del promotor en el exterior, tanto cuando se concedió el préstamo como durante toda la vida del mismo, por lo que su concesión no se vinculó con la exigencia al promotor de mantener unas cifras de internacionalización más acordes con su situación real.

b) En la operación E031070 la variable de internacionalización se fijó en 30.000.000 euros en inversiones en el capital de las sociedades en el exterior en las que ostentase una participación superior al 50%. La inversión computable cuando se aprobó la operación en 2015 era de 84.890.165 euros, según se desprende del informe de gestión auditado a 31 de diciembre de 2014 (de los que 66.432.584 euros correspondían a la participación en el 100% de una sociedad francesa para la que el promotor tenía previsto vender el 50% de su participación con el fin de mejorar el nivel de endeudamiento del grupo). A 31 de diciembre de 2018, una vez vendido el 50% de su participación en esa sociedad, la participación computable seguía siendo de 63.905.994 euros; importes todos ellos muy superiores al importe exigido en la variable de internacionalización de 30.000.000 euros.

c) En la operación E031115 la variable de internacionalización se estableció en 45.000.000 euros de *equity* y préstamos recibidos por entidades extranjeras en las que el promotor participase directa o indirectamente en al menos el 25% del capital social, exigiéndose que a partir de 2020 se elevase a 65.000.000 euros. Para justificar el importe de la inversión en el exterior a 31 de diciembre de 2018, el promotor remitió a COFIDES un certificado con la relación de las sociedades en el exterior que desarrollaban los proyectos, en el que se cuantificaba el *equity* y los préstamos recibidos en un importe total de 84.623.600 euros. Para algunas de estas sociedades se ha verificado su importe a través de las cuentas auditadas de 2018 de la sociedad garante, participada al 100% por el promotor.

d) En la operación E031107 la variable de internacionalización, por importe de 150.000.000 euros, se estableció como las aportaciones realizadas por el promotor en fondos propios en entidades extranjeras en las que el promotor y la prestataria tuvieran una participación directa o indirecta de al menos el 51% del capital social y se dedicasen a la construcción y mantenimiento de la misma maquinaria que el promotor. En el informe presentado al CE para la aprobación de la operación se indicó que el promotor, a través de la prestataria, tenía una participación en el 100% en dos sociedades concesionarias valorada en 185.700 miles de euros. En los informes de seguimiento de 21 de diciembre de 2017 y de 28 de noviembre de 2018 se informó al CE de que esta inversión estaba valorada en ambos informes en 295.300.000 euros, que reflejaban un aumento de la inversión del promotor. La inversión computable reflejada en las cuentas anuales auditadas de la prestataria para estas dos sociedades concesionarias ascendía a 221.366 miles de euros y 294.533 miles de euros, a 31 de diciembre de 2016 y a 31 de diciembre de 2017 respectivamente. En consecuencia, al igual que en las anteriores operaciones, se pone de manifiesto que el importe de la inversión mínima recogido en la variable de internacionalización (150.000.000 euros) era inferior a la inversión realmente realizada en el exterior por el promotor y la prestataria desde que se concedió la financiación hasta el cierre de 2017.

¹⁰ Estos datos figuran en miles de euros debido a que en la documentación aportada por los promotores se cuantifican de esta forma.

II.3.3.2. ANÁLISIS DE LOS DISTINTOS PARÁMETROS QUE INTERVIENEN EN EL PRÉSTAMO

2.65. Los parámetros que intervienen en este tipo de préstamos son los mismos que los analizados en los puntos 2.44 a 2.47 de este Informe para los préstamos que financian proyectos ejecutados a través de una sociedad en el exterior, con el detalle que se recoge en el Cuadro 6. Se ha verificado para todas las operaciones la concordancia entre los términos aprobados por el CE y los recogidos en el contrato de financiación, así como el cumplimiento de estos requisitos.

Cuadro 6: Análisis de los distintos datos de las operaciones y parámetros que intervienen en los préstamos de coinversión para internacionalización

	E030930	E030945	E031070	E030996	E031115	E031107
Rating cuando se formalizó	B- (6,70)	C+ (5,37)	C+ (5,75)	B (7,37)	C+ (5,2)	B (7,19)
Plazo amortización	6 años	6 años	6,5 años	8 años	7 años	8 años
Periodo de carencia (meses)	12	12	18	54	18	72
Vencimiento cuotas de capital	semestral	semestral	anual	semestral	semestral	semestral
Importe cuotas de capital	iguales	iguales	crecientes	crecientes	iguales	crecientes
Interés remuneratorio igual a EURIBOR + margen fijo + margen variable	Sí	Sí	No (*)	Sí	Sí	Sí
Tipo fijo			432 pb			
Margen fijo expresado en puntos básicos (pb) (**)	270 pb	310 pb	No	150 pb	280 pb	160 pb
Margen variable	± 15 pb	± 10 pb	±10 pb	± 5 pb	±10 pb	± 15 pb

(*) Tipo fijo + margen variable

(**) Un punto base o punto básico (pb) es la centésima parte (1/100) de un punto porcentual, es decir 1 pb = 0,01 %.

Fuente: elaboración propia a partir de la documentación de las operaciones

2.66. Para todas las operaciones analizadas se ha verificado que las cuotas de capital y de intereses se liquidaron y cobraron conforme a los plazos establecidos en los contratos de financiación por los responsables de liquidaciones, con el detalle que se recoge en el Cuadro 7. Para tres de estas operaciones, E030930, E030945 y E031070, se han comprobado las transferencias bancarias de los desembolsos, el cálculo correcto de las liquidaciones de las cuotas de capital e intereses desde que se desembolsó el préstamo hasta junio de 2019 (con base en el EURIBOR correspondiente), el correcto cálculo del margen variable provisional que se comunica al promotor y, posteriormente, cuando se dispuso de las cuentas anuales auditadas, el correcto cálculo del margen variable definitivo, procediéndose en su caso a la regularización de las cuotas anteriormente cobradas, así como su correcta contabilización en los ejercicios 2017 y 2018. Asimismo, para las dos primeras operaciones se ha verificado el cálculo y cobro de las comisiones de estudio y formalización a los promotores y el pago de las correspondientes comisiones de estudio y formalización a COFIDES. Por último, para todas ellas se ha verificado el correcto cálculo y contabilización de las comisiones de gestión, rendimientos y amortización de principal devengadas y pagadas a COFIDES en los ejercicios 2017 y 2018.

Cuadro 7: Situación de los préstamos de coconversión para internacionalización a 31-12-2018, distinguiendo la financiación del FIEX y la financiación conjunta del FIEX y COFIDES

(euros)

	E030930	E030945	E031070	E030996	E031115	E031107	Total
	Situación del préstamo en el FIEX						
Desembolsado FIEX	25.000.000	30.000.000	8.040.000	20.000.000	30.000.000	20.000.000	133.040.000
Amortizado	15.000.000	18.000.000	402.000	0	8.181.818	0	41.583.818
Intereses cobrados	2.065.064	3.086.066	1.070.735	529.583	2.483.091	653.333	9.887.872
Intereses demora	691						691
Pendiente amortizar FIEX	10.000.000	12.000.000	7.638.000	20.000.000	21.818.182	20.000.000	91.456.182
Situación del préstamo	Situación total del préstamo (FIEX+COFIDES)						
Importe desembolsado FIEX + COFIDES	30.000.000	30.000.000	12.000.000	20.000.000	30.000.000	20.000.000	142.000.000
Importe amortizado	18.000.000	18.000.000	600.000	0	8.181.818	0	44.781.818
Intereses cobrados	2.454.759	3.086.066	1.638.290	529.583	2.483.091	653.333	10.845.123
Intereses demora	811						811
Pendiente amortizar FIEX + COFIDES	12.000.000	12.000.000	11.400.000	20.000.000	21.818.182	20.000.000	97.218.182

Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la documentación de las operaciones

II.3.3.3. GARANTÍAS DE LA OPERACIÓN Y ANÁLISIS DE DETERMINADAS OBLIGACIONES IMPUESTAS EN LOS CONTRATOS DE FINANCIACIÓN

2.67. En cuanto a las garantías de la operación se ha verificado que en todos los casos en los que la prestataria fue una sociedad distinta del promotor se exigió, en el contrato de financiación, la garantía solidaria de este. En la operación internacional E031115, en la que el prestatario era el promotor (sociedad cabecera de un “subgrupo”), COFIDES exigió la garantía de una de sus sociedades con mayores activos que dependían directamente de él y, además, exigió la garantía irrevocable e incondicional de la sociedad de cabecera de la que dependía este “subgrupo” (la cual fue otorgada en una escritura al margen de la del contrato de financiación), obligándose al pago de los importes debidos por cualquier causa. Todo ello con la finalidad de obtener mejores garantías, tal como se ha indicado en el punto 2.54 de este Informe.

2.68. En dos de estas operaciones se exigió el cumplimiento de unas determinadas obligaciones financieras, adicionales al cumplimiento de la ratio de cofinanciación. Este fue el caso de la operación E031070, a la que se le exigieron los mismos *covenants* que a la operación E031381, al ser el mismo promotor, analizados en el punto 2.56. En la operación E031115 se le exigió el cumplimiento de determinadas ratios de cobertura de deuda, requeridas por los analistas de COFIDES.

II.3.4. Análisis de las operaciones de participación en el capital social de las sociedades en el exterior mediante los instrumentos de capital interés y capital acotado, para financiar un proyecto de inversión

2.69. El FIEX desde su constitución puede prestar apoyo financiero mediante participaciones temporales y minoritarias directas en el capital social de las empresas situadas en el exterior, participadas por un promotor español. Desde 2007 estas participaciones pueden ser también indirectas, tal como se indicó en el punto 2.16 de este Informe. La diferencia entre la modalidad de capital interés y la de capital acotado reside en el precio de la desinversión: en las primeras, el FIEX recibe una cantidad única equivalente a la aportación total más una capitalización de intereses deducidos los dividendos; en las segundas, la desinversión está comprendida entre un precio mínimo y un precio máximo, siendo el mínimo normalmente equivalente a la inversión inicial.

2.70. En la cartera total del FIEEX a 31 de diciembre de 2017 y a 31 de diciembre de 2018 había registradas dieciséis y diecisiete operaciones de capital interés (con unos importes de 270.624.257 euros y 289.325.450 euros, respectivamente) y una de capital acotado (con unos importes de 25.000.000 euros y 24.533.134 euros), tal como se ha indicado en el Cuadro 2. De estas operaciones se han seleccionado para su fiscalización dos: la E030666, localizada en Perú, era una operación de capital interés aprobada en 2010; la E030743, localizada en México, era de capital acotado aprobada en 2011, pero en mayo de 2017 se produjo una novación del contrato, pasando a ser también una operación de capital interés. El promotor de ambas operaciones es una sociedad española, perteneciente a un grupo que cotiza en bolsa.

II.3.4.1. ANÁLISIS DE LAS OPERACIONES DE PARTICIPACIÓN EN CAPITAL SOCIAL EN SOCIEDADES EN EL EXTERIOR MEDIANTE LOS INSTRUMENTOS DE CAPITAL INTERÉS Y CAPITAL ACOTADO, DESDE QUE SE REALIZÓ LA INVERSIÓN EN 2010 Y 2011

2.71. Estos dos proyectos de inversión consistían en una concesión para la ejecución y explotación de un tramo de autopista. La operación E030666, localizada como se ha indicado en Perú, se había adjudicado en febrero de 2009 y la E030743, en México, se había adjudicado en julio de 2010. Las sociedades de proyecto a las que el FIEEX adquirió las acciones son las sociedades concesionarias, que financiaron la construcción y el mantenimiento de las viales tanto con capital social (que se suscribió y se desembolsó paulatinamente, a medida que se requería tesorería) como con deuda aportada por un sindicato bancario.

2.72. Dada la complejidad jurídica y financiera de estas operaciones analizadas por el área de operaciones, una vez que el CE aprobó el perfil de la operación para que COFIDES llevase a cabo su estudio, se contrató el asesoramiento de consultores externos. En ambos proyectos se ha verificado que los informes emitidos por los asesores jurídicos y las consultoras financieras recogían los puntos requeridos por COFIDES.

2.73. La operación E030666 de Perú y la operación E030743 de México se aprobaron por el CE el 21 de diciembre de 2010 y el 29 de noviembre de 2011, respectivamente, con base en los informes realizados por COFIDES y que, a su vez, se fundamentaban en los informes de los asesores externos. Los contratos de inversión se suscribieron y elevaron a escritura pública el 16 de marzo de 2011 y el 6 de marzo de 2012, en los mismos términos que había aprobado el CE. En esas fechas el promotor había realizado aportaciones al capital social de la sociedad peruana por 39.204.810 dólares estadounidenses (USD) y estaba previsto que realizase aportaciones adicionales hasta un total de 111.590.000 USD, importe que disminuiría con las aportaciones realizadas por el FIEEX. En la sociedad mexicana el promotor había realizado diecinueve aportaciones a través de una sociedad intermedia mexicana, en la que participaba en el 67,53%, y esta a su vez tenía el 100% de la sociedad concesionaria, por un importe de 1.349.440.098 pesos mexicanos, con un contravalor de 77.054.233 euros. El importe de la inversión autorizada por el CE al FIEEX para que participase en el capital social de cada sociedad fue como máximo de 25.000.000 euros, estableciéndose una determinada ratio de cofinanciación con el promotor que debía cumplirse en todos los desembolsos.

2.74. En la misma fecha en la que se suscribieron los contratos de inversión, se otorgó un poder por el promotor (poderdante) a COFIDES (apoderado) para que en nombre y representación del poderdante pudiera formalizar la venta de las acciones, actuando como vendedor en nombre propio y como comprador en nombre del poderdante, al precio establecido en el contrato de inversión y durante el plazo de desinversión. Este poder es requisito imprescindible en todas las operaciones de participación en capital en sociedades de proyecto.

2.75. La desinversión se llevaría a cabo mediante la compra por el promotor de las acciones. En la operación E030666 de Perú estaba prevista para el 22 de marzo de 2019, conforme al cumplimiento de determinados hitos establecidos en el contrato de inversión, y el precio sería el importe desembolsado por el FIEEX más los intereses que resultasen de la capitalización anual

compuesta al tipo de interés remuneratorio en cada periodo de intereses de cada uno de los desembolsos. En la operación E030743 de México la desinversión se realizaría el 26 de abril de 2017 y el precio sería el importe equivalente a la inversión en euros desembolsada en distintas fechas por el FIEX más el resultado de capitalizar de forma compuesta anualmente el contravalor en pesos de cada desembolso realizado en euros, a un tipo de interés fijo que oscilaría entre un máximo del 13% y un mínimo del 0%. Este tipo de interés se determinaría en función de los ingresos reales por peaje que obtuviera la sociedad de proyecto (en pesos mexicanos) en cada año y del porcentaje que representasen respecto de los ingresos estimados en el modelo financiero del promotor auditado. Así, el importe de los intereses que se obtuvieran en el momento de la desinversión dependería tanto de los ingresos de peaje obtenidos durante cada uno de los años en los que se mantuviera la inversión como del tipo de cambio aplicable entre el peso mexicano y el euro en el momento de la desinversión (pues la capitalización de los intereses se realizaría durante el periodo de inversión sobre los importes de cada desembolso en euros, pero valorados en pesos mexicanos aplicando el tipo de cambio de la fecha en que se produjeron). En principio, el tipo de interés que se espera obtener con esta forma de participación en el capital es más elevado que cuando el precio se fija a capital interés, dado que el riesgo es también más elevado.

2.76. El FIEX fue adquiriendo las acciones de ambas sociedades de forma paulatina, a medida que el promotor realizaba aportaciones a las sociedades, habiéndose verificado que en cada aportación en euros se cumplió la ratio de cofinanciación prevista en el contrato de financiación, no habiéndose producido ninguna distorsión entre las acciones adquiridas por el FIEX y el promotor debida al tipo de cambio. Así:

a) El FIEX adquirió de la sociedad peruana 94.064.382 acciones (con un valor nominal de 94.064.382 soles peruanos, con un contravalor de 25.000.000 euros) mediante cinco contratos de compraventa de acciones al promotor, una vez que este había realizado las aportaciones a la sociedad, entre el 16 de marzo de 2011 y el 22 de diciembre de 2014, conforme a los plazos e importes previstos en el contrato de inversión. En esta última fecha la distribución del capital social fue del 39,98% para el FIEX y 60,02% para el promotor, cumpliéndose la ratio de cofinanciación aprobada por el CE y establecida en el contrato de inversión. Esta proporción podía diluirse en el futuro si se realizasen aportaciones adicionales por el promotor, aunque, tal como ocurrió, debía autorizarse por COFIDES en el supuesto de que la participación del FIEX se viera reducida a menos del 15%.

b) El FIEX adquirió las acciones de la sociedad mexicana concesionaria mediante la suscripción y el desembolso en siete ampliaciones de capital, entre el 26 de abril de 2012 y el 11 de junio de 2013. En total adquirió 425.444.971 acciones, de acuerdo con los plazos e importes establecidos en el contrato de inversión. Todas las suscripciones representaron el 10,86% de las ampliaciones del capital, cumpliéndose en todas ellas la ratio de cofinanciación. Las suscripciones se realizaron mediante siete transferencias bancarias por un importe total de 425.444.971 pesos mexicanos, equivalentes a 25.000.000 euros (aplicándose el tipo de cambio vigente el día de las transferencias).

2.77. En ambos casos se ha verificado la titularidad de las acciones a favor del FIEX: en la primera operación, mediante el acta de la junta general de accionistas de la sociedad concesionaria peruana, en la que figuraban las acciones del FIEX; y en la segunda, a través de las escrituras de elevación a público (en México) de las ampliaciones de capital de la sociedad concesionaria. Desde el primer desembolso COFIDES tuvo derecho a requerir la constitución de la junta general de las sociedades, así como a tener un observador con voz y sin voto en los consejos de administración (u órgano similar).

2.78. El área de operaciones de COFIDES informó periódicamente al CE, el 25 julio de 2012, el 26 de junio de 2013, el 28 de mayo de 2014, el 16 de julio de 2015 (en esta fecha, en concreto, le comunicó que una determinada agencia de calificación crediticia había bajado el *rating* del grupo al que pertenecía el promotor, fijando una perspectiva negativa), el 29 de marzo de 2017 y el 29 de noviembre de 2017 del desarrollo de estas operaciones. En esta última fecha, a solicitud del

promotor (del que dependen todas las sociedades concesionarias), el CE autorizó una operación corporativa del grupo consistente en la venta de las acciones del promotor a un fondo, lo que implicaba una mejora del *rating* del promotor. En todos estos informes se incluyeron los *ratings* (del promotor, del proyecto y de la operación), los cuales fueron variando en función de su riesgo, habiéndose verificado por la fiscalización la obtención de sus respectivos *scoring*.

2.79. Para la operación en Perú la citada área puso en conocimiento del CE, desde los primeros informes, los retrasos en las obras, por causas no imputables a la constructora, y el 20 de marzo de 2018 se le informó del procedimiento arbitral iniciado por la concesionaria para dirimir el importe de los sobrecostos en los que había incurrido como consecuencia de las demoras de la administración peruana en la liberación de los terrenos. Posteriormente, el 27 de febrero de 2019, el CE aprobó la extensión del periodo para ejercer la opción de venta en dos años, hasta el 26 de abril de 2021, al haberlo solicitado el promotor, dado que en esas fechas la sociedad concesionaria se encontraba negociando la refinanciación de la deuda. Los motivos para aprobarla, entre otros, fueron que se obtendría una rentabilidad superior a la que se conseguiría en ese momento (al no variarse el tipo) en una operación con *rating* y duración media similar, y su riesgo en ese momento era menor al que tenía cuando se aprobó en diciembre de 2010 (el *rating* inicial era de C+ y el actual era de B). Para esta operación se ha verificado que los intereses se han capitalizado, para cada uno de los cinco desembolsos, conforme a lo previsto en el contrato de inversión, habiéndose comunicado al promotor para los distintos periodos de intereses el tipo de interés remuneratorio aplicable. Así, a 31 de diciembre de 2018 el importe total de los intereses capitalizados ascendía a 8.512.773 euros, no habiéndose cobrado dividendos que hubieran minorado este importe. Del importe de estos intereses más la inversión, de 25.000.000 euros, se obtiene el importe por el que la operación figuraba registrada en la cartera (33.512.773 euros).

2.80. Para la operación de México se informó por el área de operaciones al CE, desde el principio, que los ingresos por peaje eran muy inferiores a los previstos en el modelo económico financiero, por lo que no se estaban devengando intereses y sólo se recuperaría el importe de la inversión; motivo por el cual, desde unos meses antes de la fecha prevista para la desinversión, se estaban manteniendo conversaciones con el promotor para ampliar en dos años la opción de venta con el fin de mejorar la rentabilidad de la operación. En línea con lo anterior, el 29 de marzo de 2017 el CE aprobó ampliar el plazo de desinversión hasta abril de 2019 y se modificó el precio de la desinversión, estructurando la inversión como una operación de capital interés, de manera que el precio de venta fuera el resultado de capitalizar anualmente el importe en euros, a una tasa equivalente al EURIBOR a 12 meses más un diferencial de 350 puntos básicos (pb), aunque finalmente COFIDES consiguió un diferencial de 400 pb. Antes de acometer esta desinversión, la Gestora contrató a primeros de abril de 2019 los servicios jurídicos de una consultora, que le asesoró de las implicaciones fiscales que tenía la transmisión de las acciones en México, revisó el contrato de compraventa a firmar por COFIDES y emitió un dictamen sobre el impuesto a pagar por el FIEX y la normativa que le era aplicable en México y en España. Finalmente, el 25 de abril de 2019 se escrituró y elevó a público el contrato privado de desinversión (cesión de derechos fideicomisarios asociados a las acciones) en el que se indicaba que los intereses capitalizados desde la novación del contrato se elevaban a 2.069.475 euros. Para estos intereses se ha comprobado que se habían calculado y capitalizado de acuerdo con lo previsto en el contrato de inversión y que el importe por el que figuraba la operación registrada en la cartera del FIEX a 31 de diciembre de 2017 y de 2018 incluía su correspondiente capitalización en esa fecha, no habiéndose percibido dividendos durante la vida de la operación que hayan implicado la minoración de estos importes.

II.3.4.2. ANÁLISIS DE UNA OPERACIÓN DE CAPITAL INTERÉS QUE SE REESTRUCTURÓ EN UN PRÉSTAMO, ACCIONES Y VARIOS RECONOCIMIENTOS DE DEUDA

2.81. Además de las dos operaciones anteriores, se ha analizado una operación E030543 de capital interés que estaba en la cartera del FIEX en enero de 2017 por un importe de 43.968.367 euros, que durante ese año se reestructuró en un préstamo, una inversión financiera a corto plazo

(acciones) y varios reconocimientos de deuda. El FIEX participaba mediante una operación de capital interés en el capital social de una sociedad norteamericana junto a una sociedad también domiciliada en EE.UU., dependiente a su vez de una sociedad española (el promotor del proyecto español). De la sociedad norteamericana dependían las dos sociedades de proyecto (en EE.UU.). El obligado por la opción de venta de las acciones del FIEX, al vencimiento del contrato o antes en caso de incumplimiento, era el promotor, siendo garantes de la operación la sociedad domiciliada en EE.UU. y la sociedad holding en España de la que dependía el promotor. En 2014 se produjo una modificación en la estructura societaria en EE.UU., de manera que la participación del promotor en las sociedades de proyecto se producía a través de una cadena de sociedades interpuestas. Ello supuso una modificación del contrato de inversión, pasando a ser garantes de la operación también las nuevas sociedades intermedias norteamericanas.

2.82. En noviembre de 2015 el grupo societario del promotor solicitó en España acogerse al artículo 5.bis de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, e iniciar negociaciones con sus acreedores financieros, alcanzándose un acuerdo en marzo de 2016. El acuerdo fue homologado judicialmente en abril de 2016 y se extendía a los acreedores no firmantes y a los disidentes. Según el acuerdo, las partes se abstenían de iniciar reclamaciones y se prorrogaba la deuda (dándose un periodo de espera para negociar). Posteriormente, ciertos acreedores financieros solicitaron en octubre de 2016 la homologación del nuevo acuerdo marco de reestructuración al que habían llegado las partes durante estos meses, que, en términos generales, para la deuda antigua consistía en capitalizarla en un 70% y refinanciar el otro 30% mediante nuevos instrumentos de deuda; pero para los acreedores que no se acogieran se aplicaría a su deuda una quita del 97% y el 3% restante vencería a los 10 años sin devengo de intereses. Por su parte, las sociedades en EE.UU. se vieron también inmersas en procedimientos concursales.

2.83. COFIDES ejercitó en agosto la opción de venta para la transmisión de las acciones por incumplimiento contractual. Al no comparecer el promotor a la compraventa ni pagar el precio de la misma, COFIDES tuvo que utilizar el poder irrevocable de compra otorgado para casos de litigio, que se concede simultáneamente a la suscripción de los contratos de inversión de esta naturaleza. En paralelo, COFIDES contrató asesores jurídicos en EE.UU. para recuperar su crédito en los concursos de las sociedades de ese país, al ser garantes de la operación. Fruto de ello, en diciembre de 2016 se consiguió la firma de acuerdos transaccionales con las garantes norteamericanas, que permitían adherirse al acuerdo marco de reestructuración en España, sin que ello pusiera en peligro los derechos de recuperación de las sociedades en EE.UU. El CE autorizó la adhesión al acuerdo marco el 22 de diciembre. Este crédito tuvo la consideración de “dinero viejo sénior”¹¹ en el acuerdo marco de reestructuración, lo que implicaba mejores condiciones. El importe del crédito de 43.968.367 euros (30.681.905 euros de principal, 12.636.683 euros de intereses capitalizados y 649.779 euros de la comisión de cancelación por causas imputables al promotor, contemplada en el contrato de inversión, al haberse amortizado anticipadamente por causas imputables al promotor, importes todos ellos valorados en euros aplicando a la deuda en USD el tipo de cambio de 31 de diciembre de 2016) se acogió al acuerdo marco de reestructuración en España, de la siguiente forma:

- a) Se capitalizó el 70% (30.777.857 euros), recibéndose 3.511.753 acciones de clase A y 36.312.290 acciones de clase B, valoradas en el momento de su suscripción en 1.064.641 euros (registradas contablemente como inversiones financieras a corto plazo, con unos deterioros del 53,25% y del 83,63% al cierre de 2017 y 2018, respectivamente, conforme a su cotización en bolsa).

¹¹ Inicialmente este crédito tenía la condición de “dinero viejo júnior” conforme al acuerdo marco de reestructuración, pero pasó a tener la categoría de “dinero viejo sénior”. Esto se debió a que el Fondo de Reserva de los Riesgos de Internacionalización, tal como se establecía en el citado acuerdo marco, debía otorgar cobertura (contragarantizar al 50%) una línea de avales del grupo de 300.000.000 euros, lo que implicó que a medida que otorgó las contragarantías se generaron derechos de elevación de deuda júnior a deuda sénior, que se aplicaron en primer lugar a los créditos del Fondo de Reserva de los Riesgos de Internacionalización y los derechos restantes a los créditos de otras entidades públicas (ICO y el FIEX).

b) Por el 30% se obtuvo un préstamo (operación E031275) por importe de 13.190.529 euros, que ha ido capitalizando intereses, por lo que figura en la cartera del FIEEX con un importe al cierre de 2018 de 13.487.858 euros, pero con una dotación por deterioro del 60%, del que se cobraron intereses por importe de 70.339 euros. No obstante, en marzo de 2019 esta deuda volvió a ser reestructurada transformándose en bonos *senior old money* convertibles, lo que ha implicado que en septiembre, con base en su cotización, se haya dotado un deterioro del 75,10%.

2.84. Debido a la estructura de garantías de la operación, al tener el FIEEX recurso contra las sociedades garantes en EE.UU., el área de operaciones adoptó determinadas medidas tendentes al reconocimiento de estos créditos en los procesos concursales de dichas sociedades, con el asesoramiento de los abogados de ese país. El 25 de mayo de 2017 COFIDES informó al CE de las negociaciones con el comité de acreedores de las garantes de EE.UU. para alcanzar un acuerdo transaccional, que permitiría eliminar riesgos sobre los procesos legales abiertos y limitar costes de asesores externos. Este acuerdo supondría el reconocimiento a favor del FIEEX de créditos ordinarios por un importe cerrado en los concursos de las sociedades (en ese momento el rango de recuperabilidad se estableció entre 17,8 y 21,4 millones de euros). El CE aprobó la suscripción del acuerdo transaccional incluso por el menor de los importes. Finalmente, en junio de 2017 se alcanzó el acuerdo transaccional que fue aprobado por los jueces de los concursos, lo que permitió la aprobación del plan de reestructuración/liquidación de las sociedades presentado por el promotor y por el comité de créditos en el concurso de las sociedades. De esta forma, el crédito del FIEEX se reconoció como una reclamación válida con derecho a recuperación en los concursos de las garantes.

2.85. Con la firma de estos acuerdos transaccionales se reconocieron determinados créditos en los procedimientos concursales de las sociedades americanas por los siguientes importes: a) un crédito en el concurso de una de las sociedades por importe de 6.450.000 USD (5.633.187 euros al tipo de cambio del cierre de 2018) que esperaba recuperarse en su totalidad; b) un primer crédito contra otra de las sociedades por importe de 14.893.000 USD (13.006.987 euros al tipo de cambio del cierre de 2018) para el que se estimaba su recuperación en su totalidad; y c) un segundo crédito contra la sociedad del punto anterior de 2.684.416 USD (2.344.469 euros), para el que su recuperación dependería de la evolución de un crédito contra el promotor, por lo que estaba dotado su deterioro en un 50% y un 70% en 2017 y 2018, respectivamente. Además, en estos acuerdos la Gestora consiguió un pago de 2.000.000 USD (1.781.103 euros) en concepto de compensación de los gastos derivados de asesores económicos y jurídicos externos en EE.UU. (según se desprende de la contabilidad del FIEEX, estos pagos ascendieron entre 2016 a 2018 a 5.766.097 euros). En consecuencia, debido a la estrategia del área de operaciones para recuperar de las sociedades en EE.UU., cabe esperar una entrada de tesorería neta, deducido el gasto en asesores externos, de al menos 14.655.180 euros, importe que podrá variar dependiendo del tipo de cambio aplicable cuando se materialicen estas recuperaciones y del monto que finalmente se recupere del crédito de 2.684.416 USD; importe que se adicionará al de la recuperación de la reestructuración financiera del grupo en España. La diferencia entre el importe de la operación de capital cuando se llevó a cabo la desinversión en 2017 y las anteriores operaciones supuso una pérdida por deterioro de 6.549.246 euros, valorada al tipo de cambio de la firma de los acuerdos, y unas diferencias de cambio negativas de 1.348.315 euros.

II.3.5. Análisis de la participación en el capital social de las sociedades en el exterior mediante el instrumento de capital abierto y con un préstamo subordinado, para financiar un proyecto de inversión

2.86. En la cartera del FIEEX a 31 de diciembre de 2017 y de 2018 había tres y cinco operaciones financiadas con préstamos subordinados (con unos importes de 35.535.257 euros y 40.748.658 euros, respectivamente) y ocho y siete operaciones en las que la participación del FIEEX en el capital social era a precio abierto (con unos importes de 37.337.426 euros y 39.585.086 euros), tal como se ha indicado en el Cuadro 2. El FIEEX puede prestar apoyo financiero a un mismo proyecto

mediante dos instrumentos financieros distintos. Este fue el caso de dos proyectos de inversión (dos sociedades concesionarias en Colombia, CN y TS), en los que la adquisición de acciones de las sociedades de proyecto implicaba para los accionistas la adquisición de un porcentaje determinado de deuda subordinada de las sociedades, dado que así se establecía en los contratos de concesión. Por este motivo, la participación del FIEX en cada proyecto dio lugar a dos operaciones, una por la adquisición de las acciones a precio abierto y otra por la financiación de la sociedad mediante deuda subordinada, tal como se detalla en el Cuadro 8.

Cuadro 8: Detalle de la desagregación de los proyectos CN y TS en cuatro operaciones

(euros)

	Operación	Saldo vivo 31-12-2017	Saldo vivo 31-12-2018
CN capital abierto	E031214	1.163.189	1.163.189
CN deuda subordinada (*)	E031215	2.217.381	2.328.838
Total CN		3.380.570	3.492.027
TS capital abierto	E031079	0	2.866.905
TS deuda subordinada	E031195	0	11.322.145
Total TS		0	14.189.050
(*) 2.385.690 (saldo 1 - 01- 2017) - 261.546 (menos diferencias de cambio negativas) + 93.237 (más intereses capitalizados) = 2.217.381 (saldo 31 -12- 2017)			
2.217.381 (saldo 1 - 01- 2018) - 78.648 (menos diferencias de cambio negativas) + 190.105 (más intereses capitalizados) = 2.328.838 (saldo 31 -12- 2018)			

Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la documentación de las operaciones

2.87. El mismo promotor español participó junto a otros socios locales en las dos sociedades (CN y TS). Los contratos de concesión de las viales se suscribieron en diciembre de 2014 y julio de 2015, respectivamente. Estas sociedades, conforme a los modelos financieros aprobados por la administración concedente, deben financiar las obras con recursos propios de los accionistas, mediante aportes de capital social y deuda subordinada (giros de *equity*), y con deuda sénior aportada por entidades financieras (entre las que se encontraba en ambas sociedades el ICO). Las sociedades en las que participaron el FIEX y COFIDES tenían las siguientes características:

a) El capital social de CN ascendía a 500 millones de pesos colombianos (COP)¹², repartido entre 500.000 acciones, y los aportes de *equity* (de capital social y deuda subordinada) a 502.296 millones de COP¹³. El promotor participaba en esta sociedad en el 18% de los intereses económicos del proyecto (capital social y deuda subordinada o participación en *equity*), pero tuvo que adquirir el 25,5% del capital social como consecuencia de la limitación impuesta en el contrato de concesión, que obligaba al líder del proyecto a mantener durante la etapa de construcción una participación del 25%. Esto implicó que los socios tuviesen una participación distinta en el capital social y en deuda subordinada (aunque, en el “acuerdo de accionistas” se estableció que una vez que transcurra la fase de construcción se producirán los ajustes necesarios para que en cada accionista coincidan su participación en capital social y en deuda subordinada con su porcentaje de participación en *equity*).

b) El capital social de la sociedad TS ascendía a 50 millones de COP¹⁴ y la deuda subordinada a 261.811 millones de COP (los aportes de *equity* de los socios se elevaban a 261.861 millones de COP¹⁵). El promotor participaba inicialmente en el 40% (tanto en el capital social como en la deuda subordinada) pero posteriormente, al retirarse una de las tres sociedades

¹² Los contravalores a 31 de diciembre de 2017 y 31 de diciembre de 2018, de acuerdo con el tipo de cambio euro/COP en esas fechas, eran de 139.541 euros y 134.591 euros, respectivamente.

¹³ Los contravalores a 31 de diciembre de 2017 y 2018, de acuerdo con el tipo de cambio euro/COP, eran de 140.181.313 y 135.209.248 euros, respectivamente.

¹⁴ Los contravalores a 31 de diciembre de 2017 y 2018, de acuerdo con el tipo de cambio euro/COP, eran de 13.954 y 13.459 euros, respectivamente.

¹⁵ Los contravalores a 31 de diciembre de 2017 y 2018, de acuerdo con el tipo de cambio euro/COP, eran de 73.080.452 y 70.488.375 euros, respectivamente.

que participaba en un 20% en el proyecto, su participación fue del 50% en el capital social y en la deuda subordinada.

2.88. El CE del FIEX y el CA de COFIDES aprobaron el estudio de estas operaciones el 29 de julio de 2016 para TS y el 27 de septiembre de 2016 para CN, para las que se preveía una inversión de 8.000.000 euros y 14.000.000 euros, respectivamente, de la que el FIEX aportaría el 85% y COFIDES el 15%. Para llevar a cabo el estudio de las operaciones, debido a su complejidad, a la normativa colombiana que les es aplicable y a los múltiples actores que intervienen en las mismas, COFIDES contrató conjuntamente para ambas operaciones los asesoramientos jurídico y económico-financiero siguientes:

a) El contrato de asesoramiento financiero se adjudicó a la oferta más económica (102.800 euros más IVA) para que, entre otros aspectos, realizara para cada concesión un análisis de los principales documentos (bases de licitación y contrato de concesión) y una revisión del modelo de negocio, debiendo validar el modelo financiero del que se deberá deducir la rentabilidad del proyecto y la tasa interna de retorno (TIR) para el accionista, tanto en divisa local como en euros. La consultora emitió un informe en el que se desarrollaban todos los puntos contratados, en el que se concluyó sobre la coherencia de cada uno de los modelos económicos y los sometió a distintos escenarios de estrés que pusieron de manifiesto su sostenibilidad.

b) El segundo contrato tenía por objeto la realización de un informe de *due diligence*¹⁶ de integridad y reputación empresarial de los accionistas de las dos sociedades concesionarias, seis compañías todas ellas socios locales del promotor. El único punto reseñable del informe fue una referencia negativa relacionada con la sociedad que participaba inicialmente en el 20% de la sociedad TS, concerniente a la imputación en Bolivia del accionista y de un representante legal, junto con otros empresarios, por presunto delito de conformación de sociedades ficticias. No obstante, la sociedad no había sido objeto de ninguna medida cautelar ni de incautación de bienes y ni la entidad concedente ni los bancos que se preveía que iban a aportar la deuda sénior habían puesto objeción a su participación en la sociedad concesionaria. Esta información se incluyó en el informe presentado al CE y al CA para la aprobación de las dos operaciones el 22 de diciembre de 2016.

c) El contrato para el asesoramiento jurídico sobre la operación se suscribió con una consultora con despacho en España y en Colombia, en el que entre otros aspectos se incluyó: a) la revisión legal del marco jurídico regulatorio de Colombia que pudiera afectar a la entrada de COFIDES y el FIEX en el capital social y a su posterior salida de estas sociedades; b) un análisis de la normativa aplicable a las concesiones; y c) la revisión de los contratos relevantes de los proyectos y de las licencias, así como de las autorizaciones.

2.89. El importe total del gasto por asesoramiento fue de 233.268 euros (que ha de incrementarse con el IVA para obtener los importes pagados). La imputación del gasto entre los dos proyectos se realizó correctamente. Sin embargo, al FIEX debería habersele repercutido el 85% (198.990 euros) y el resto a COFIDES, pero se le imputaron únicamente 168.317 euros. Este último importe es el que se tiene en cuenta para determinar los gastos de estudio que se compensan con la comisión de estudio que ha de facturar COFIDES al FIEX, la denominada "Regla FIEX" a la que se ha hecho referencia en los puntos 2.14, 2.15 y 2.24 de este Informe.

2.90. El CE y el CA aprobaron las inversiones en ambos proyectos el 22 de diciembre de 2016, con base en el informe presentado por la Gestora, el cual se fundamentó en los informes de los asesores externos. De este informe cabe señalar lo siguiente:

¹⁶ La *due diligence* es un proceso de investigación y análisis para obtener información para valorar la oportunidad de la inversión en la compra o participación de una empresa, identificar y evaluar los riesgos potenciales (fiscales, laborales o financieros), determinar el precio adecuado de la transacción, analizar si la compra será rentable y evaluar el grado de fiabilidad de las garantías.

a) Del modelo financiero del promotor, revisado por los asesores externos, se obtenía una TIR de accionista en COP para CN del 13,52% y para TS del 11,72% (esta última se obtuvo del modelo provisional). Las diferencias de TIR se explican por el mayor riesgo de la primera concesión, al ser los ingresos previstos más dependientes de los pagos de la Administración colombiana. El asesor externo concluyó que las rentabilidades estimadas en euros (antes de impuestos en España) se situarían en torno al 10,7% en CN y al 7,14% en TS.

b) Se informó sobre la valoración de la adquisición de las participaciones del FIEX y COFIDES en estas dos sociedades, indicándose que se realizaría de manera que la TIR resultante para ambos fuera inferior, entre 60 y 80 pb, a la TIR teórica de accionista (en COP) que arrojasen los modelos de cierre financiero auditados de ambas concesiones. Según el asesor externo de COFIDES esta metodología respondía a la práctica de mercado en este tipo de transacciones y consideraba que el rango de valoración reflejaba su precio de mercado. La razón por la cual el FIEX y COFIDES debían entrar a una TIR inferior a la del promotor se debía al menor riesgo que existiría en las operaciones cuando se materializase la inversión, como consecuencia de que: a) existía cierre financiero (al haberse suscrito los contratos con los financiadores de deuda sénior) y, además, se exigiría que se hubieran cumplido determinadas condiciones requeridas por estos acreedores financieros para realizar los desembolsos; b) los accionistas habían realizado desembolsos en momentos anteriores al que lo efectuaran el FIEX y COFIDES, lo que implicaría que la TIR del FIEX y COFIDES se vería incrementada respecto a la de los accionistas por invertir en un momento posterior; y c) el FIEX y COFIDES no asumirán compromisos adicionales frente a terceros más allá de los compromisos financieros que respondan a su obligación de aportar el *equity* correspondiente. En cuanto al proyecto TS, al estar pendiente el cierre financiero, el FIEX y COFIDES se reservaban el derecho a no invertir en dicha concesión en el supuesto de que la TIR de accionista (en COP) del modelo de cierre financiero auditado se situase por debajo del 10%. Asimismo, se aprobó la ratio de coinversión en ambas sociedades.

2.91. El 30 de diciembre de 2016 se elevaron a escritura pública los dos contratos de inversión suscritos con el promotor, en los que se estableció la fórmula aplicable para determinar el precio de adquisición, estableciéndose el diferencial con la TIR del accionista en 67,5 pb en CN y de 75,0 pb en TS. Asimismo, se incluyó una cláusula en la que se contemplaba que se procuraría llevar a cabo la venta conjunta de la participación en la sociedad a partir del séptimo año, aunque de no llevarse a cabo el FIEX y COFIDES podrán vender al promotor su participación en el proyecto CN entre el octavo y el duodécimo año y en el proyecto TS entre el sexto y el décimo año.

2.92. El 20 de julio de 2017 se suscribieron el contrato de adquisición de acciones y el resto de contratos y documentación de CN. La adquisición de las acciones fue por el nominal, pero entrar en la financiación de la sociedad a una TIR inferior a la de accionista implicó que las acciones se adquirieran con prima que, tal como se ha verificado, se obtuvo del modelo financiero cerrado auditado conforme a los términos acordados en el contrato de financiación (considerando las aportaciones realizadas por el promotor al *equity* de la sociedad en COP hasta ese momento¹⁷. De esta valoración también se obtuvieron los porcentajes adquiridos conjuntamente por el FIEX y COFIDES en la sociedad. Así, se adquirió al promotor el 4,2126% de su participación en el *equity* (del 18%), un 0,5% de las acciones (porcentaje máximo que podía adquirir, para que siguiera manteniendo el 25%) y un 4,2162% de deuda subordinada. En la fecha del contrato el FIEX y COFIDES desembolsaron (pagaron al promotor) el importe correspondiente a la adquisición de las

¹⁷ Del modelo financiero cerrado auditado de la sociedad concesionaria se obtenía la TIR de accionista en COP del 13,505% (a partir de los flujos de caja de los accionistas recogidos en el modelo desde que se inicia la concesión hasta que finalice en 2044), y de él se obtuvieron los flujos de caja del promotor (el 18% de total de los flujos de caja de los accionistas). Los flujos de caja del promotor se actualizan a 31 de diciembre de 2016 pero a una tasa del 12,83% (la TIR de accionista minorada en el diferencial acordado en el contrato de inversión del 0,675%) y el importe así obtenido se capitaliza al 12,83% hasta el 20 de julio de 2017, fecha en la que se produjo el desembolso del FIEX y COFIDES (obteniéndose 56.916,57 millones de COP). A este importe se le descuenta lo realmente pagado por el promotor hasta esta última fecha y la diferencia (18.644,43 millones de COP) es la prima que correspondería a las acciones del promotor en ese momento.

acciones, la prima y la parte proporcional de la deuda subordinada aportada por el promotor hasta ese momento (valorándose los COP de la operación al tipo de cambio a euros acordado en el contrato de financiación), con el detalle que se recoge en el Cuadro 9. Los accionistas en esa fecha aún no habían realizado todos los aportes de deuda, por lo que el FIEX y COFIDES deberán realizar desembolsos futuros hasta el límite de los 8.000.000 euros, pero si como consecuencia de diferencias en el tipo de cambio tuvieran que realizar una aportación superior en euros a la que le corresponde de su participación en la deuda en COP (4,2162%), esta se asumiría por el promotor, con la consiguiente dilución de la participación del FIEX y COFIDES (esta misma cláusula se ha recogido en el resto de contratos y documentos que guardaban relación con las aportaciones).

2.93. Simultáneamente a la compra de las acciones el FIEX y COFIDES suscribieron los siguientes contratos o documentos: contrato con el promotor para la sindicación de la venta conjunta de las acciones, contrato con la sociedad de proyecto de crédito subordinado, modificación del acuerdo de accionistas, acuerdo de adhesión al acuerdo de accionistas, modificación de los contratos de prenda sobre acciones y sobre los derechos de créditos subordinados, emisión del aval y póliza de contragarantía. Para todos ellos se ha verificado la concordancia de todos los datos entre sí y con los contratos de compraventa de las acciones y de inversión.

2.94. El proyecto TS se volvió a presentar al CE y al CA, el 21 de marzo de 2018, para que aprobasen nuevamente el estudio de la operación, debido a la salida de un accionista y a que el promotor solicitó que la participación del FIEX y COFIDES aumentase de 14.000.000 euros hasta 25.000.000 euros. El 21 de mayo de 2018 el CE y el CA aprobaron la inversión en estos nuevos términos. El 4 de julio de 2018 se ratificó y elevó a pública la novación del contrato de inversión (celebrado el 30 de diciembre de 2016), en el que se acordó que el FIEX y COFIDES adquirirían una participación en el proyecto como máximo del 24,99% por un importe total máximo de 25.000.000 euros (lo que implicaba que la participación del promotor se redujera a 25,01%), cumpliéndose de esta forma lo previsto en la guía operativa del FIEX respecto a los porcentajes de participación. Entre el 25 y el 30 de octubre de 2018 el FIEX y COFIDES suscribieron los mismos contratos y documentos a los que se ha hecho referencia anteriormente para la operación CN, cuyo detalle se desagrega en el Cuadro 9, habiéndose realizado las mismas comprobaciones.

Cuadro 9: Desagregación de la inversión del FIEX en las sociedades

(COP y euros)

	Millones de COP				Euros (*)			
	Total	Prima	Capital social	Deuda subordinada	Total	Prima	Capital social	Deuda subordinada
CN								
Inversión total COFIDES+FIEX	25.522,88	4.363,37	2,5	21.157,01	8.000.000	1.367.674	784	6.631.542
Desembolso en la compra	13.320,24	4.363,37	2,5	8.954,37	4.175.152	1.367.674	784	2.806.694
Desembolsos pendientes	12.202,64	0	0	12.202,64	3.824.848	0	0	3.824.848
Inversión total FIEX 85%	21.694,45	3.708,86	2,13	17.983,46	6.800.000	1.162.523	666	5.636.811
Desembolso en la compra	11.322,20	3.708,86	2,13	7.611,21	3.548.879	1.162.523	666	2.385.690
Desembolsos pendientes	10.372,25	0	0	10.372,25	3.251.121	0	0	3.251.121
TS								
Inversión total COFIDES+FIEX	76.851,82	11.412,64	12,5	65.426,68	22.687.518	3.369.140	3.689	19.314.689
Desembolso en la compra	60.251,12	11.412,64	12,5	48.825,98	17.786.805	3.369.140	3.689	14.413.976
Desembolsos pendientes	16.600,70	0	0	16.600,70	4.900.713	0	0	4.900.713
Inversión total FIEX 85%	65.324,04	9.700,74	10,62	55.612,68	19.284.390	2.863.769	3.135	16.417.486
Desembolso en la compra	51.213,44	9.700,74	10,62	41.502,08	15.118.784	2.863.769	3.135	12.251.880
Desembolsos pendientes	14.110,60	0	0	14.110,60	4.165.606	0	0	4.165.606
(*) El tipo de cambio euro/COP aplicado en el contrato de compraventa de las acciones, conforme a lo establecido en el contrato de inversión, fue en CN de 3.190,36 y en TS de 3.387,41								

Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la documentación de los proyectos

2.95. El contrato de concesión exigía a todos los accionistas que presentasen un aval, irrevocable y a primer requerimiento, que garantizase los pagos en COP de los giros de *equity* que tienen que realizar a las sociedades del proyecto, a favor de la sociedad fiduciaria (en el modelo diseñado por la entidad concesionaria se establecía que todos los pagos y cobros relacionados con la concesión se realizaran a través de una fiduciaria). La emisión de estos avales, por un banco español con sucursal en Colombia, no implican un aumento del riesgo para el FIEX y COFIDES, al coincidir sus importes con los de las cantidades pendientes de desembolsar. Estos avales supusieron a para el FIEX, desde que se otorgaron hasta 31 de diciembre de 2018, un gasto total de 68.864 euros.

2.96. Los ingresos de las sociedades concesionarias, según el contrato de concesión, procederán de los ingresos de peaje y en mayor medida de los aportes que realice la entidad concedente (que se financia por los presupuestos de la República de Colombia). En consecuencia, el riesgo para el FIEX en estas operaciones es en su mayor parte riesgo país, al no tener asegurada la recuperabilidad de la operación frente al promotor español, pues aunque el FIEX ostenta una opción de venta de los instrumentos en los que participa (capital social y deuda subordinada) su valoración se realizará a precio de mercado.

2.97. Para los intereses de la deuda se ha verificado el correcto control y cálculo de los importes devengados y capitalizados por la unidad liquidadora, de acuerdo con los términos establecidos en los contratos de crédito subordinado suscritos con las sociedades concesionarias (realizándose su control en COP y valorándose en euros al tipo de cambio correspondiente). Los importes en COP se contrastan por COFIDES con la sociedad concesionaria, si bien están pendientes de conciliar las diferencias surgidas debido a la legislación fiscal colombiana, que obliga a aplicar una retención a la concesionaria de los intereses devengados y no cobrados por los accionistas (todos ellos sociedades colombianas, a excepción del promotor, el FIEX y COFIDES, a los que sí les es de aplicación esta norma). Asimismo, se ha comprobado que el FIEX y COFIDES facturaron y cobraron al promotor las comisiones de estudio y de formalización correspondientes y que el FIEX facturó y, en su caso, pagó a COFIDES las correspondientes comisiones de estudio, formalización,

gestión y rendimientos (aunque estas últimas, derivadas de los intereses capitalizados, no se pagarán hasta que estos, en su caso, se cobren).

II.3.6. Análisis de la participación del FIEX en fondos de capital expansión

2.98. El FIEX tenía registradas en su cartera a 31 de diciembre de 2017 y de 2018 participaciones en seis y ocho FCR, por importes de 33.793.761 euros y 42.655.366 euros, respectivamente, tal como se ha detallado en el Cuadro 2. De ellos se han seleccionado para su fiscalización tres fondos, que figuraban registrados en la cartera en esas dos fechas por unos importes totales de 25.586.118 euros y 31.053.652 euros, para los que el importe total comprometido ascendía a 141.000.000 euros. El criterio seguido para su selección fue que se encontrasen durante el periodo fiscalizado en distintas fases de desarrollo y tuvieran características diferentes. El fondo E030946 había finalizado el periodo de inversión, por lo que no se realizarán más aportaciones, y su finalidad fue facilitar distintos instrumentos de deuda a las sociedades en las que invertía; el fondo E031007 estaba en fase de inversión y su finalidad era tomar participaciones en el capital social de las sociedades en las que invierte; y el fondo E031122 se seleccionó debido a sus peculiaridades y al elevado importe comprometido de inversión, 100.000.000 euros entre el FIEX y COFIDES.

II.3.6.1. ANÁLISIS DE LA FINALIDAD DE LOS FONDOS DE CAPITAL RIESGO EN RELACIÓN A LA INTERNACIONALIZACIÓN DE LAS EMPRESAS EN LAS QUE INVIERTEN

2.99. El FIEX, con base en el artículo 114 de la Ley 66/1997, de 30 de diciembre, puede tomar participaciones en los FCR que fomenten la internacionalización de la empresa o de la economía española. La guía operativa del FIEX estableció que la actividad de estos fondos debe ser coincidente con lo que establece la normativa reguladora de la actividad del Fondo. Además, la actividad de los FCR le deberá permitir al FIEX llegar a proyectos a los que por sí solo tenga difícil alcanzar.

2.100. La finalidad del fondo de deuda E030946 era, tal como se establecía en el apéndice del folleto, aportar recursos a través de distintos instrumentos de deuda a empresas españolas de tamaño medio, que tendrán como objetivo fomentar su expansión internacional con el fin de permitirles entrar en nuevos mercados, emprender adquisiciones o financiar gastos de capital, pudiendo reorganizar su deuda o la estructura de capital (las inversiones serían diversificadas, con un interés medio de 10,5%). El fondo (promovido por un grupo financiero español independiente) utilizaba como vehículo de inversión una *Société d'Investissement en Capital À Risqué* (SICAR), constituida bajo las leyes de Luxemburgo, que se administraba por una entidad también luxemburguesa (el socio general), regulada por la autoridad de dicha jurisdicción, que a su vez delegó las funciones de gestión de la cartera y de los riesgos de la SICAR en una sociedad de servicios de gestión luxemburguesa, autorizada para la gestión de fondos por el regulador de ese país. El motivo por el que el fondo no se constituyó en España es que en nuestra legislación no está contemplado este tipo de fondos de deuda, mientras que Luxemburgo se ha consolidado como una de las jurisdicciones más relevantes para la canalización de inversiones en capital riesgo de distintas modalidades. A su vez, el promotor del fondo constituyó en España una sociedad con la finalidad de asesorar financieramente a las dos sociedades luxemburguesas, en cuyo seno se constituyó un comité de inversiones para proponer inversiones en determinadas empresas, aunque la decisión última de inversión correspondía al gestor del fondo. COFIDES (por cuenta del FIEX) suscribió el 12 de septiembre de 2014 con esta sociedad española un contrato para prestarle asesoramiento (con base en el memorándum de intenciones firmado en abril de ese año con el promotor) en el que se establecieron los servicios que prestaría COFIDES como asesor en inversiones, su participación en su comité de inversiones y las retribuciones que percibiría por ello. Debido a que el fondo E030946 cumplió con las expectativas, pues el 85% se había invertido en dos años, el promotor decidió constituir otro con las mismas características: el fondo E031346. La diferencia con el anterior radicaba en que este último invertiría al menos el 70% en empresas españolas con vocación internacional y el restante 30% en compañías españolas sin estrategia de

internacionalización en el momento de la inversión o compañías no españolas que desarrollen una parte sustancial de su actividad en países OCDE, en las que exista interés español.

2.101. El fondo E031007 estaba destinado a facilitar financiación mediante la toma de participaciones en el capital de sociedades nacionales que tuvieran, entre otras características, un perfil orientado a su expansión internacional, con potencial de crecimiento orgánico o mediante adquisiciones, con un tamaño medio, a partir de 30 millones de euros de facturación y 5 de EBITDA ("Beneficios antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización"). Con el visto bueno del consejo asesor, se podría invertir hasta un 15% en compañías que desarrollen una parte sustancial de su actividad en países de la OCDE, en las que exista un interés español. Asimismo, al menos el 20% de las aportaciones comprometidas del fondo deberán invertirse en sociedades españolas cuyos planes de expansión se desarrollen en países en desarrollo o emergentes o en sociedades domiciliadas en dichos países. El fondo fue impulsado por una sociedad gestora (el promotor) filial de un banco que, a su vez, es accionista de COFIDES, para invertir junto con inversores principalmente institucionales. Las inversiones y desinversiones se realizarán a través de dos "vehículos paralelos", un FCR para inversores institucionales y una sociedad de capital riesgo (SCR) para "family offices"¹⁸, constituyendo los denominados "vehículos paralelos", debiéndose realizar de forma conjunta y paralela de manera proporcional al importe de los respectivos compromisos de inversión.

2.102. El fondo E031122 tiene por objeto la adquisición de participaciones temporales en el capital de compañías de naturaleza no financiera ni inmobiliaria, que no coticen en bolsa, domiciliadas en España o con sustanciales operaciones y/o accionistas domiciliados en España, con una estrategia de expansión internacional, que busquen llevar parte de su actividad en Omán o el área de influencia de Omán u otras áreas geográficas (México, Centro América y Sur América). El fondo tuvo su origen en diversas misiones diplomáticas y de la administración comercial exterior española en Omán, dentro del impulso de la SEC para canalizar recursos internacionales que fomentasen la internacionalización de la empresa española, mediante la realización de inversiones temporales en su capital. Ello se tradujo en la suscripción, el 29 de abril de 2015, entre COFIDES y el *State General Reserve Fund* (Fondo Soberano del Sultanato de Omán), de un acuerdo de intenciones no vinculante para crear un FCR, en el que participasen únicamente estas dos entidades como inversores, aportando cada una 100.000.000 euros. El promotor del fondo sería COFIDES, que debería solicitar a la CNMV el registro y autorización de la sociedad gestora que se creara, para que esta constituyese el FCR.

II.3.6.2. ANÁLISIS DE LA TRAMITACIÓN DE LA PARTICIPACIÓN DEL FIE X EN LOS FONDOS DE CAPITAL RIESGO

2.103. Por lo que se refiere al Fondo E030946, el CE aprobó en mayo de 2014 el estudio de la operación, en la que el FIE X realizaría una aportación al fondo con un límite de 30.000.000 euros y colaboraría en su asesoramiento. En julio de 2014, COFIDES suscribió un contrato de servicios con un despacho de abogados, con oficinas en Madrid y en Luxemburgo, que se concretó en un informe de *due diligence* y en la asistencia en el cierre del fondo (con unos honorarios de 22.000 euros y 13.000 euros, respectivamente). En ese mismo mes el CE aprobó la operación y el 19 septiembre de 2014 se emitió la carta de oferta de compromiso de inversión, en los mismos términos autorizados por el CE, que era de 25.500.000 euros en el caso de que el fondo alcanzase en el primer cierre un tamaño mínimo de 120.000.000 euros. Este importe se ampliaría hasta 30.000.000 euros si el capital total comprometido alcanzase 140.000.000 euros y entre ambos importes de capital comprometido la inversión tendría una cuantía proporcional; pero la inversión se condicionaba al cumplimiento previo de determinados requisitos económicos y legales. Posteriormente, el 30 de diciembre de 2014 COFIDES suscribió el acuerdo de inversión por el que se comprometió con el "socio general" (el administrador de la SICAR) a invertir los importes indicados anteriormente, condicionando también la inversión a que se cumplieran una serie de

¹⁸ Las *family offices* son empresas privadas de inversión que se crean para la gestión de grandes patrimonios familiares.

requisitos legales. El 4 de mayo de 2015, una vez que se recibió la documentación acreditativa de los requisitos legales, el CE autorizó una modificación para que se llevase a cabo el primer cierre, a pesar de que el capital comprometido ascendía solo a 100.000.000 euros, alineándose con el criterio de ICO de participación proporcional, por lo que redujo el importe comprometido en el primer cierre a 21.250.000 euros. Finalmente, el 30 de junio de 2015 se firmó el acuerdo de suscripción irrevocable para participar como inversionista de clase C del fondo, en los términos del folleto y del apéndice.

2.104. En cuanto al Fondo E031007, el CE del FIEX y el CA de COFIDES autorizaron el 28 de enero de 2015 el estudio de la operación, para participar con 15.000.000 euros (aportados el 80% por el FIEX y el 20% por COFIDES), y el 25 de febrero aprobaron la operación. La carta de compromiso de inversión se emitió el 8 de septiembre de 2015, en los mismos términos aprobados por el CE y el CA. En septiembre de 2015 y en febrero de 2016 el área de operaciones presentó nuevos informes al CE y al CA, en los que se recogían los avances producidos desde que se aprobó la operación, ya que, conforme al procedimiento de calidad de gestión, al que se ha hecho referencia en el punto 2.31 de este Informe, COFIDES debe presentar al CE un nuevo informe cada seis meses en el caso de que no se haya producido el desembolso. Finalmente, el 21 de marzo de 2016 el CE y el CA autorizaron la firma de la operación aprobada previamente, y al mes siguiente autorizaron acudir al primer cierre del FCR. En relación con lo anterior, debe indicarse que en este tipo de operaciones el FIEX y COFIDES no cobran las comisiones de estudio y de formalización y han de pagar las correspondientes comisiones a las gestoras de los fondos.

2.105. Por último, en cuanto al Fondo E031122, el CE y el CA aprobaron en octubre de 2015 el estudio de la operación, en la que participarían el FIEX al 99% (99.000.000 euros) y COFIDES al 1% (1.000.000 euros). Posteriormente, el 18 de diciembre de 2015 el CE y el CA aprobaron la constitución del fondo. En estas sesiones el área de operaciones les informó de que la sociedad gestora estaba pendiente, para su constitución, de la preceptiva autorización administrativa por el Consejo de Ministros, dada su naturaleza de sociedad mercantil estatal, pues la CNMV había ya autorizado, el 28 de mayo de 2015, que se constituyera la sociedad gestora de entidades de inversión colectiva (SGEIC). Asimismo, se les informó de las comisiones que cobraría la sociedad gestora. El Consejo de Ministros acordó, el 18 de diciembre de 2015, autorizar a COFIDES la constitución de una sociedad filial denominada “Cofides Capital Riesgo, SGEIC, SA”, pero estableció que COFIDES debería elevarle las operaciones de inversión para su aprobación, previo informe de la Comisión Delegada del Gobierno para Asuntos Económicos, a propuesta del entonces denominado Ministerio de Economía y Competitividad. La sociedad gestora se constituyó el 27 de abril de 2016 y el 27 de mayo de 2016 se inscribió en el Registro de Sociedades Gestoras de Entidades de Capital Riesgo de la CNMV (el 7 de diciembre de 2016 cambió su denominación por “Sociedad Mercantil Estatal Cofides Capital Riesgo, SGEIC, SA”), aunque la sociedad ha permanecido sin actividad hasta que se aprobó su cancelación por el Consejo de Ministros el 26 de abril de 2019. El 27 de septiembre de 2017 COFIDES informó al CE y al CA de que la condición impuesta por el Consejo de Ministros había impedido la aprobación de la inversión, dado que los órganos competentes del Fondo Soberano de Omán se habían negado a avanzar en el proyecto, al diferir esta forma de actuar de los estándares habituales de mercado. Por este motivo, se negociaron fórmulas alternativas, acordándose que la gestión del fondo sería desempeñada por una entidad privada seleccionada en un proceso público de licitación (lo que implicó la pérdida del cobro de las comisiones por la SGEIC y que en el futuro pudiera constituir otros FCR). En esta sesión el CE y el CA aprobaron estas modificaciones. Una vez seleccionada la gestora, el 2 de julio de 2018 se elevó a escritura pública el documento de constitución del FCR *Spain Oman Private Equity Fund, FCR*.

II.3.6.3. ANÁLISIS DE LA EVOLUCIÓN DE LAS PARTICIPACIONES DEL FIEX EN LOS FONDOS DE CAPITAL RIESGO

2.106. Para el fondo E030946 se ha verificado la idoneidad de todas las inversiones y desinversiones realizadas por el FIEX, que según se desprende de la documentación propia de

COFIDES, así como de la que le remitió la SICAR, han sido las siguientes: a) el “socio general” ha realizado nueve llamadas de capital para realizar las inversiones, entre el 20 de julio de 2015 y el 26 de enero de 2018, lo que supuso que el FIEX desembolsara un total de 25.727.730 euros (la SICAR recibió un total de 120.515.605 euros); b) como consecuencia de que en el tercer cierre y en el cierre final los compromisos de inversión en el fondo ascendían a 123.156.000 euros y 139.244.738 euros, respectivamente, el FIEX tuvo que aumentar su compromiso de inversión (de acuerdo con lo previsto en la oferta de compromiso y en el acuerdo de suscripción de inversión) hasta unos importes de 26.416.258 euros y 29.830.066 euros, respectivamente, lo que implicó dos nuevos desembolsos por un monto total de 4.129.064 euros; c) debido a que en el segundo y tercer cierres había bajado el porcentaje de participación de los antiguos accionistas en el fondo (al entrar nuevos partícipes) se les reembolsó el importe proporcional que a ese descenso le correspondía en las inversiones ya realizadas por la SICAR, lo que supuso que el FIEX recibiera un total de 2.261.000 euros (la SICAR reembolsó un total de 11.133.969 euros); d) el 12 de octubre de 2017 la SICAR reembolsó a los accionistas 19.995.544 euros, al haberse amortizado anticipadamente la inversión sexta (de este importe le correspondió al FIEX 4.283.597 euros); y e) como consecuencia de todos estos movimientos el importe de la inversión del FIEX en el fondo, a 31 de diciembre de 2018, ascendía a 23.312.197 euros, importe por el que figuraba la inversión en la cartera del FIEX (el importe neto aportado por los accionistas a la SICAR era de 108.819.763 euros). Cada movimiento del FIEX se ha identificado con los de la SICAR, habiéndose verificado que en todo momento la proporción entre el importe desembolsado y las aportaciones comprometidas tanto en el FIEX como en la SICAR eran coincidentes. El 29 de noviembre de 2017 el CE aprobó que el FIEX participase en el 20% del fondo E031346, con un límite de 30.000.000 euros, estando previsto que su tamaño objetivo alcanzase 150.00.000 euros.

2.107. Varias de las inversiones de la SICAR se amortizaron anticipadamente (la primera en amortizarse se reembolsó a los accionistas) y de las otras (por 37.500.000 euros) se reinvertieron 37.305.262 euros, con la finalidad de aumentar su rentabilidad y evitar el reembolso de estos importes a los accionistas antes de lo previsto. En línea con lo anterior, en julio de 2018 el CE y el CA autorizaron la solicitud del promotor para modificar la documentación del fondo, con el fin de que pudiera reinvertir los ingresos procedentes de amortizaciones anticipadas producidas durante el periodo de inversión (dado que el apéndice del folleto únicamente permitía la reinversión de las amortizaciones que hubieran permanecido en cartera menos de 24 meses).

2.108. El FIEX ha recibido en concepto de dividendos (derivados de los intereses cobrados en los préstamos por el fondo) entre 2016 y 2018 un total de 3.994.336 euros. Estos importes eran netos, una vez deducida la comisión de gestión, aunque el gestor no remitió información que permitiera conocer el monto deducido por este concepto. Además, en 2016 el FIEX recibió 95.293 euros derivados de la comisión del 6% que se cobró a los accionistas que se incorporaron después del primer cierre. COFIDES ha recibido de la sociedad asesora, conforme al contrato suscrito en septiembre de 2014, un total de 344.784 euros más IVA (entre julio de 2015 y diciembre de 2018), que corresponden a ocho facturas para las que se ha verificado que su importe se había calculado de acuerdo con el contrato. A su vez, de este importe COFIDES le ha pagado al FIEX 24.825 euros, de acuerdo con lo indicado en el informe presentado al CE en julio de 2014.

2.109. Para el fondo E031007 se ha verificado la idoneidad de todas las aportaciones realizadas por el FIEX y COFIDES, que hasta el 11 de abril de 2019 han sido las que se indican a continuación. El FIEX había realizado cuatro desembolsos a solicitud de la gestora al FCR, por un importe total de 6.249.285 euros (siendo este el importe por el que estaba registrado en su cartera al 31 de diciembre de 2018), y a su vez COFIDES había realizado simultáneamente otras cuatro aportaciones por un total de 1.562.322 euros, con el detalle que se recoge en el Cuadro 10. La sociedad gestora ha remitido a COFIDES trimestralmente un reporte de sus inversiones, así como las cuentas anuales y el informe de gestión auditados. De estos documentos se ha obtenido que el importe comprometido hasta el 31 de diciembre de 2018 en el cierre final del FCR y de la SCR era de un total de 160.000.000 euros, del que correspondía al FCR 95.473.000 euros, habiéndose realizado aportaciones en cada uno de ellos hasta el 31 de diciembre de 2018 del 52,08% sobre el

total comprometido. Así, aunque entre el primer cierre y el cierre final había disminuido el porcentaje de participación del FIEIX y de COFIDES en el FCR y en los “vehículos paralelos”, tal como se indica en el Cuadro 10, se observa que el total de los desembolsos realizados hasta 31 de diciembre de 2018 representaban un porcentaje del 52,08% respecto de sus compromisos de inversión, a pesar de que se habían realizado en diferentes momentos del tiempo en los que su porcentaje de participación en el FCR y en los “vehículos paralelos” eran diferentes.

2.110. A Por último, en el fondo E031122 el FIEIX había realizado hasta finales de 2018 dos aportaciones por un monto total de 1.492.170 euros, importe por el que figuraba el fondo registrado en la cartera del FIEIX. A su vez, COFIDES había aportado 15.072 euros. En junio de 2019 se realizó un tercer desembolso, de 9.386.982 euros por el FIEIX y de 94.818 euros por COFIDES.

Cuadro 10: Aportaciones realizadas al FCR E031007 por el FIEIX y COFIDES y porcentajes que representaban las aportaciones respecto del patrimonio del FCR y de los “vehículos paralelos” (FCR+SCR)

(euros)

Descripción	FIEIX	COFIDES	COFIDES + FIEIX
Compromiso de inversión	12.000.000	3.000.000	15.000.000
Importe del 1º desembolso 10/05/2016	532.800	133.200	666.000
Importe del 2º desembolso 23/03/2017	3.888.885	972.221	4.861.106
Importe del 3º desembolso * 11/10/2018	779.006	194.751	973.757
Importe del 4º desembolso 05/11/2018	1.048.595	262.149	1.310.744
Total aportado a 31-12-18	6.249.285	1.562.322	7.811.607
Relación a 31-12-18 de aportado s/ compromiso de inversión	52,08%	52,08%	52,08%
Importe que falta por aportar 31-12-18	5.750,71	1.437,68	7.188,39
Porcent. particip de las aportac. compr. en el FCR en el 1º cierre	16,44%	4,11%	20,56%
Porcent. particip de las aportac. compr. en el cierre final (14-01-18)	12,57%	3,14%	15,71%
(*) Este fue el importe de la aportación, pero se desembolsó un importe inferior al descontarse los dividendos a recibir por un importe conjunto de 135.816 euros, de los que al FIEIX correspondieron 108.653 euros.			

Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la documentación del FIEIX y del FCR

II.3.6.4. ANÁLISIS DE QUE LAS INVERSIONES REALIZADAS POR LOS FONDOS EN LAS SOCIEDADES TENÍAN COMO FINALIDAD FOMENTAR SU INTERNACIONALIZACIÓN

2.111. El FIEIX únicamente puede participar en los FCR que tengan una actividad coincidente con la suya, establecida en su normativa reguladora. En consecuencia, los fondos pueden destinar su inversión tanto a la empresa española para su internacionalización como a sus filiales en el exterior, pudiendo realizarse dicha inversión mediante la toma de participaciones directas o indirectas en los fondos propios de esas sociedades (capital o cuasi capital) o a través de cualquier otro instrumento financiero participativo (entre otros, deuda sénior, deuda garantizada con garantías de segundo orden o deuda subordinada).

2.112. En lo que se refiere al Fondo E030946, de las quince sociedades a las que el fondo había concedido préstamos, gran parte de ellas tenían importante presencia en el exterior al exportar un porcentaje elevado de sus ventas o contaban con establecimientos o plantas de producción fuera de España. En consecuencia, eran susceptibles de recibir esta financiación. No obstante, otras sociedades tenían una presencia en el exterior escasa y con parte de la financiación se pretendía fomentar esta expansión. Conforme a lo indicado en el informe presentado al CE y en el apéndice del folleto, la financiación se destinó: a) en cinco sociedades, con elevada presencia en el exterior, en su mayor parte a reestructurar deuda, en unos casos procedente de la adquisición de sociedades en España o en el exterior; b) en otras cuatro sociedades, que estaban en mayor o menor medida internacionalizadas, a financiar su reorganización accionarial, realizándose en todos

los casos la adquisición accionarial por una sociedad o un fondo de capital riesgo, para lo que se constituyó una sociedad “ad hoc” en la que se situaron las acciones y que recibió el préstamo con la garantía de las acciones; c) en otras dos se financió la adquisición de sociedades, en un caso de una sociedad en España, con la finalidad de que la empresa resultante tuviera un tamaño suficiente para consolidarse en Europa (aunque se amortizó anticipadamente) y en el otro se adquirió una sociedad en EE.UU.; d) en otra se destinó a un conjunto de medidas; e) en otra, sin presencia en el exterior, la inversión se destinaría a financiar su crecimiento orgánico mayoritariamente en España, pues únicamente un 17% del préstamo (3,4 millones de euros) se destinaba a adquisiciones en el exterior (en concreto en Portugal); y f) en otras dos, con escasa presencia en el exterior, la financiación pretendía su expansión fuera de España, aunque se amortizaron anticipadamente. A este respecto, debe tenerse en cuenta que estas reorganizaciones societarias o financieras son las que permiten a las empresas acometer su plan de expansión que incluye su internacionalización.

2.113. En relación con las inversiones en estas sociedades, debe señalarse que a diciembre de 2018 muchas de ellas llevaban poco tiempo en la cartera de la SICAR, pues de las seis primeras inversiones cuatro se habían amortizado anticipadamente, por lo que no es posible determinar el efecto que sobre su internacionalización han tenido estos préstamos. En los primeros reportes sobre la SICAR no se detallaba la incidencia de los préstamos en la internacionalización. Informada COFIDES de este resultado de la fiscalización, insistió a la asesora para que aportase mayor información sobre este aspecto, la cual fue incluida en el reporte enviado en el último cuatrimestre de 2019, antes de finalizar los trabajos de fiscalización, en el que ya se incluyó un apartado específico sobre los avances realizados por estas empresas en relación a su internacionalización. A este respecto, cabe destacar el efecto multiplicador que tiene la participación del FLEX en el fondo, dado que su presencia implicó que la inversión del fondo se destinase a la internacionalización de las empresas españolas, ya que cabe suponer que sin su participación esta condición limitativa no se hubiera incluido en el folleto del fondo. Para el fondo E031346, tal como se indicó en el informe presentado al CE en noviembre de 2017, la participación del FLEX tenía un efecto catalizador de al menos 2,5; esto es, por cada euro que invirtiera el FLEX el fondo invertiría 2,5 euros adicionales en la internacionalización de las empresas.

2.114. En lo que se refiere al Fondo E031007, los “vehículos paralelos” han adquirido hasta el 31 de diciembre de 2018 participaciones en cinco sociedades, tres a lo largo de 2017 y dos en el último trimestre de 2018. Estas empresas tenían una presencia en el exterior desigual, pues tres de ellas tenían elevada presencia internacional, en otra era escasa y en la última inexistente. En relación con el efecto que ha tenido la participación del fondo en la internacionalización de estas empresas, debe indicarse que aún no ha transcurrido el plazo suficiente para poder determinar si la inversión ha tenido un efecto dinamizador sobre su expansión en el exterior, objetivo que se pretendía alcanzar mediante la adquisición de una participación en su capital social, que le permitiría a la gestora tomar parte en las propuestas que afectasen al negocio y fueran de carácter estratégico. Asimismo, el cumplimiento de este objetivo dependerá de la materialización del resto de inversiones, pues aún faltaba por invertir el 48% de las aportaciones comprometidas.

2.115. Por último, se ha analizado si el fondo está cumpliendo el compromiso de invertir el 20% de su patrimonio (19.094.600 euros) en países emergentes y en vías de desarrollo. La inclusión de esta cláusula en el reglamento de gestión del fondo tiene su razón de ser en la participación de COFIDES (con 3.000.000 de euros) en el FCR, dado que su normativa únicamente le permite destinar su inversión a este tipo de países. La participación de COFIDES tiene un efecto multiplicador de 6,4 veces respecto a la inversión total comprometida por el FCR en países en desarrollo. No obstante, debe señalarse que los planes de expansión y las exportaciones de las sociedades en las que había invertido el FCR se realizaron mayoritariamente en Europa y EE.UU., aunque dos de estas empresas tenían cierta presencia en países en vías de desarrollo. El fondo E031122 realizó la primera inversión en el segundo cuatrimestre de 2019, por importe de 20.000.000 miles de euros.

II.3.7. Análisis de la cartera del FIEEX en relación a los límites de inversión y a los indicadores de riesgo, rentabilidad y nivel de actividad

2.116. La guía operativa del FIEEX establece que, con periodicidad trimestral, COFIDES debe presentar al CE informes de la cartera del FIEEX que permitan conocer su evolución, entre los que se incluye anualmente un informe de cartera óptima. Estos informes deben incluir, entre otros contenidos, la distribución de la cartera por promotor, país, sector y divisa que permitan verificar el cumplimiento de determinados límites de concentración de riesgo, regulados en la guía operativa del FIEEX. Además, deben incluir indicadores de rentabilidad, riesgo y nivel de actividad. Asimismo, deben incluir un apartado de seguimiento de la cartera óptima del ejercicio. En la fiscalización se ha comprobado que la dirección de riesgos de COFIDES elabora periódicamente estos informes, para su presentación al CE, a partir de los datos obtenidos de la cartera.

2.117. Los objetivos que se pretenden alcanzar con la elaboración periódica de estos informes son los siguientes: a) permitir la evaluación continua del nivel de consecución de los objetivos fijados en la gestión del FIEEX; b) actuar como elemento de apoyo en la toma de decisiones estratégicas sobre la gestión del mismo; c) identificar los tipos de operaciones más demandadas y aprobadas, para contribuir a enfocar acertadamente la política y el esfuerzo comercial de COFIDES; d) evaluar la calidad de la cartera del FIEEX en consonancia con los criterios de elegibilidad (eficiencia de la inversión); y e) monitorizar el comportamiento global de la cartera de operaciones, en función de las variaciones de los niveles de riesgo percibidas.

2.118. Los límites establecidos para la composición de la cartera se fijan como un determinado porcentaje del patrimonio neto del FIEEX, que a estos efectos se considera la suma de las dotaciones anuales al fondo desembolsadas y los resultados acumulados. A 31 de diciembre de 2018 el patrimonio neto del FIEEX, a estos efectos, ascendía a 854.555.237 euros, al descontarse el importe de 65.000.000 euros pendientes de recibir por aportaciones presupuestarias (a los que se ha hecho referencia en el punto 2.2 de este Informe). Se ha comprobado que, tal como se informó al CE, la cartera del FIEEX a esa fecha cumplía los límites establecidos en la guía operativa en relación con el patrimonio neto. Estos límites eran los siguientes:

a) Del 35% por sector de actividad. Los sectores con más peso en la cartera eran el de infraestructuras de transporte, con 193.564.617 euros (lo que suponía un 22,65% del patrimonio neto), y el de industria y manufacturas de automoción, con 141.444.986 euros (un 16,55%).

b) Del 25% por país. Los países con mayor riesgo eran EE.UU, con 92.994.112 euros (lo que representa el 10,88%), y México, con 82.407.871 euros (el 9,64%). Las operaciones internacionales o de internacionalización tenían un límite del 30% y su importe era de 168.866.019 euros (lo que suponía un 19,76%).

c) Del 10% en proyectos en los que invierta una empresa o grupo de empresas con un núcleo de decisión común, con una aportación neta total de 100.000.000 euros (a estos efectos, se entiende por aportación neta la suma de las aportaciones del FIEEX minoradas por los importes amortizados o desinvertidos). En este caso había un promotor que superaba el límite, con un importe total de operaciones de 101.610.750 euros (11,89%), pero ello se debía a que las operaciones de este promotor eran de capital interés, por lo que figuran en la cartera por el importe desembolsado más los intereses capitalizados, pero no superaba el límite si se contemplaba solo el importe total desembolsado. El resto de promotores estaban por debajo de los citados importe y porcentaje. Así, cinco tenían operaciones comprendidas entre un total de 50.000.000 euros y 100.000.000 euros, y su porcentaje de participación oscilaba entre el 9,36% y el 5,92%.

d) Del 30% para el conjunto de operaciones con riesgo país y del 15% por país. El importe total de estas operaciones ascendía a 91.901.391 euros (un 10,75%). Brasil era el país que concentraba mayor riesgo país, 30.678.346 euros (3,59%), seguido de Colombia con 17.681.077 euros (2,07%).

e) Del 30% para el conjunto de operaciones con exposición a riesgo cambiario y del 7,5% por divisa (este límite es del 10% en el caso de divisas comúnmente consideradas como monedas de

reserva, y en el caso del USD se podría superar con determinadas condiciones). Las operaciones con riesgo cambiario ascendían a 109.586.492 euros (12,82%). De ellas estaban denominadas en USD 65.354.120 euros (7,65%), en COP 17.681.077 euros (2,00%) y en reales brasileños 17.077.306 euros (2,00%).

f) Del 4% la pérdida máxima estimada por riesgo de tipo de cambio de las operaciones en cartera (este límite se obtiene mediante una técnica estadística, conocida como *Value at Risk*, por la que se mide el riesgo de sufrir una pérdida con una determinada probabilidad, en este caso del 99%, generada por la apreciación o depreciación de las monedas en las cuales se encuentran denominadas las operaciones de la cartera). Este límite se cumplió al situarse en el 1,8%.

2.119. Este control por límites implica que la cartera del FLEX esté diversificada, evitándose de esta forma determinadas concentraciones de riesgo que empeorarían su calidad crediticia. Asimismo, para evitar que la aprobación de una operación pueda implicar la superación de alguno de estos límites, antes de admitirla a estudio ya se comprueba que no se incumple ninguno de ellos.

2.120. En cuanto a los indicadores de riesgo, rentabilidad y nivel de actividad cabe señalar que en el informe presentado al CE a 31 de diciembre de 2018 se recogía información de todos estos aspectos, que se analiza seguidamente.

2.121. La cartera se ha clasificado atendiendo al *rating* de la operación a 31 de diciembre de 2018 (este *rating* podía haber variado con respecto al que tenía la operación cuando se aprobó y con el del año anterior). Tal como se detalla en el Cuadro 11, el 71% de las operaciones en cartera a 31 de diciembre de 2018 tienen un *rating* medio (entre B- y C+), el 15% tienen mejor *rating* (B y B+) y un 6% lo tienen peor (C y C-). Las cuatro operaciones deudoras por morosidad ascienden a 12.105.093 euros y las cuatro operaciones deudoras por presunción, por importe de 38.087.891 euros, corresponden a tres deudores: uno de ellos con deuda vencida impagada (por importe de 6.622.136 euros); otro con 15.832.327 euros, que tenía la deuda refinanciada o reconocida en procedimientos concursales (este importe se desagrega en 13.487.858 euros y 2.344.469 euros, tal como se ha analizado en los puntos 2.83.b) y 2.85); el tercero era una operación de las denominadas "EFP" gestionadas por EDFI, a las que se ha hecho referencia en el punto 2.58. Por su parte, las dos operaciones sin *rating* son las siguientes: una por importe de 18.640.174 euros (que se desagrega en 5.633.187 euros y 13.006.987 euros, que corresponden a la operación analizada en el punto 2.85) y otra de 1.300.000 euros que correspondía a un deudor en litigio del que se recuperó ese importe en 2019 (el resto de su deuda de 6.087.369 euros estaba clasificado como fallida y en 2009 se dio de baja de la cartera). El *rating* medio de la cartera a 31 de diciembre de 2017 era C+ (5,59) y a 31 de diciembre de 2018 se mantenía en C+ (5,76), por lo que se cumplía el objetivo impuesto por COFIDES en cuanto a situar la calidad crediticia de la cartera del FLEX en la citada categoría de C+.

Cuadro 11: Cartera del FIEX clasificada atendiendo al *rating* de las operaciones¹⁹

(euros)

Rating operación	31-12-2017		31-12-2018	
	Saldo Vivo + deudores	% Cartera	Saldo Vivo + deudores	% Cartera
B +	20.322.357	3%	43.989.661	5%
B	97.058.707	13%	86.051.323	10%
B -	202.008.456	26%	298.812.656	34%
C +	312.486.310	41%	316.909.154	37%
C	22.524.949	3%	36.218.088	4%
C -	42.167.369	5%	15.126.505	2%
Deudores por morosidad y deudores por presunción	56.743.310	7%	50.192.984	6%
Sin Rating	17.796.214	2%	19.940.175	2%
TOTAL	771.107.672	100%	867.240.546	100%

Fuente: informe de cartera FIEX de 31 de diciembre de 2018 presentado al CE

2.122. Para determinar la rentabilidad el área de riesgos analiza:

a) En primer lugar, la rentabilidad esperada en función de tipos de interés actuales. Así, la TIR de la cartera viva que se obtiene es del 3,42% (de los intereses que se esperan cobrar cada año hasta 2029, cuando vence la última operación viva). Para realizar un análisis de sensibilidad a los tipos de intereses esta TIR se ajusta en función de una hipotética variación de los intereses al alza o a la baja (de -25 pb, +25 pb y 100 pb), lo que supondría un descenso o un aumento de la TIR (de -0,15%, 0,18% y 0,81%, respectivamente);

b) En segundo lugar, la rentabilidad de la cartera, para lo que se compara el margen operativo (resultado neto contable) con la cartera media del año y con el patrimonio neto, obteniendo una rentabilidad de 0,33% y 0,30%, respectivamente;

c) Por último, coteja el patrimonio generado (resultados positivos incluidos en el patrimonio neto) con el patrimonio total aportado, obteniéndose una rentabilidad del 12,0% en 2018 y del 11,3% en 2017 (en términos anualizados se obtendría en 2018 una TIR del 0,78% y en 2017 del 0,80%).

2.123. Del análisis de la evolución acumulada de los fallidos más las quitas, desde que se constituyó la cartera del FIEX, se desprende un aumento paulatino en los tres últimos años. Esta evolución se obtiene cotejando el importe total de los fallidos y las quitas acumuladas en los últimos años con el monto total desembolsado por el FIEX para financiar operaciones desde que se constituyó (en este importe se incluyen tanto las operaciones vivas como las amortizadas que se han reinvertido).

2.124. Del análisis de cómo evolucionarán las operaciones incluidas en la cartera a 31 de diciembre de 2018 (incluyendo préstamos y operaciones de capital interés) se deduce que las operaciones irán venciendo de manera gradual hasta 2029 en euros (y 2031 en USD). La evolución esperada del cobro de intereses de estas operaciones es especialmente relevante en los años 2019 (con

¹⁹ El importe de la cartera que se incluye en el informe presentado al CE a 31 de diciembre de 2018 (867.240.546 euros) difiere del de la cartera viva y del de la cartera total recogida en el informe de gestión (834.762.689 euros y 891.831.549 euros, respectivamente), cuya desagregación por modalidades se ha detallado en el Cuadro 2 de este Informe. Estas diferencias tienen su origen en que las operaciones incluidas en los distintos conceptos que integran la cartera se han agrupado de forma diferente, dado que los datos de la cartera presentados al CE tienen en cuenta criterios enfocados a su gestión y los del informe de gestión atienden a las normas contables, estando todas las operaciones incluidas en ambas carteras con los mismos importes pero en distintos conceptos, habiéndose identificado en la fiscalización las operaciones que motivan estas diferencias. Así, en la cartera presentada al CE se incluyen deudores y se presentan por separado los fallidos, pero contablemente los fallidos siguen considerándose deudores hasta que la secretaría general emite un certificado de que la deuda es incobrable.

36.138.665 euros), 2021 (con 15.706.846 euros) y 2027 (con 13.686.974 euros). El objetivo de COFIDES es maximizar la utilización de los fondos, teniendo en cuenta un nivel de liquidez mínima para atender los compromisos del FLEX (tales como desembolsos o pagos de las comisiones).

2.125. El análisis de indicadores de actividad en los últimos años refleja cómo se han financiado los desembolsos de las nuevas operaciones, distinguiendo la parte financiada con amortizaciones y, en su caso, con tesorería. Estos datos aparecen reflejados en el Cuadro 12. En los años en que ha sido necesario aplicar tesorería se indica el número de años en los que a ese ritmo se consumiría. .

Cuadro 12: Indicadores de actividad, desembolsos financiados con amortización y tesorería
(euros)

Año		2014	2015	2016	2017	2018
Amortizaciones – desembolsos		(12.832.068)	1.303.562	45.344.963	(42.064.884)	83.506.081
Desembolsos financiados con (%)	Amortizaciones	92%	100%	100%	74%	51%
	Tesorería	8%	0%	0%	26%	49%
Consumo de tesorería en años		14	no consume	no consume	5	1

Fuente: informe de cartera FLEX de 31 de diciembre de 2018 presentado al CE

2.126. También se analiza el importe de la cartera incluyendo las operaciones formalizadas pendientes de desembolsar, presentándose por separado el fondo E031122, dada la cuantía del mismo (99.000.000 euros correspondientes al FLEX y 1.000.000 euros a COFIDES). A este respecto, en el Cuadro 13 se aprecia un crecimiento de la cartera en 2018, especialmente en el segundo semestre del año.

Cuadro 13: Importe de la cartera incluyendo operaciones formalizadas pendientes de desembolso
(euros)

Conceptos	31-12-2017	30-06-2018	31-12-2018	% 2018/2017
Cartera	771.107.672	754.327.391	867.240.546	12,47
Operaciones formalizadas pendientes de desembolso	92.653.000	74.667.000	86.623.000	98,73
Fondo E031122	0	98.200.000	97.508.000	
Total	863.760.672	927.194.391	1.051.371.546	21,72

Fuente: informe de cartera FLEX de 31 de diciembre de 2018 presentado al CE

2.127. La cartera óptima indica cómo debería invertirse en el año para cumplir los objetivos de gestión establecidos para el periodo cuatrienal 2016-2019, en el que se establecía para el año 2018 el importe de inversión óptima (desembolsos), así como la proporción en la que deberían realizarse las operaciones de capital (30%) y de préstamo (70%). En 2018 la inversión real superó a la prevista, pero no se ha materializado conforme a la distribución por modalidades planeada, tal como se indica en el Cuadro 14. La cartera óptima también establecía cómo debía distribuirse la inversión del ejercicio entre las operaciones en función de su *rating*, con la finalidad de que la cartera tuviese un *rating* medio C+. En el Cuadro 15 se detalla para 2018 la distribución prevista y la real, observándose que este objetivo se ha cumplido.

Cuadro 14: Distribución de la cartera óptima por modalidades a invertir en 2018

(euros)

Modalidades	Inversión realizada en 2018 (real)	Objetivos previstos
Capital	20.970.772	42.600.000
Préstamos	148.648.937	99.400.000
Totales	169.619.709	142.000.000

Fuente: informe de cartera FIEEX de 31 de diciembre de 2018 presentado al CE

Cuadro 15: Distribución real de las operaciones desembolsadas en 2018 según su rating

Rating	Real %	Objetivos previstos %
B+ y B	18	7
B -	21	40
C+	60	50
C	1	3

Fuente: informe de cartera FIEEX de 31 de diciembre de 2018 presentado al CE

III. CONCLUSIONES**III.1. SOBRE LA REPRESENTATIVIDAD DE LAS CUENTAS ANUALES**

3.1. En opinión del Tribunal, las cuentas anuales del Fondo para Inversiones en el Exterior, FCPJ (FIEEX o el Fondo) de los ejercicios 2017 y 2018 presentan fielmente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de la entidad a 31 de diciembre de los ejercicios respectivos, así como los resultados de sus operaciones y flujos de tesorería correspondientes a los ejercicios anuales terminados en dichas fechas, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación y con los principios y criterios contables contenidos en el mismo (punto 2.1).

3.2. Sin afectar a la opinión favorable sobre las cuentas expuestas en la conclusión anterior, debe destacarse la particular situación de la partida de "Aportaciones al Fondo pendientes de desembolso", en la que el FIEEX tenía registrados 65.000.000 euros en los balances de cada uno de los ejercicios 2017 y 2018. Este importe procede de los presupuestos generales del Estado de 2014 y 2015, en los que se habían consignado unas dotaciones al FIEEX por importes de 25.000.000 euros y 40.000.000 euros, respectivamente, y, según le consta a COFIDES, el entonces denominado Ministerio de Economía y Competitividad había tramitado los correspondientes documentos de reconocimiento de obligaciones y propuesta de pago, estando pendiente su libramiento por la Dirección General del Tesoro (punto 2.2).

3.3. La política de cobertura de riesgo del FIEEX contemplaba que, en las operaciones para las que únicamente tiene recurso a la sociedad de proyecto, el ajuste de su valor se realizase en función del riesgo país, conforme al grupo en el que la sociedad en el exterior estuviese incluida en la clasificación de los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y del porcentaje de deterioro establecido para cada grupo en la Circular 4/2017, de 27 de noviembre del Banco de España. La Intervención General de la Administración del Estado (IGAE) consideró que al FIEEX le era de aplicación la norma de reconocimiento de valor segunda, apartado 4.3, de la Resolución de 1 de julio de 2011, de la IGAE y el apartado tercero, número 3. de la Resolución de 14 de diciembre de 1999, también de la IGAE. Por ello, consideró que "para estimar de forma global el riesgo de fallidos debe realizarse sobre la base de la serie histórica temporal de los mismos". El FIEEX, ante la imposibilidad de aplicar estas normas al no disponer de una serie temporal, ya que carece de una muestra significativa (pues únicamente han sido declaradas fallidas

dos operaciones desde que se constituyó), registró contablemente la reversión del deterioro de las veinticuatro operaciones que se encontraban en esta situación (por un importe total de 2.392.140 euros). Por este motivo, cabría pensar que para estas operaciones el FIEX está soportando un riesgo país adicional al derivado de la insolvencia de las sociedades de proyectos (riesgo comercial), como consecuencia del riesgo de transferencia de alguna de las cuotas o por devaluaciones futuras o incluso expropiaciones, que en la actualidad no está incluido en la valoración de estas operaciones, por lo que existe la posibilidad de que estas se encuentren sobrevaloradas (puntos 2.8 a 2.13).

3.4. El Comité de Dirección del FIEX aprobó el 9 de diciembre de 2014 la última modificación de la metodología para determinar el importe del gasto por comisiones de estudios que se devengan en el FIEX y se pagan a la Compañía Española de Financiación del Desarrollo, COFIDES, SA, SME (COFIDES o la Gestora), conforme a lo regulado en la disposición segunda de la Orden Comunicada de 28 de julio de 1999, del entonces denominado Ministerio de Economía y Hacienda. Este procedimiento se basa en cuantificar los gastos (directos e indirectos) en los que incurre la Gestora derivados del estudio de las operaciones del FIEX con base en unas ratios que ponderan las semanas dedicadas a la fase de estudio y formalización de los proyectos del FIEX por el área de operaciones, considerada en su conjunto, en relación con el total de semanas dedicadas por esta área a todos los proyectos gestionados por COFIDES. Ello supone que no se tenga en cuenta el tiempo real que cada técnico emplea en los proyectos que se encuentran en esta fase ni el coste que ello supondría en función de sus retribuciones. Por este motivo, la imputación que se realiza al FIEX de los gastos de estudio de las operaciones por COFIDES no refleja los costes reales en los que efectivamente ha incurrido la Gestora (puntos 2.14 y 2.15).

III.2. SOBRE EL CUMPLIMIENTO DE LA LEGALIDAD

3.5. A 31 de diciembre de 2018 el FIEX únicamente había invertido en una operación con un promotor no español, basándose en su interés español, que había sido aprobada en mayo de 2009. La Gestora y el Comité Ejecutivo (CE) entendieron que la elegibilidad de esta operación se basaba en el interés español por su impacto en los países de destino de la inversión del fondo y la importancia de las relaciones comerciales y de inversión entre España y estos países, tal como se indicó en el informe presentado al CE para su aprobación. No obstante, este Tribunal considera que el interés español en esta operación es muy indirecto, dado que no existe una vinculación directa de la operación ni con empresas españolas (que redunde en un aumento de sus exportaciones o de transferencia de su tecnología), ni con la economía española, ni con la imagen de España. No obstante, al cierre de 2018, de la inversión del FIEX de 5.000.000 euros solo quedaban participaciones en el Fondo por 1.358.940 euros, habiendo cobrado los importes desinvertidos más 440.497 euros en concepto de dividendos y 3.743.085 euros de plusvalías (punto 2.18).

3.6. Al CE del FIEX le es de aplicación el principio de presencia equilibrada de mujeres y hombres, regulado en el artículo 54 de la Ley Orgánica 3/2007, de 22 de marzo, para la igualdad efectiva de mujeres y hombres, en lo referente a la designación de los representantes de la Administración General del Estado en órganos colegiados y comités de personas expertas. Esta norma no se ha cumplido en la composición del CE, que ha cambiado en varias ocasiones durante el periodo fiscalizado. Así, en julio de 2017 estaba integrado por cinco mujeres y diez hombres; en octubre de 2017 pasó a estar compuesto por cuatro mujeres y once hombres; en julio de 2018 esta distribución fue de cinco mujeres y diez hombres; y en septiembre de 2018 era de seis mujeres y nueve hombres (punto 2.25).

III.3. SOBRE LOS SISTEMAS DE GESTIÓN Y LAS OPERACIONES DE LA CARTERA DEL FIEX

3.7. Los sistemas de gestión aplicados a las operaciones financiadas por el FIEX se consideran adecuados, tanto en relación a su racionalidad económica-financiera como a su sometimiento a los principios de buen gobierno. A este respecto, debe indicarse que se consideran adecuados las

normas y los procedimientos internos regulados en: la guía operativa del FIEEX; el procedimiento de calidad de gestión; la política de asunción de riesgos ligada al *rating* interno de la operación y la política medioambiental y social de los proyectos. Para todas las operaciones analizadas se ha verificado el cumplimiento de todas estas normas internas. Asimismo, se ha comprobado para la cartera de FIEEX la idoneidad de las normas y su cumplimiento en relación a los límites de inversión y a los indicadores de riesgo, rentabilidad y nivel de actividad (puntos 2.30 a 2.41 y 2.116 a 2.127).

3.8. Los informes presentados al CE para la aprobación y el seguimiento de dos operaciones internacionales no detallaron ni relacionaron las sociedades en el exterior que cumplían los requisitos para ser computadas en la variable de internacionalización ni ofrecían una cifra que, al menos de forma aproximada, reflejase la participación del promotor en el capital de sus sociedades, de manera que se pudiera relacionar el importe de la inversión exigida al promotor en la variable de internacionalización con la capacidad inversora que realmente tenía su grupo de sociedades en el exterior. No obstante, debe señalarse que esto no supuso un incumplimiento de los requisitos exigidos en la guía operativa del FIEEX, dado que para las operaciones internacionales no exigía que en los informes se incluyera esta información (punto 2.63).

3.9. El importe de la variable de internacionalización exigida en los contratos de financiación, en la mayoría de los casos, fue muy inferior a la inversión computable del grupo de sociedades del promotor en el exterior, tanto en el momento de aprobación de la operación como durante la vida del préstamo. Esta circunstancia, aunque no implique un incumplimiento de la guía operativa del FIEEX, al no regular nada a este respecto, pone de manifiesto que la variable de internacionalización exigida por la Gestora fue muy inferior al esfuerzo inversor del promotor en el exterior, tanto cuando se concedió el préstamo como durante toda la vida del mismo; motivo por el cual la concesión del préstamo no se vinculó con la exigencia al promotor de mantener unas cifras de internacionalización más acordes con su situación real (punto 2.64).

3.10. Para las operaciones de participación en fondos de capital riesgo no ha sido posible determinar si las inversiones de los fondos en las sociedades, mediante préstamos o participaciones en el capital social, han tenido el efecto dinamizador que se preveía sobre su expansión en el exterior, debido al poco tiempo que llevaban en sus carteras. En los primeros reportes trimestrales de uno de estos fondos, en los que participa el FIEEX, la sociedad asesora no detallaba la incidencia que los préstamos tendrían sobre la internacionalización de las empresas receptoras de la financiación. Informada COFIDES de este resultado de la fiscalización, insistió para que la asesora le remitiera mayor información sobre este aspecto, la cual fue incluida en el último reporte de 2019 (puntos 2.113 y 2.114).

3.11. Otro de los fondos de capital riesgo tiene obligación de invertir el 20% de su patrimonio (19.094.600 euros) en países emergentes y en vías de desarrollo. Los planes de expansión y las exportaciones de las sociedades en la que ha tomado participaciones el fondo se realizaron mayoritariamente en Europa y Estados Unidos, pues solo dos tenían cierta presencia en países en vías de desarrollo. No obstante, el cumplimiento de este objetivo dependerá de la materialización del resto de inversiones, pues aún faltaba por invertir el 48% de las aportaciones comprometidas (punto 2.115).

IV. RECOMENDACIONES

IV.1. AL MINISTERIO DE INDUSTRIA, COMERCIO Y TURISMO

4.1. Se recomienda al Ministerio de Industria, Comercio y Turismo que adopte las medidas necesarias que aseguren que el nombramiento de los vocales del Comité Ejecutivo del Fondo, a propuesta de la Secretaría de Estado de Comercio, cumpla con el principio de presencia equilibrada de mujeres y hombres, regulado en el artículo 54 de la Ley Orgánica 3/2007, de 22 de marzo, para la igualdad efectiva de mujeres y hombres.

IV.2. A COFIDES EN TANTO GESTORA DEL FIEX

4.2. Se recomienda a la Gestora del FIEX que inste a la IGAE para que le indique un método alternativo que le permita valorar el deterioro de las operaciones con riesgo país, en las que no tiene recurso al promotor español, dado que para el Fondo es imposible aplicar la recomendación de la IGAE de basarse en una serie histórica temporal de fallidos.

4.3. Se recomienda a la Gestora del FIEX que para determinar el importe que le corresponde en concepto de comisión de estudio, y dar así cumplimiento a lo regulado en la disposición segunda de la Orden Comunicada de 28 de julio de 1999, del entonces denominado Ministerio de Economía y Hacienda, establezca un procedimiento que se fundamente en los gastos reales (directos e indirectos) en los que efectivamente ha incurrido la Gestora para el estudio de las operaciones del Fondo, que se obtendrían mediante la aplicación adecuada de su contabilidad analítica.

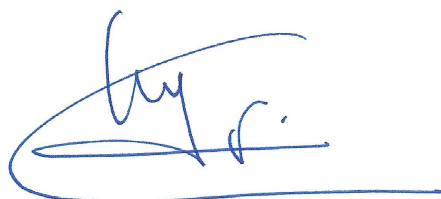
4.4. Se recomienda a la Gestora que en los informes que se presenten al Comité Ejecutivo, para la aprobación y el seguimiento de todas las operaciones internacionales, se detallen las sociedades en el exterior que cumplen los requisitos para ser computadas en la variable de internacionalización y el importe de la inversión del promotor en esas sociedades, de tal manera que se pueda relacionar el importe de la inversión exigida al promotor en la variable de internacionalización con la capacidad inversora que realmente tenga su grupo de sociedades en el exterior.

4.5. Se recomienda a la Gestora que proponga al Comité Ejecutivo del FIEX la aprobación de una modificación de la guía operativa del Fondo, en la que se regulen los criterios que deben aplicarse en las operaciones internacionales para determinar el importe de la variable de internacionalización, de manera que tenga en cuenta la capacidad de inversión del promotor en el exterior.

4.6. Se recomienda a la Gestora del FIEX que, en las operaciones de participación en fondos de capital riesgo, inste a las gestoras para que le remitan la información suficiente que le permita controlar el efecto que han tenido las inversiones de dichos fondos en la internacionalización de las empresas en las que participan. Asimismo, la Gestora debería constatar que uno de los fondos de capital riesgo en los que participa ha realizado la inversión a la que estaba obligado en países emergentes y en vías de desarrollo, a través de los planes de expansión en el exterior de las sociedades en las que ha tomado participaciones en su capital social.

Madrid, 30 de abril de 2020

LA PRESIDENTA

A handwritten signature in blue ink, consisting of a large, stylized initial 'M' followed by a surname and a first name, all written in a cursive style.

Fdo. María José de la Fuente y de la Calle

ANEXOS

RELACIÓN DE ANEXOS

Anexo I. Cuentas anuales del FIEEX de 2017

Anexo II. Cuentas anuales del FIEEX de 2018

Anexo III. Clasificación de los activos de la cartera del FIEEX en función de las categorías de riesgo en 2017 y 2018

Anexo IV. Importe de las operaciones analizadas con base en la clasificación de los activos de la cartera del FIEEX en función de las categorías de riesgo en 2017 y 2018

FIEX
2017-2018

ANEXO I-1/4

BALANCE DE SITUACIÓN 2017		
ACTIVO		
Concepto	Diciembre 2017	Diciembre 2016
A) ACTIVO NO CORRIENTE	594.378.719,64	558.911.731,61
II. Inversiones financieras a largo plazo	49.044.482,91	42.315.363,85
1. Inversiones financieras en patrimonio	49.044.482,91	42.315.363,85
III. Deudores y otras cuentas a cobrar a l/p	545.334.236,73	516.596.367,76
1. Prestamos capital interés y acotados	236.597.820,71	233.966.011,96
2. Créditos a largo plazo	308.736.416,02	282.630.355,80
B) ACTIVO CORRIENTE	339.210.890,23	371.731.921,74
I. Deudores y otras cuentas a cobrar	172.931.152,64	158.394.844,11
1. Deudores por actividad principal	21.909.700,52	21.408.747,93
2. Otras deudas a cobrar	65.546.550,48	65.022.961,00
3. Administraciones públicas	383.259,47	0,00
4. Créditos a corto plazo	82.691.774,42	69.391.947,07
5. Devengo de intereses de créditos	2.399.867,75	2.571.188,11
III. Inversiones financieras a corto plazo	497.764,27	0,00
1. Inversiones financieras instrumentos de patrimonio	497.764,27	0,00
IV. Ajustes por periodificación	1.930.901,24	547.460,10
V. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	163.851.072,08	212.789.617,53
2. Tesorería	163.851.072,08	212.789.617,53
TOTAL ACTIVO (A+B)	933.589.609,87	930.643.653,35
PASIVO		
Concepto	Diciembre 2017	Diciembre 2016
A) PATRIMONIO NETO	914.568.342,91	913.635.686,12
I. Patrimonio aportado	828.113.331,76	828.113.331,76
II. Patrimonio generado	86.455.011,15	85.522.354,36
1. Resultados de ejercicios anteriores	85.522.354,36	91.077.777,07
2. Resultados del ejercicio	932.656,79	(5.555.422,71)
B) PASIVO NO CORRIENTE	9.318.662,86	9.127.596,20
II. Deudas a largo plazo	0,00	1.432.793,75
2. Derivados financieros	0,00	1.432.793,75
IV. Acreedores y otras cuentas a pagar a l/p	9.318.662,86	7.694.802,45
C) PASIVO CORRIENTE	9.702.604,10	7.880.371,03
II. Deudas a corto plazo	747.206,90	1.480.978,91
2. Derivados financieros	747.206,90	1.480.978,91
IV. Acreedores y otras cuentas a pagar	8.955.397,20	6.399.392,12
1. Acreedores por operaciones derivadas de la actividad	8.858.613,38	5.939.921,11
2. Otras cuentas a pagar	96.783,82	357.608,35
3. Administraciones públicas	0,00	101.862,66
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	933.589.609,87	930.643.653,35

FIEX
2017-2018

ANEXO I-2/4

CUENTA DEL RESULTADO ECONÓMICO PATRIMONIAL 2017		
	Diciembre 2017	Diciembre 2016
2. Otros ingresos de gestión ordinaria	22.792.218,04	23.358.417,87
a) Por la financiación de proyectos	22.792.218,04	23.358.417,87
a.1) De rendimientos préstamos	20.878.332,48	20.762.587,98
a.2) Comisiones general	1.913.885,56	2.595.829,89
A) TOTAL INGRESOS DE GESTIÓN ORDINARIA	22.792.218,04	23.358.417,87
5. Otros gastos de gestión ordinaria	(32.712.114,68)	(22.884.474,47)
a) Servicios exteriores	(24.550.678,34)	(17.516.441,07)
a.1) Comisiones gestora	(19.804.643,97)	(16.817.899,57)
a.2) Servicios profesionales y otros	(4.746.034,37)	(698.541,50)
b) Tributos	(519.625,60)	(62.740,67)
c) Pérdidas procedentes de operaciones	(7.641.810,74)	(5.305.292,73)
B) TOTAL GASTOS DE GESTIÓN ORDINARIA	(32.712.114,68)	(22.884.474,47)
I. RESULTADO DE LA GESTION ORDINARIA (A+B)	(9.919.896,64)	473.943,40
II. RESULTADO DE LAS OPERACIONES NO FINANCIERAS	(9.919.896,64)	473.943,40
7. Ingresos financieros	3.057.462,45	2.908.635,37
a) De participaciones e instrumentos de patrimonio	3.057.462,45	2.908.627,29
a.2) Otros	3.057.462,45	2.908.627,29
b) De valores negociables y créditos del activo inmovilizado	0,00	8,08
b.2) Otros	0,00	8,08
8. Gastos financieros	(156.394,88)	(217.945,70)
b) Otros	(156.394,88)	(217.945,70)
10. Diferencias de cambio	(3.242.475,07)	330.940,50
11. Deterioro de valor, bajas y enajenación de activos y pasivos financieros	11.193.960,93	(9.050.996,28)
c) Deterioro de valor	11.193.960,93	(9.050.996,28)
III. RESULTADO DE LAS OPERACIONES FINANCIERAS (7+8+9+10+11)	10.852.553,43	(6.029.366,11)
IV. RESULTADO NETO DEL EJERCICIO (II + III)	932.656,79	(5.555.422,71)

FIEX
2017-2018

ANEXO I-3/4

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO 2017				
1. Estado total de cambios en el patrimonio neto				
	I. Patrimonio aportado	II. Patrimonio generado	III. Ajustes por cambios de valor	TOTAL
A. Patrimonio neto al final del ejercicio 2016	828.113.331,76	85.522.354,36		913.635.686,12
B. Ajustes por cambios de criterios contables y corrección de errores				
C. Patrimonio neto inicial ajustado del ejercicio 2017 (A+B)	828.113.331,76	85.522.354,36		913.635.686,12
D. Variaciones del patrimonio neto ejercicio 2017		932.656,79		932.656,79
1. Ingresos y gastos reconocidos en el ejercicio		932.656,79		932.656,79
2. Operaciones con la entidad en la que se integra el fondo				
3. Otras variaciones del patrimonio neto				
E. Patrimonio neto al final del ejercicio 2017 (C+D)	828.113.331,76	86.455.011,15		914.568.342,91

2. Estado de ingresos y gastos reconocidos			
Nº CTAS.		2017	2016
129	I. Resultado económico patrimonial	932.656,79	(5.555.422,71)
	II. Ingresos y gastos reconocidos directamente en el patrimonio neto		
	1. Activos y pasivos financieros		
900, 991	1.1. Ingresos		
(800), (891)	1.2. Gastos		
	2. Coberturas contables		
910	1.1. Ingresos		
(810)	1.2. Gastos		
94	3. Otros incremento patrimoniales		
	Total (1+2+3)	0,00	0,00
	III. Transferencias a la cuenta del resultado económico patrimonial		
(802), 902, 993	1. Activos y pasivos financieros		
	2. Coberturas contables		
(8110), 9110	2.1 Importes transferidos a la cuenta económico patrimonial		
(8111), 9111	2.2 Importes transferidos al valor inicial de la partida cubierta		
(84)	3. Otros incrementos patrimoniales		
	Total (1+2+3)	0,00	0,00
	IV. Total ingresos y gastos reconocidos (I+II+III)	932.656,79	(5.555.422,71)

FIEX
2017-2018

ANEXO I-4/4

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO 2017		
	2017	2016
I. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE GESTIÓN		
A) Cobros		
1. Transferencias y subvenciones recibidas		
2. Intereses y dividendos cobrados	19.804.416,14	20.192.696,65
3. Otros cobros		
B) Pagos		
4. Tránsferencias y subvenciones concedidas		
5. Otros gastos de gestión	22.678.784,14	16.367.239,14
6. Intereses pagados		
7. Otros pagos		
Flujos netos de efectivo por actividades de gestión (+A-B)	(2.874.368,00)	3.825.457,51
II. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
C) Cobros		
Venta de activos financieros	115.762.061,27	107.052.421,68
D) Pagos		
Compra de activos financieros	161.826.238,72	64.840.687,59
Flujos netos de efectivo por actividades de inversión (+C-D)	(46.064.177,45)	42.211.734,09
III. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN		
E) Aumentos en el patrimonio	0,00	0,00
1. Aportaciones de la entidad en la que se integra el fondo	0,00	0,00
F) Pagos a la entidad en la que se integra el fondo		
G) Cobros por emisión de pasivos financieros		
H) Pagos por reembolso de pasivos financieros		
Flujos netos de efectivo por actividades de financiación (+E-F+G-H)	0,00	0,00
IV. FLUJOS DE EFECTIVO PENDIENTES DE CLASIFICACIÓN		
I) Cobros pendientes de aplicación		
J) Pagos pendientes de aplicación		
Flujos netos de efectivo pendientes de clasificación (+I-J)		
V. EFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO		
VI. INCREMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO Y ACTIVOS LÍQUIDOS EQUIVALENTES AL EFECTIVO (I+II+III+IV+V)		
Efectivo y activos líquidos equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio	(48.938.545,45)	46.037.191,60
Efectivo y activos líquidos equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio	212.789.617,53	166.752.425,93
Efectivo y activos líquidos equivalentes al efectivo al final del ejercicio	163.851.072,08	212.789.617,53

FIEX
2017-2018

ANEXO II-1/4

BALANCE DE SITUACIÓN 2018		
ACTIVO		
Concepto	Diciembre 2018	Diciembre 2017
A) ACTIVO NO CORRIENTE	589.790.446,02	596.418.618,21
II. Inversiones financieras a largo plazo	58.194.248,40	49.044.482,91
1. Inversiones financieras en patrimonio	58.194.248,40	49.044.482,91
III. Deudores y otras cuentas a cobrar a l/p	531.596.197,62	547.374.135,30
1. Prestamos capital interés y acotados	141.785.342,48	236.597.820,71
2. Créditos a largo plazo	389.810.855,14	310.776.314,59
B) ACTIVO CORRIENTE	347.706.226,72	339.563.131,58
I. Deudores y otras cuentas a cobrar	273.768.630,12	173.283.393,99
1. Deudores por actividad principal	22.468.185,30	21.911.824,07
2. Otras deudas a cobrar	65.005.100,00	65.546.550,48
3. Administraciones públicas	0,00	383.259,47
4. Créditos a corto plazo	184.294.834,19	83.041.892,22
5. Devengo de intereses de créditos	2.000.510,63	2.399.867,75
III. Inversiones financieras a corto plazo	174.382,20	497.764,27
1. Inversiones financieras instrumentos de patrimonio	174.382,20	497.764,27
IV. Ajustes por periodificación	1.358.057,67	1.930.901,24
V. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	72.405.156,73	163.851.072,08
2. Tesorería	72.405.156,73	163.851.072,08
TOTAL ACTIVO (A+B)	937.496.672,74	935.981.749,79
PASIVO		
Concepto	Diciembre 2018	Diciembre 2017
A) PATRIMONIO NETO	919.555.236,55	916.960.482,83
I. Patrimonio aportado	828.113.331,76	828.113.331,76
II. Patrimonio generado	91.441.904,79	88.847.151,07
1. Resultados de ejercicios anteriores	88.847.151,07	85.522.354,36
2. Resultados del ejercicio	2.594.753,72	3.324.796,71
B) PASIVO NO CORRIENTE	10.341.961,45	9.318.662,86
IV. Acreedores y otras cuentas a pagar a l/p	10.341.961,45	9.318.662,86
C) PASIVO CORRIENTE	7.599.474,74	9.702.604,10
II. Deudas a corto plazo	0,00	747.206,90
2. Derivados financieros	0,00	747.206,90
IV. Acreedores y otras cuentas a pagar	7.599.474,74	8.955.397,20
1. Acreedores por operaciones derivadas de la actividad	6.746.236,75	8.858.613,38
2. Otras cuentas a pagar	824.705,88	96.783,82
3. Administraciones públicas	28.532,11	0,00
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	937.496.672,74	935.981.749,79

FIEX
2017-2018

ANEXO II-2/4

CUENTA DEL RESULTADO ECONÓMICO PATRIMONIAL 2018		
	Diciembre 2018	Diciembre 2017
2. Otros ingresos de gestión ordinaria	23.459.722,79	22.792.218,04
a) Por la financiación de proyectos	23.459.722,79	22.792.218,04
a.1) De rendimientos préstamos	20.814.378,72	20.878.332,48
a.2) Comisiones general	2.645.344,07	1.913.885,56
A) TOTAL INGRESOS DE GESTIÓN ORDINARIA	23.459.722,79	22.792.218,04
5. Otros gastos de gestión ordinaria	(19.038.868,16)	(32.712.114,68)
a) Servicios exteriores	(18.935.272,48)	(24.550.678,34)
a.1) Comisiones gestora	(18.839.364,05)	(19.804.643,97)
a.2) Servicios profesionales y otros	(95.908,43)	(4.746.034,37)
b) Tributos	(103.595,68)	(519.625,60)
c) Pérdidas procedentes de operaciones	0,00	(7.641.810,74)
B) TOTAL GASTOS DE GESTIÓN ORDINARIA	(19.038.868,16)	(32.712.114,68)
I. RESULTADO DE LA GESTIÓN ORDINARIA (A+B)	4.420.854,63	(9.919.896,64)
6. Otras partidas no ordinarias	92.338,07	0,00
a) Ingresos	92.338,07	0,00
II. RESULTADO DE LAS OPERACIONES NO FINANCIERAS (I+6)	4.513.192,70	(9.919.896,64)
7. Ingresos financieros	4.481.513,99	3.057.462,45
a) De participaciones e instrumentos de patrimonio	4.481.495,66	3.057.462,45
a.2) Otros	4.481.495,66	3.057.462,45
b) De valores negociables y créditos del activo Inmovilizado	18,33	0,00
b.2) Otros	18,33	0,00
8. Gastos financieros	(562.493,62)	(156.394,88)
b) Otros	(562.493,62)	(156.394,88)
10. Diferencias de cambio	1.449.746,08	(3.242.475,07)
11. Deterioro de valor, bajas y enajenación de activos y pasivos financieros	(7.287.205,43)	11.193.960,93
c) Deterioro de valor	(7.287.205,43)	11.193.960,93
III. RESULTADO DE LAS OPERACIONES FINANCIERAS (7+8+10+11)	(1.918.438,98)	10.852.553,43
IV. RESULTADO NETO DEL EJERCICIO (II + III)	2.594.753,72	932.656,79
AJUSTES DE LA CUENTA DE RESULTADOS DEL EJERCICIO		2.392.139,92
RESULTADOS DEL EJERCICIO ANTERIOR AJUSTADO		3.324.796,71

FIEX
2017-2018

ANEXO II-3/4

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO 2018

1. Estado total de cambios en el patrimonio neto				
---	--	--	--	--

	I. Patrimonio aportado	II. Patrimonio generado	III. Ajustes por cambios de valor	TOTAL
A. Patrimonio neto al final del ejercicio 2017	828.113.331,76	86.455.011,15		914.568.342,91
B. Ajustes por cambios de criterios contables y corrección de errores		2.392.139,92		2.392.139,92
C. Patrimonio neto inicial ajustado del ejercicio 2017 (A+B)	828.113.331,76	88.847.151,07		916.960.482,83
D. Variaciones del patrimonio neto ejercicio 2017		2.594.753,72		2.594.753,72
1. Ingresos y gastos reconocidos en el ejercicio		2.594.753,72		2.594.753,72
2. Operaciones con la entidad en la que se integra el fondo				
3. Otras variaciones del patrimonio.net				
E. Patrimonio neto al final del ejercicio 2018 (C+D)	828.113.331,76	91.441.904,79		919.555.236,55

2. Estado de ingresos y gastos reconocidos			
---	--	--	--

Nº CTAS.		2018	2017
129	I. Resultado económico patrimonial	2.594.753,72	3.324.796,71
	II. Ingresos y gastos reconocidos directamente en el patrimonio neto		
	1. Activos y pasivos financieros		
900, 991	1.1. Ingresos		
(800), (891)	1.2. Gastos		
	2. Coberturas contables		
910	1.1. Ingresos		
(810)	1.2. Gastos		
94	3. Otros incremento patrimoniales		
	Total (1+2+3)	0,00	0,00
	III. Transferencias a la cuenta del resultado económico patrimonial		
(802), 902, 993	1. Activos y pasivos financieros		
	2. Coberturas contables		
(8110), 9110	2.1 Importes transferidos a la cuenta económico patrimonial		
(8111), 9111	2.2 Importes transferidos al valor inicial de la partida cubierta		
(84)	3. Otros incrementos patrimoniales		
	Total (1+2+3)	0,00	0,00
	IV. TOTAL ingresos y gastos reconocidos (I+II+III)	2.594.753,72	3.324.796,71

FIEX
2017-2018

ANEXO II-4/4

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO 2018		
	2018	2017
I. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE GESTIÓN		
A) Cobros		
1. Transferencias y subvenciones recibidas		
2. Intereses y dividendos cobrados	17.970.649,40	19.804.416,14
3. Otros cobros		
B) Pagos:		
4. Transferencias y subvenciones concedidas		
5. Otros gastos de gestión	19.239.899,55	22.678.784,14
6. Intereses pagados		
7. Otros pagos		
Flujos netos de efectivo por actividades de gestión (+A-B)	(1.269.250,15)	(2.874.368,00)
II. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
C) Cobros		
Venta de activos financieros	79.443.060,76	115.762.061,27
D) Pagos		
Compra de activos financieros	169.619.725,96	161.826.238,72
Flujos netos de efectivo por actividades de inversión (+C-D)	(90.176.665,20)	(46.064.177,45)
III. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN		
E) Aumentos en el patrimonio	0,00	0,00
1. Aportaciones de la entidad en la que se integra el fondo	0,00	0,00
F) Pagos a la entidad en la que se integra el fondo		
G) Cobros por emisión de pasivos financieros		
H) Pagos por reembolso de pasivos financieros		
Flujos netos de efectivo por actividades de financiación (+E-F+G-H)	0,00	0,00
IV. FLUJOS DE EFECTIVO PENDIENTES DE CLASIFICACIÓN		
I) Cobros pendientes de aplicación		
J) Pagos pendientes de aplicación		
Flujos netos de efectivo pendientes de clasificación (+I-J)		
V. EFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO		
VI. INCREMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO Y ACTIVOS LÍQUIDOS EQUIVALENTES AL EFECTIVO (I+II+III+IV+V)		
	(91.445.915,35)	(48.938.545,45)
Efectivo y activos líquidos equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio	163.851.072,08	212.789.617,53
Efectivo y activos líquidos equivalentes al efectivo al final del ejercicio	72.405.156,73	163.851.072,08

FIEX
2017-2018

ANEXO III-1/2

Clasificación de los activos de la cartera del FIEX en función de las categorías de riesgo en 2017 (euros)						
Concepto	Cartera viva		Deudores		Cartera total	
	Importe de los activos	Quebranto	Importe de los activos	Quebranto	Importe de los activos	Quebranto
Activos corrientes	602.489.998	14.341.391	0	0	602.489.998	14.341.391
Activos subestándar	31.929.824	4.083.096	17.796.214	0	49.726.038	4.083.096
Activos ordinarios	634.419.822	18.424.487	17.796.214	0	652.216.036	18.424.487
Activos dudosos por presunción	34.832.767	24.503.320	2.238.319	1.119.159	37.071.086	25.622.479
Activos dudosos por morosidad	6.783.655	5.082.439	12.888.569	10.079.922	19.672.224	15.162.361
Total activos dudosos	41.616.422	29.585.759	15.126.888	11.199.081	56.743.310	40.784.840
Total activos	676.036.244	48.010.246	32.923.102	11.199.081	708.959.346	59.209.327
Total deudores varios (por retrasos superiores a 3 meses y otros)			188.687	7.678	188.687	7.678
Total cartera más deuda	676.036.245	48.010.246	33.111.789	11.206.759	709.148.034	59.217.005
Histórico de fallidos			15.672.235	15.672.236	15.672.235	15.672.236
Total capital abierto	61.967.593	12.923.110			61.967.593	12.923.110
Quebranto participac. capital abierto	1.856.664	1.856.664	1.037.189	1.037.189	2.893.853	2.893.853
Total cartera viva	739.860.502	62.790.020	49.821.213	27.916.184	789.681.715	90.706.204
Contabilidad	739.860.514	62.790.020	49.826.080	27.916.380	789.686.594	90.706.400
Diferencia (*)	12	0	4.867	196	4.879	196

Fuente: elaboración propia a partir de los datos del "Informe de activos y cobertura" de 2017, conciliado con contabilidad para distinguir los importes registrados en cartera viva y en deudores

(*) La diferencia se debe a una operación gestionada por EDFI para la que se produjeron los cobros en divisas en los últimos días del año en una cuenta bancaria de la Gestora, dado que el FIEX no dispone de cuentas en divisas. Al cierre del ejercicio se estaba tramitando la venta de la divisa para transferir los euros al FIEX, por lo que contablemente figuraban como deudores pero en la aplicación con la que se gestiona la cartera figuraban como cobradas para no generar, indebidamente, intereses de demora.

FIEX
2017-2018

ANEXO III-2/2

Clasificación de los activos de la cartera del FIEX en función de las categorías de riesgo en 2018 (euros)						
Conceptos	Cartera viva		Deudores		Cartera total	
	Importe de los activos	Quebranto	Importe de los activos	Quebranto	Importe de los activos	Quebranto
Activos corrientes	697.268.204	11.583.521			697.268.204	11.583.521
Activos subestándar	26.597.884	3.113.977	18.640.174	0	45.238.058	3.113.977
Activos ordinarios	723.866.088	14.697.498	18.640.175	0	742.506.263	14.697.498
Activos dudosos por presunción	35.743.422	29.020.987	2.344.469	1.641.127	38.087.891	30.662.114
Activos dudosos por morosidad	59.762	59.762	13.345.331	10.314.480	13.405.093	10.374.242
Total activos dudosos	35.803.185	29.080.749	15.689.799	11.955.607	51.492.984	41.036.356
Total activos	759.669.273	43.778.247	34.329.974	11.955.607	793.999.247	55.733.854
Total deudores varios (por retrasos superiores a 3 meses y otros)	0	0	71.610	4.880	71.610	4.880
Total cartera más deuda	794.070.857	55.738.734	759.669.273	43.778.247	34.401.584	11.960.487
Histórico de fallidos	0	0	15.486.914	15.486.914	15.486.914	15.486.914
Total capital abierto	73.236.755	15.042.506			73.236.755	15.042.506
Quebranto participac. capital abierto	1.856.663	1.856.664	7.147.034	7.147.034	9.003.697	9.003.698
Total cartera viva	834.762.691	60.677.417	57.035.532	34.594.435	891.798.223	95.271.852
Contabilidad	834.762.689	60.677.417	57.068.860,00	34.600.674,00	891.831.549	95.278.091
Diferencia (*)	(2)	0	33.328	6.239	33.326	6.239

Fuente: elaboración propia a partir de los datos del "Informe de activos y cobertura" de 2018, conciliado con contabilidad para distinguir los importes registrados en cartera viva y en deudores

(*) La diferencia se debe a cinco operaciones gestionadas por EDFI para las que se produjeron los cobros en divisas en los últimos días del año en una cuenta bancaria de la Gestora, dado que el FIEX no dispone de cuentas en divisas. Al cierre del ejercicio se estaba tramitando la venta de la divisa para transferir los euros al FIEX, por lo que contablemente figuraban como deudores pero en la aplicación con la que se gestiona la cartera figuraban como cobradas para no generar, indebidamente, intereses de demora.

FIEX
2017-2018

ANEXO IV-1/2

Importe de las operaciones analizadas con base en la clasificación de los activos de la cartera del FIEX en función de las categorías de riesgo en 2017 (euros)						
	Cartera viva		Deudores		Cartera total	
	Importe de los activos	Quebranto	Importe de los activos	Quebranto	Importe de los activos	Quebranto
Activos corrientes	602.489.998	14.341.391	0	0	602.489.998	14.341.391
Analizado (12 operaciones)	218.371.089	4.868.220	0	0	218.371.089	4.868.220
Activos subestándar	31.929.824	4.083.096	17.796.214	0	49.726.038	4.083.096
Analizado (1 operación E030543 (*))	0	0	17.796.214	0	17.796.214	0
Analizado Con <i>rating</i> C- (2 operaciones)	1.390.962	20.739	0	0	1.390.962	20.739
Analizado Por haberse refinanciado (3 operaciones)	5.016.999	501.700	0	0	5.016.999	501.700
Analizado Al tener una operación dudosa por morosidad (2 operaciones)	25.521.863	3.560.657	0	0	25.521.863	3.560.657
Activos dudosos por presunción	34.832.767	24.503.320	2.238.319	1.119.159	37.071.086	25.622.479
Analizado (1 operación E030543 (*))			2.238.319	1.119.159	2.238.319	1.119.159
Analizado (1 operación E031275)	13.317.342	5.326.937			13.317.342	5.326.937
Analizado (1 operación)	20.265.425	18.238.883			20.265.425	18.238.883
Activos dudosos por morosidad	6.783.655	5.082.439	12.888.569	10.079.922	19.672.224	15.162.361
Analizado (3 operaciones)	5.712.053	45.696.423	12.119.823	9.720.943	17.831.876	55.417.366
Total deudores varios			188.687	7.678	188.687	7.678
Histórico de fallidos			15.672.235	15.672.236	15.672.235	15.672.236
Analizado (6 operaciones)			15.660.874	15.660.874	15.660.874	15.660.874
Total capital abierto	61.967.593	12.923.110			61.967.593	12.923.110
Analizado capital abierto (3 operaciones)	26.749.306	329.999			26.749.306	329.999
capital abierto (1operación)	459.348	459.348			459.348	459.348
Quebranto participación capital abierto	1.856.664	1.856.664	1.037.189	1.037.189	2.893.853	2.893.853
Analizado (2 operaciones)	1.856.664	1.856.664	1.037.189	1.037.189	2.893.853	2.893.853
Total cartera viva	739.860.502	62.790.020	49.821.213	27.916.184	789.681.715	90.706.204

Fuente: elaboración propia a partir de los datos del "Informe de activos y cobertura" de los que se han analizado las operaciones que se indican por cada categoría de riesgo

(*) La operación E030543, como consecuencia de su reestructuración en procedimientos concursales, se encuentra una parte clasificada en activos subestándar y otra en activos dudosos por presunción.

FIEX
2017-2018

ANEXO IV-2/2

Importe de las operaciones analizadas con base en la clasificación de los activos de la cartera del FIEX en función de las categorías de riesgo en 2018 (euros)						
	Cartera viva		Deudores		Cartera total	
	Importe de los activos	Quebranto	Importe de los activos	Quebranto	Importe de los activos	Quebranto
Activos corrientes	697.268.204	11.583.521	0	0	697.268.204	11.583.521
Analizado (17 operaciones)	309.676.507	4.221.318	0	0	309.676.507	4.221.318
Activos subestándar	26.597.884	3.113.977	18.640.174	0	45.238.058	3.113.977
Analizado (1 operación, E030543 (*))	0	0	18.640.174	0	0	0
Por haberse refinanciado (2 operaciones)	3.628.991	907.248	0	0	3.628.991	907.248
Por tener una operación dudosa por morosidad y a finales de 2018 se refinanció (1 operación)	10.412.752	41.777	0	0	10.412.752	41.777
Por tener una operación dudosa por morosidad (1 operación)	12.556.141	2.164.952	0	0	12.556.141	2.164.952
Activos dudosos por presunción	35.743.422	29.020.987	2.344.469	1.641.127	38.087.891	30.662.114
Analizado (1 operación E030543 (*))	0	0	2.344.469	1.641.127	2.344.469	1.641.127
Analizado (1 operación E031275)	13.487.858	8.092.715	0	0	13.487.858	8.092.715
Analizado (1 operación)	21.182.991	201.238.415	0	0	21.182.991	201.238.415
Activos dudosos por morosidad	59.762	59.762	13.345.331	10.314.480	13.405.093	10.374.242
Analizado (3 operaciones)	0	0	12.367.231	10.046.300	12.367.231	10.046.300
Total deudores varios (por retrasos superiores a 3 meses y otros)	0	0	71.610	4.880	71.610	4.880
Total cartera más deuda	794.070.857	55.738.734	759.669.273	43.778.247	34.401.584	11.960.487
Histórico de fallidos	0	0	15.486.914	15.486.914	15.486.914	15.486.914
Analizado (7 operaciones)	0	0	15.475.014	15.475.014	15.475.014	15.475.014
Total capital abierto	73.236.755	15.042.506	0	0	73.236.755	15.042.506
Analizado (5 operaciones)	35.083.746	502.443	0	0	35.083.746	502.443
Quebranto participación capital abierto	1.856.663	1.856.664	7.147.034	7.147.034	9.003.697	9.003.698
Analizado (3 operaciones)	1.856.663	1.856.664	7.147.034	7.147.034	9.003.697	9.003.698
Total cartera viva	834.762.691	60.677.417	57.035.532	34.594.435	891.798.223	95.271.852

Fuente: elaboración propia a partir de los datos del "Informe de activos y cobertura" de los que se han analizado las operaciones que se indican por cada categoría de riesgo

(*) La operación E030543, como consecuencia de su reestructuración en procedimientos concursales, se encuentra una parte clasificada en activos subestándar y otra en activos dudosos por presunción.



TRIBUNAL DE CUENTAS

ALEGACIONES FORMULADAS



TRIBUNAL DE CUENTAS

Sección de Fiscalización

**Departamento Financiero y
de Fundaciones y otros
Entes**

**Ref. ANTEPROYECTO DE INFORME DE FISCALIZACIÓN DEL FONDO PARA
INVERSIONES EN EL EXTERIOR, FCPJ (EN ADELANTE FIEX), EJERCICIOS 2017
Y 2018**

AL EXCMO. SR. CONSEJERO

JOSÉ LUIS CURBELO RANERO, en representación de COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE FINANCIACIÓN DEL DESARROLLO, COFIDES, S.A., S.M.E. (en adelante “**COFIDES**”) y como máximo responsable de la entidad desde el 31 de julio de 2018, en el plazo concedido al efecto en el escrito de comunicación del Anteproyecto de Informe de fiscalización del Fondo para Inversiones en el Exterior (FIEX) F.C.P.J. (en adelante el “**Anteproyecto**”), recibido el día 3 de febrero de 2020, en función de la información que obra en la compañía y según ha confirmado el que fuera presidente de COFIDES durante el ejercicio 2017 y primer semestre de 2018, realizo las siguientes

ALEGACIONES

RECOMENDACIÓN 1: *Se recomienda al Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, que adopte las medidas necesarias que aseguren que el nombramiento de los vocales del Comité Ejecutivo del Fondo, a propuesta de la Secretaría de Estado de Comercio, cumpla con el principio de presencia equilibrada de mujeres y hombres, regulado en el artículo 54 de la Ley Orgánica 3/2007, de 22 de marzo, para la igualdad efectiva de mujeres y hombres.*

Esta recomendación debe ser contestada, en su caso, por el Ministerio de Industria, Comercio y Turismo.

RECOMENDACIÓN 2: *“Se recomienda a la Gestora del FIEX que inste a la IGAE para que le indique un método alternativo que le permita valorar el deterioro de las operaciones con riesgo país, en las que no tiene recurso al promotor español, dado que para el Fondo es imposible aplicar la recomendación de la IGAE de basarse en una serie histórica temporal de fallidos.”*

La Gestora toma nota de esta recomendación y, por tanto, instará de manera formal y por escrito a la IGAE para que le indique un método alternativo que le permita valorar el deterioro de las operaciones con riesgo país en las que no tiene recurso al promotor español.



RECOMENDACIÓN 3: *“Se recomienda a la Gestora que para determinar el importe que le corresponde en concepto de comisión de estudio, y dar así cumplimiento a lo regulado en la disposición segunda de la Orden Comunicada de 28 de julio de 1999, del*

entonces Ministerio de Economía y Hacienda, establezca un procedimiento que se fundamente en los gastos reales (directos e indirectos) en los que efectivamente ha incurrido la Gestora para el estudio de las operaciones del Fondo, que se obtendrían mediante la aplicación adecuada de su contabilidad analítica.”

A solicitud de la Secretaría de Estado de Comercio, en la actualidad ya se ha iniciado un proceso de revisión de las comisiones remuneratorias de COFIDES en calidad de Gestora del FIEEX. En lo que se refiere a la comisión de estudio, se estaría contemplando la aplicación de una tarifa fija y, en consecuencia, la desaparición de la aplicación de la conocida como “Regla FIEEX”, a la que hace referencia la recomendación y el apartado III.1. sub-apartado 3.3 del Anteproyecto.

RECOMENDACIÓN 4: *“Se recomienda a la Gestora que en los informes que se presenten al Comité Ejecutivo, para la aprobación y el seguimiento de todas las operaciones internacionales, se detallen las sociedades en el exterior que cumplen los requisitos para ser computadas en la variable de internacionalización y el importe de la inversión del promotor en esas sociedades, de tal manera que se pueda relacionar el importe de la inversión exigida al promotor en la variable de internacionalización con la capacidad inversora que realmente tenga su grupo de sociedades en el exterior.”*

La Gestora tendrá en cuenta esta recomendación e incluirá en los informes de aprobación y seguimiento un mayor detalle, de forma que se permita una mejor identificación de las sociedades en el exterior que cumplan los requisitos para ser computadas en la variable de internacionalización, así como el importe invertido por el promotor en cada una de ellas.

RECOMENDACIÓN 5: *“Se recomienda a la Gestora que proponga al Comité Ejecutivo del FIEEX una modificación de la guía operativa del Fondo, en la que se regulen los criterios que deben aplicarse en las operaciones internacionales para determinar el importe de la variable de internacionalización, de manera que tengan en cuenta la capacidad de inversión del promotor en el exterior.”*

COFIDES, en su calidad de gestora de FIEEX, elevará al Comité Ejecutivo del FIEEX una propuesta de modificación de la Guía Operativa del Fondo en este sentido.

RECOMENDACIÓN 6: *“Se recomienda a la Gestora del FIEEX que, en las operaciones de participación en fondos de capital riesgo, inste a las gestoras para que le remitan la información suficiente que le permita controlar el efecto que han tenido las inversiones de dichos fondos en la internacionalización de las empresas en las que participan. Asimismo, la Gestora debería constatar que uno de los fondos de capital riesgo en los que participa ha realizado la inversión a la que estaba obligado en países emergentes y en vías de desarrollo, a través de los planes de expansión en el exterior de las sociedades en las que ha tomado participaciones en su capital social.”*



La Gestora tendrá en cuenta esta recomendación. No obstante, la entrega de la información sobre el efecto de las inversiones de los fondos sobre la internacionalización ya se viene recibiendo regularmente desde el ejercicio 2019 (que no ha sido objeto de la fiscalización del Tribunal de Cuentas) a requerimiento de la COFIDES. En la actualidad COFIDES exige como práctica habitual que en la documentación de los fondos se incorpore la obligación de entrega a COFIDES de documentación necesaria para cautelar el cumplimiento de este efecto.

Asimismo, se confirma que, durante 2019, el fondo de capital riesgo que se cita en esta recomendación 6 ha constatado que sus participadas ya están realizando las

inversiones en países emergentes y en vías de desarrollo, cumpliendo así con lo solicitado por COFIDES en la documentación del fondo. En todo caso, es de destacar que este fondo está en la actualidad invertido en aprox. 50% y que el período de inversión aún no ha concluido. La Gestora tutelaré que las inversiones en dichos países cumplan con el porcentaje de inversión en países en vías de desarrollo previsto en la documentación del fondo.

Por lo expuesto,

SOLICITO en Madrid, a 21 de febrero de 2020, que por el Consejero se tomen en consideración las alegaciones presentadas a los efectos oportunos.

Fdo. José Luis Curbelo Ranero
Presidente y Consejero Delegado