

# **INVERSIONES EXTERIORES DIRECTAS**



**BOLETÍN DE INVERSIONES EXTERIORES**



GOBIERNO  
DE ESPAÑA

MINISTERIO  
DE ECONOMÍA  
Y COMPETITIVIDAD

Catálogo general de publicaciones oficiales  
<http://publicacionesoficiales.boe.es>



**MINISTERIO  
DE ECONOMÍA  
Y COMPETITIVIDAD**

**SECRETARÍA GENERAL TÉCNICA**

SUBDIRECCIÓN GENERAL  
DE ESTUDIOS, INFORMACIÓN Y  
PUBLICACIONES  
CENTRO DE PUBLICACIONES

Pº de la Castellana, 162. 28046 Madrid  
[www.mineco.es](http://www.mineco.es)

---

D.L.: M-10213-2013

NIPO: 720-15-059-X

eNIPO: 720-15-060-2

Papel:

Exterior: Estucado mate ecológico  
(33.49/250)

Interior: Offset ecológico  
(21.30/100)

(Certificados EFC y FSC)

Impresión:

Gabinete de Reprografía y Diseño de la  
Sec.<sup>ª</sup> de Estado de Comercio

**POSICIÓN DE LA INVERSIÓN EXTERIOR DIRECTA 2014**

**DIRECCIÓN GENERAL DE COMERCIO E INVERSIONES**



## ÍNDICE

<b>PRESENTACIÓN.....</b>	<b>5</b>
<b>INTRODUCCIÓN.....</b>	<b>7</b>
<b>I. POSICIÓN DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN ESPAÑA.....</b>	<b>9</b>
1. DATOS AGREGADOS .....	11
1.1 Posición de la Inversión Extranjera en España. Componentes.....	11
1.2 Posición de la Inversión Extranjera en España. Datos económicos.....	13
2. DATOS POR TRAMOS.....	15
3. DATOS POR PAÍS.....	18
3.1. País del Inversor inmediato.....	18
3.2. País del Beneficiario último.....	19
4. DATOS POR SECTOR.....	21
4.1. Sector de Inversión. Posición.....	21
4.2. Sector de Inversión. Empleo.....	22
4.3. Empleo por Ramas de Actividad y Empleo.....	23
5. DATOS POR COMUNIDAD AUTÓNOMA.....	23
5.1. Posición inversora por sedes.....	24
5.2. Inmovilizado Material.....	25
5.3. Empleo.....	26
6. EMPRESAS DE TENENCIA DE VALORES EXTRANJEROS.....	29
6.1. Distribución por País de Origen último del inversor.....	29
6.2. Distribución por Sector.....	30
<b>II. POSICIÓN DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EN EL EXTERIOR.....</b>	<b>33</b>
1. DATOS AGREGADOS.....	35
1.1 Posición de la Inversión Española en el Exterior. Componentes.....	35
1.2 Posición de la Inversión Española en el Exterior. Datos económicos...	37
2. DATOS POR TRAMOS.....	38
3. DATOS POR PAÍS.....	41
3.1. País de destino. Posición.....	41
3.2. Posición por áreas geográficas y estructura del capital de la empresa Inversora.....	44
4. DATOS POR SECTOR.....	45
4.1. Sector de Inversión en destino. Posición.....	45
4.2. Sector de Inversión en origen. Posición.....	46
5. DATOS POR COMUNIDAD AUTÓNOMA.....	48
6. EMPRESAS DE TENENCIA DE VALORES EXTRANJEROS.....	49
6.1. Distribución por País de Destino .....	49
6.2. Distribución por Sector.....	50
<b>III. NOTA SOBRE METODOLOGÍA UTILIZADA .....</b>	<b>53</b>



## PRESENTACIÓN

Se analizan en este Boletín los datos de posición de la Inversión Exterior en sus dos vertientes: Inversión Extranjera en España e Inversión Española en el Exterior a 31 de diciembre de 2014 sobre la base de las declaraciones presentadas en el Registro de Inversiones Exteriores (R.I.E.).

Se presentan también los datos económicos relacionados con la inversión exterior: inmovilizado material, empleo, cifra de negocio y resultados.

Como es habitual se exponen las diferentes distribuciones de la Posición por país de origen o de destino, por sector y por Comunidad Autónoma, en su mayor parte excluyendo las Empresas de Tenencia de Valores Extranjeros (ETVE). En el caso de la inversión extranjera en España, se hace un análisis de distribución por inmovilizado material y empleo. En el caso de la inversión española en el exterior se incorpora un cuadro de distribución de la inversión por sede de la sociedad emisora, según Comunidad Autónoma, que completa los anteriores datos a fin de dar una visión del impacto regional de la inversión en el exterior.

Se recuerda a los lectores que la información que se publica en este Boletín está disponible, de forma interactiva, en la página de Internet del Ministerio de Economía y Competitividad, en los enlaces:

<http://datainvex.comercio.es/>





## INTRODUCCIÓN

El presente Boletín presenta la posición o stock de inversión extranjera en España y española en el exterior a 31 de diciembre de 2014

Se puede afirmar que el nivel de los flujos de inversión directa extranjera (IED) a lo largo de un año determinado puede tomarse como un indicador, entre otros, de la confianza *coyuntural* de los inversores extranjeros en una determinada economía, mientras que el nivel que alcanza el stock inversor de un país en un momento determinado, mide la confianza más *duradera* de los inversores en esa economía y sus empresas.

En el contexto internacional, España sigue teniendo una buena posición de inversión, según datos de la UNCTAD, y la importancia de la inversión extranjera se puede contrastar en los siguientes datos.

En efecto, España tiene, en términos de stock recibido, una cuota del 2,93% del volumen total mundial del stock recibido de IED, un 4,6% del stock recibido por los países desarrollados y del 7,9% en relación con el stock extranjero recibido por el conjunto de Europa, según los datos de la UNCTAD relativos a 2014

Además, en 2014, 12.442 empresas extranjeras establecidas en España, incluidas las multinacionales más relevantes y sus filiales, de acuerdo con los datos del RIE. Estas empresas emplean a más de 1,1 millones de trabajadores, lo que representa 6,64% de la fuerza laboral total de España (INE/RIE)

En cuanto al stock emitido por España hacia el exterior hasta finales de 2013, nuestro país detentaba, de acuerdo con la UNCTAD, el 2,9% del stock mundial, el 3,6% de los países desarrollados y el 5,3% del emitido por toda Europa.

En este Boletín vamos a analizar el stock recibido y emitido hasta finales de 2014, profundizando en su nivel alcanzado, su evolución, su desagregación por países, sectores, perfiles de empresa y todo ello a partir de las declaraciones o memorias anuales que las empresas tienen que presentar al RIE, de acuerdo con el RD 664/1999, regulador del marco normativo aplicable a las inversiones exteriores.



## **I. POSICIÓN DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN ESPAÑA**



## 1. DATOS AGREGADOS

En los dos cuadros siguientes se presentan, por un lado, los componentes de la Posición y, por el otro, los datos económicos relacionados con ella.

### 1.1. Posición de la Inversión Extranjera en España. Componentes

Cuadro 1.1 Posición de la Inversión Extranjera en España. Componentes

<b>DATOS DE POSICIÓN</b>	<b>Datos a 31-12-2013</b>	<b>Datos a 31-12-2014</b>	<b>% 2014/2013</b>
<b>POSICIÓN</b> (millones €)	<b>348.060</b>	<b>382.349</b>	<b>9,9</b>
ETVE	48.445	52.714	8,8
no ETVE	299.614	329.634	10,0
<b>FONDOS PROPIOS</b> (millones €)	<b>283.498</b>	<b>305.010</b>	<b>7,6</b>
ETVE	50.406	51.976	3,1
no ETVE	233.092	253.034	8,6
En Empresas no Cotizadas	263.690	276.553	4,9
En Empresas Cotizadas	19.809	28.457	43,7
<b>FINANCIACIÓN EXTERIOR DE EMPRESAS DEL GRUPO</b> (millones €)	<b>64.561,4</b>	<b>77.339</b>	<b>19,8</b>
ETVE	-1.961	738	137,6
no ETVE	66.523	76.600	15,1

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

La posición de la inversión extranjera (o stock inversor) en España en 2014 se estima en 382.349 millones de €, un 9,9% más que la posición de 2013 que fue, en datos actualizados, de 348.060 millones de €, inferior, a su vez, al stock de 2012 (364.491 millones de €). Sin contar el stock ETVE que crece un 8,8% en tasa anual, y que apenas aporta valor económico, el stock no ETVE o de inversión productiva sube un 10% en 2014.

El 86,2% de la Posición total de la inversión extranjera empresarial es productivo (sin ETVE). Su aumento del 10,0% se debe por un lado al incremento, como veremos más adelante, de la financiación de los inversores extranjeros a sus empresas participadas residentes y, por otro, al incremento de los fondos propios de éstas. El resto, un 13,8% del stock total lo aportan las Empresas de Tenencia de Valores Extranjeras (ETVE), sociedades de tipo instrumental financiero, y de escasa repercusión sobre la actividad económica del país y sobre el empleo, porcentaje similar a lo que esas sociedades representaban un año antes (13,9%).

Si desglosamos el stock en sus dos componentes básicos, fondos propios y financiación neta recibida, se observa que el valor de los fondos propios de las empresas residentes en España en manos extranjeras en 2014, principal componente del stock inversor, se cifra en 305.010 millones de €, un 7,6% superior al de un año antes (286.498 millones), produciéndose ese aumento por combinación, por una parte, de la subida de los fondos propios de las empresas no ETVE o productivas en un 8,6% y, por otra, por la mejora de los fondos propios de las empresas ETVE (+3,1%) .

Las sociedades no cotizadas en Bolsa representaron un 90,7% del total de los fondos propios; estas empresas incrementan en un 4,9% sus fondos propios, mientras las cotizadas incrementan los suyos en un 43,7% (sólo computan las participaciones extranjeras iguales o superiores al 10% del capital de las empresas residentes).

Si analizamos las empresas cotizadas por su valor de mercado versus su valor contable, observamos que en 2013 se produjo una subida del ratio del valor de cotización pasando de 1 en 2012 a 1,73 en 2013. Sin embargo en el 2014 el ratio del valor de cotización/valor contable ha caído nuevamente a 1,22<sup>1</sup>, de acuerdo con las Memorias presentadas por las empresas al RIE.

Como hemos comentado y puede apreciarse, los fondos propios subieron un 7,6%, y el valor total del stock inversor 9,9%. Esto se produce fundamentalmente por el incremento de la financiación neta recibida del exterior en 2014 por parte de las empresas participadas, financiación que se incrementa un 19,8% hasta los 77.339 millones de €. Este componente del stock se ha incrementado un 137,6% en las ETVE y un 15,1% en las empresas productivas.

Es de destacar el incremento de los fondos propios en las sociedades cotizadas (+43,7%) en el ejercicio 2014 cuando en el ejercicio 2013 con una caída de -52,6%.

---

1

<b>Empresas cotizadas</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Valor contable (millones €)	19.809	28.457
Valor cotización (millones €)	34.186	34.657
Relación valor cotización/valor contable	1,73	1,22

## 1.2. Posición de la Inversión Extranjera en España. Datos económicos

Cuadro 1.2. Posición de la Inversión Extranjera en España. Datos económicos

DATOS ECONÓMICOS	Datos a 31-12-2013	Datos a 31-12-2014	% 2014/2013
<b>INMOVILIZADO MATERIAL</b> (millones €)	<b>107.707</b>	<b>103.895</b>	<b>-3,5</b>
ETVEs	38	819	2064,2
no ETVEs	107.669	103.076	-4,3
<b>EMPLEO</b> (nº de empleados)	<b>1.159.924</b>	<b>1.153.761</b>	<b>-0,5</b>
ETVEs	982	836	-14,8
no ETVEs	1.158.942	1.152.925	-0,5
DATOS ANUALES	Datos a 31-12-2013	Datos a 31-12-2014	% 2014/2013
<b>CIFRA DE NEGOCIO</b> (millones €)	<b>369.590</b>	<b>382.090</b>	<b>3,4</b>
ETVE	2.826	5.067	79,3
no ETVE	366.764	377.023	2,8
<b>RESULTADOS</b> (millones €)	<b>6.517</b>	<b>25.664</b>	<b>293,8</b>
ETVE	-139	7.907	5.773,0
no ETVE	6.656	17.757	166,8
<b>EMPRESAS</b> (Nº)	<b>12.929</b>	<b>12.442</b>	<b>-3,8</b>
Nivel 1	4.638	4.875	5,1
Nivel 2	5.124	4.737	-7,6
Nivel 3	3.167	2.830	-10,6

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

En una valoración de los datos económicos vinculados al stock de inversión, se observa, en primer lugar, que la participación extranjera en el inmovilizado material de las empresas españolas (103.895 millones de €), valorado a prorrata de su participación en el capital, cae un 3,5% en 2014 en tasa interanual. Lógicamente, este inmovilizado se concentra prácticamente en un 100% en las empresas no ETVE o productivas.

Los datos de empleo, cifra de negocios y resultados se calculan también en proporción a la participación extranjera en el capital de las sociedades españolas participadas. El empleo creado por esa inversión extranjera en 2014 ha disminuido un 0,5% respecto del período anterior. La cifra de negocios ha aumentado tanto en empresas productivas (2,8%) como en ETVE (79,3%), mientras que los resultados han mejorado considerablemente en las productivas (166,8%) y en las ETVE (5.773%).

Estos resultados reflejan el complicado entorno económico que se ha vivido en los últimos años, en el que las empresas participadas por sociedades extranjeras, ante la caída de la demanda y su cifra de negocios, han reducido plantilla para alcanzar mejores resultados que en 2012. De hecho, como luego se verá, los resultados de 2013 han mejorado con respecto a 2012 por la fuerte reducción de pérdidas.

Finalmente, señalar que en 2014 el número de empresas declarantes al Registro de Inversiones Exteriores (RIE) ha disminuido un 3,8% con respecto a 2013, año en el que este número se redujo un 7,9% con respecto al ejercicio anterior.

Como puede apreciarse, el número de empresas residentes de primer nivel (empresa cabecera de grupo declarante) aumenta un 5,1% y baja el de segundo y tercer nivel (empresas participadas por las de primer nivel).

No obstante lo anterior, la inversión extranjera sigue siendo enormemente importante al depender de ella 1.153.761 puestos de trabajo y realizar una cifra de negocios de 382.090 millones de € que representa aproximadamente un tercio del PIB español.



## 2. DATOS POR TRAMOS

Cuadro 2. Distribución de variables por tramos

<b>POSICIÓN</b>				
Tramos (millones de €)	Grupo empresarial		Posición	
	nº	%	millones €	%/ total
Menor 10	2.396	54,5	5.186	1,6
10-50	1.276	29,0	29.203	8,9
50-250	520	11,8	56.423	17,1
250-500	112	2,5	40.525	12,3
Mayor 500	90	2,0	198.297	60,2
<b>TOTAL</b>	<b>4.394</b>	<b>100</b>	<b>329.634</b>	<b>100</b>
<b>PORCENTAJE DE PARTICIPACION EXTRANJERA</b>				
Tramos	Grupo empresarial		Posición	
	nº	%	millones €	%/ total
0% a 24,99%	171	3,9	2.526	0,8
25% a 49,99%	293	6,7	12.241	3,7
50%	97	2,2	2.724	0,8
50,01% a 74,99%	156	3,6	7.460	2,3
75% a 100%	3.677	83,7	304.683	92,4
<b>TOTAL</b>	<b>4.394</b>	<b>100</b>	<b>329.634</b>	<b>100</b>
<b>RESULTADOS</b>				
Tramos (millones de €)	Grupo empresarial		Resultados	
	nº	%	millones €	%/ total
Menor 0	1.742	39,6	-10.308	-58,1
0-5	2.112	48,1	2.192	12,3
5-10	202	4,6	1.408	7,9
10-100	296	6,7	8.817	49,7
Mayor 100	42	1,0	15.648	88,1
<b>TOTAL</b>	<b>4.394</b>	<b>100</b>	<b>17.757</b>	<b>100</b>
<b>INMOVILIZADO MATERIAL</b>				
Tramos (millones de €)	Grupo empresarial		Inmovilizado mat.	
	nº	%	millones €	%/ total
0-10	3.518	80,1	5.915	5,7
10-50	624	14,2	14.303	13,9
50-200	187	4,3	17.473	17,0
Mayor 200	65	1,5	65.384	63,4
<b>TOTAL</b>	<b>4.394</b>	<b>100</b>	<b>103.076</b>	<b>100</b>
<b>EMPLEO</b>				
Tramos	Grupo empresarial		Empleo	
	nº	%	nº	%/ total
0-10	1.867	42,5	2.762	0,2
10-100	1.243	28,3	54.029	4,7
100-500	869	19,8	195.342	16,9
500-1000	215	4,9	155.364	13,5
Mayor 1000	200	4,6	745.428	64,7
<b>TOTAL</b>	<b>4.394</b>	<b>100</b>	<b>1.152.925</b>	<b>100</b>
<b>AÑO DE INICIO DE ACTIVIDAD</b>				
Tramos	Posición			
	millones €		%/ total	
Anterior a 1974	15.966		4,8	
1974-1984	19.892		6,0	
1985-1994	54.875		16,6	
1995-2014	238.901		72,5	
<b>TOTAL</b>	<b>329.634</b>		<b>100</b>	

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

La distribución por tramos que figura en el cuadro 2 se ha establecido para cada variable en función de su rango. Los datos se han consolidado a nivel de cada Grupo de empresa, asignando a la cabecera del Grupo (empresas de nivel 1) los correspondientes a sus filiales de segundo y tercer nivel. Únicamente se han considerado grupos de empresas productivas, es decir empresas NO ETVE, excepto en el recuadro de “año de inicio de la actividad”

El stock está altamente concentrado en muy pocos Grupos de empresas grandes. En efecto, en el tramo de más de 500 millones de € de stock por empresa, encontramos 90 Grupos empresariales que detentan el 60,2% del stock total, prácticamente 198.297 millones de € y, sin embargo, suponen tan sólo un 2,0% del total de las compañías con inversión directa en España (no ETVE).

El 83,5% de los Grupos (tramos de menos de 10 millones de € hasta los 50 millones) tienen una posición conjunta de apenas 34.389 millones de € y tan sólo representan un 10,5% del total stock inversor extranjero en España.

Desde un punto de vista numérico, además de la fuerte concentración del stock en pocos Grupos vista antes, observamos igualmente, y en sentido contrario, una altísima atomización del stock en 2.396 empresas (54,5% del total) que apenas aportan el 1,6% del stock inversor extranjero total.

En 2014, como en años anteriores, los inversores directos extranjeros controlan, en una medida altísima, a las empresas españolas en las que invierten. En efecto, el 87,3% de las empresas participadas residentes con inversión directa extranjera tiene más del 50% de su capital en manos de inversores extranjeros, detentando estas empresas el 94,7% del stock total.

En cuanto a los resultados de las empresas con inversión extranjera, únicamente las 1.742 empresas situadas en el tramo de inversión extranjera más bajo (por debajo de 1 millón de €) tuvieron resultados negativos, en concreto pérdidas por 10.308 millones de €. El resto de las empresas hicieron subir el resultado total hasta los 17.757 millones de €.

En el extremo opuesto, como puede verse, las empresas participadas por capital extranjero con más de 10 millones de inversión exterior, el 7,7% del total de empresas, tuvieron unos resultados conjuntos de 24.465 millones de €.

El inmovilizado material se elevó a 103.076 millones de €, concentrándose en las empresas con mayor stock inversor (252 sociedades que cuentan con un inmovilizado superior a 50 millones de €) representan sólo el 5,8% del total de empresas con inversión directa extranjera y, sin embargo, detentan el 94,3% del inmovilizado material total. En el extremo opuesto el 94,3% de empresas cuentan sólo con el 19,6% del inmovilizado.

El empleo que corresponde a las empresas con stock de inversión extranjera se cifra en 1.152.925 personas, un 0,5% menos que el empleo correspondiente a 2013.

Nuevamente, en los tramos superiores (únicamente 415 empresas) un 9,5% del total, dan ocupación al 78,2% del total de los empleados en empresas residentes participadas por extranjeras.

Referente al año de inicio de su actividad, un 89,1% del stock, detentado a 31 de diciembre de 2014, lo es por empresas que se incorporaron después de nuestra entrada en la Unión Europea, aunque el mayor número lo hace en años más recientes, especialmente a partir de 1995 (72,5%).

### 3. DATOS POR PAÍS DEL INVERSOR

#### 3.1. País del Inversor Inmediato

Cuadro 3.1. País del inversor inmediato. Fondos Propios, Financiación Exterior y Posición. Excluidas ETVE

PAÍS DEL INVERSOR INMEDIATO	2013	2014				% 2014/2013
	Posición (millones €)	Fondos Propios (millones €)	Financiación Exterior (millones €)	Posición (millones €)	% Total	
PAISES BAJOS	82.655	68.908	25.819	94.727	28,7	14,6
ITALIA	36.261	29.553	13.376	42.929	13,0	18,4
LUXEMBURGO	32.854	28.279	9.067	37.346	11,3	13,7
FRANCIA	29.506	26.544	3.955	30.499	9,3	3,4
ALEMANIA	22.229	17.192	5.276	22.468	6,8	1,1
REINO UNIDO	22.920	18.347	3.646	21.993	6,7	-4,0
PORTUGAL	17.300	13.662	7.099	20.761	6,3	20,0
ESTADOS UNIDOS DE AMERICA	17.056	14.315	2.950	17.265	5,2	1,2
SUIZA	7.928	7.677	925	8.601	2,6	8,5
EMIRATOS ARABES UNIDOS	5.576	4.454	395	4.849	1,5	-13,1
BELGICA	3.754	3.091	679	3.770	1,1	0,4
SUECIA	3.462	2.252	1.258	3.510	1,1	1,4
BRASIL	2.884	2.904	-145	2.759	0,8	-4,3
MEXICO	1.377	1.707	-158	1.549	0,5	12,5
AUSTRIA	1.121	1.279	203	1.482	0,4	32,2
IRLANDA	1.087	1.392	-55	1.337	0,4	23,0
JAPON	1.304	1.235	50	1.285	0,4	-1,5
DINAMARCA	880	560	614	1.174	0,4	33,5
ANTILLAS NEERLANDESAS	953	1.022	9	1.031	0,3	8,2
CANADA	557	860	36	896	0,3	60,7
COREA DEL SUR	688	590	111	701	0,2	1,8
RESTO PAISES	7.263	7.212	1.491	8.703	2,6	19,8
<b>TOTAL PAÍSES</b>	<b>299.614</b>	<b>253.034</b>	<b>76.600</b>	<b>329.634</b>	<b>100</b>	<b>10,0</b>

#### Addendum

O.C.D.E	284.616	238.767	75.477	314.244	95,3	10,4
UE28	255.571	212.482	71.343	283.825	86,1	11,1
UE15	254.536	211.725	70.967	282.692	85,8	11,1
PARAISOS FISCALES	1.114	840	290	1.130	0,3	1,4
LATINOAMÉRICA	6.300	6.883	-195	6.687	2,0	6,2

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

Países Bajos, Italia, Luxemburgo y Francia encabezan el ranking por posición y origen del inversor inmediato. Países Bajos concentra un importante porcentaje (28,7% del total del stock) y junto con Luxemburgo (11,3%) son países habituales de tránsito de la inversión extranjera, al radicar en ellos, por razones fiscales y de ingeniería financiera, un importante número de Holdings que los utilizan de puente para luego invertir en terceros países.

Al tratarse de una clasificación por el valor de stock inversor, la posición entre los 10 principales países varía muy poco respecto al año anterior. Como siempre, los países de la OCDE (95,3%) y de la UE-15 (85,8%) son los orígenes inmediatos del stock inversor extranjero.

### 3.2. País del Beneficiario Último

Cuadro 3.2. País del Beneficiario Último. Distribución de Fondos Propios. Financiación Exterior y Posición. Excluidas ETVE

PAÍS DEL BENEFICIARIO ÚLTIMO	2013	2014				% 2014/2013
	Posición (millones €)	Fondos Propios (millones €)	Financiación Exterior (millones €)	Posición (millones €)	% Total	
ESTADOS UNIDOS DE AMERICA	46.183	37.454	9.869	47.323	14,4	2,5
ITALIA	36.870	29.917	13.576	43.493	13,2	18,0
REINO UNIDO	30.375	22.783	14.887	37.670	11,4	24,0
FRANCIA	33.695	33.726	3.297	37.023	11,2	9,9
ALEMANIA	29.339	23.197	7.081	30.278	9,2	3,2
MEXICO	19.188	19.016	2.751	21.767	6,6	13,4
LUXEMBURGO	16.880	13.972	5.557	19.529	5,9	15,7
PAISES BAJOS	13.362	10.075	5.225	15.300	4,6	14,5
ESPAÑA	13.498	12.873	23	12.897	3,9	-4,5
SUIZA	11.105	8.511	1.761	10.272	3,1	-7,5
CHINA	7.057	6.129	2.860	8.989	2,7	27,4
BRASIL	4.559	3.304	1.826	5.130	1,6	12,5
EMIRATOS ARABES UNIDOS	5.627	4.486	394	4.880	1,5	-13,3
JAPON	3.562	3.923	-47	3.876	1,2	8,8
SUECIA	3.851	2.172	1.661	3.833	1,2	-0,5
CANADA	2.407	2.134	1.031	3.164	1,0	31,5
BELGICA	2.669	1.975	636	2.612	0,8	-2,1
PORTUGAL	2.502	2.011	329	2.340	0,7	-6,5
ANTILLAS NEERLANDESAS	1.312	1.394	24	1.417	0,4	8,0
NORUEGA	915	463	817	1.280	0,4	39,9
IRLANDA	962	1.048	208	1.256	0,4	30,5
ISRAEL	1.135	493	478	971	0,3	-14,4
AUSTRIA	774	770	121	891	0,3	15,2
DINAMARCA	997	478	403	881	0,3	-11,6
HONG_KONG	253	810	64	874	0,3	245,1
RESTO PAISES	10.536	9.917	1.769	11.686	3,5	10,9
<b>TOTAL PAISES</b>	<b>299.614</b>	<b>253.034</b>	<b>76.600</b>	<b>329.634</b>	<b>100</b>	<b>10,0</b>

#### Addendum

O.C.D.E.	272.487	228.889	69.946	298.834	90,7	9,7
UE15	186.891	156.036	53.227	209.263	63,5	10,7
UE28	186.378	155.533	53.015	208.548	63,3	10,6
PARAISOS FISCALES	1.995	1.895	528	2.423	0,7	17,7
LATINOAMÉRICA	26.943	25.788	4.651	30.439	9,2	11,5

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

Este cuadro presenta una distribución geográfica de la posición con un significado económico mucho más realista e interesante que el anterior, ya que nos muestra de qué países proceden los inversores que ostentan, en último término, la titularidad del stock invertido.

Y como se observa a primera vista, países muy fuertes como “intermediarios” de inversiones internacionales, como Países Bajos y Luxemburgo, descienden fuertemente en la clasificación con respecto al “ranking” anterior tanto en términos absolutos, como relativos. Y destacan los países de donde proceden los verdaderos titulares propietarios del stock. Así, podemos saber que los 10 primeros países de la lista, encabezados por Estados Unidos, detentan el 83,5 % del stock de inversión extranjera en España. Entre estos 10 primeros, destacan en las cuatro primeras posiciones, superando cada uno el 10% del stock total, Estados Unidos (14,4%), Italia (13,2%), el Reino Unido (11,4%) y Francia (11,2%). Estos cuatro países aumentan su stock de inversión en España, especialmente Reino Unido que lo hace en un 24% e Italia (18%).

Los países que ven incrementarse su stock en un 5% o más en 2014 con relación a 2013 son por este orden: Hong-Kong (245%), Noruega (39,9%), Canadá (31,5%), Irlanda (30,5%), y China (27,4%). El resto de los países del mundo, fuera de la lista del cuadro 3.2 anterior, tan sólo poseen el 3,5% del stock total. Como dato que merece un comentario aparte: España se encuentra entre los países con mayor stock, por ser los titulares últimos residentes en España los que detentan un 3,9% del stock total, posición que ha disminuido un 4,5%

Por áreas, la evolución positiva ha sido generalizada. La OCDE (9,7) de crecimiento respecto a 2013 sigue detentando un altísimo porcentaje del stock total (90,7%) e igual sucede con la UE-15 (63,5%).

## 4. DATOS POR SECTOR

### 4.1. Sector de Inversión. Distribución de la Posición

Cuadro 4.1. Sector de Inversión. Distribución de la Posición. Excluidas ETVE

CNAE	SECTOR	2013	2014		% 2014/2013
		Posición (millones €)	Posición (millones €)	% /Total	
01 AL 03	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	1.106	1.236	0,4	11,7
05 AL 09	Industrias extractivas	2.583	2.557	0,8	-1,0
10 AL 33	Industria manufacturera	115.047	112.519	34,1	-2,2
35	Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y	50.640	58.674	17,8	15,9
36 AL 39	Suministro agua, acti. saneamiento, gestión	2.754	2.767	0,8	0,4
41 AL 43	Construcción	9.782	11.824	3,6	20,9
45 AL 47	Comercio mayor y menor; reparación vehicu	26.539	32.729	9,9	23,3
49 AL 53	Transporte y almacenamiento	9.580	10.659	3,2	11,3
55 AL 56	Hostelería	3.904	5.113	1,6	31,0
58 AL 63	Información y comunicaciones	19.422	28.782	8,7	48,2
64 AL 66	Actividades financieras y de seguros	31.787	32.246	9,8	1,4
68	Actividades inmobiliarias	11.322	13.709	4,2	21,1
69 AL 75	Actividades profesionales, científicas y técn	4.604	4.733	1,4	2,8
77 AL 82	Actividades administrativas y servicios auxli	6.804	7.494	2,3	10,1
84	Administración Pública y defensa; Seguridad	5	5	0,0	4,0
85	Educación	93	114	0,0	22,0
86 AL 88	Actividades sanitarias y de servicios sociale	468	2.281	0,7	387,6
90 AL 93	Actividades artísticas, recreativas y de entre	2.658	1.692	0,5	-36,4
94 AL 96	Otros servicios	509	502	0,2	-1,3
97 AL 98	Act. hogar empleadores pers. domest. o pro	8	0	0,0	-100,0
99	Actividades de organizaciones y organismos	0	0	0,0	N.C.
	<b>TOTAL</b>	<b>299.614</b>	<b>329.634</b>	<b>100</b>	<b>10,0</b>

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

El stock por sectores españoles, receptores de inversión, sigue siendo muy estable desde hace años y se concentra básicamente en siete. Siguiendo la clasificación CNAE por grandes grupos, la Industria Manufacturera (34,1% del stock), el Suministro de Energía Eléctrica (17,8%), el Comercio al por mayor y la Intermediación comercial (9,9%), las Actividades Financieras (9,8%), la Información y Comunicaciones (8,7%), Actividades Inmobiliarias (4,2) y Construcción (3,6%) concentran, entre todos ellos, el 88,1% de la posición de inversión extranjera del año 2014

En la Industria Manufacturera destacan: Fabricación de productos minerales no metálicos (9,3%), Metalurgia (3,9%), Fabricación de vehículos a motor (3,2%), Industria química (2,8%) y Fabricación de productos farmacéuticos (2,6%). Por su parte, en el Sector Eléctrico los dos subsectores con mayor stock son el Hidroeléctrico (10,9% del total general) y el Eólico (4,9%). En los demás sectores más importantes analizados anteriormente sobresalen: en Comercio, el Comercio al por mayor (6,7%); en Actividades Financieras, Servicios

financieros (4,3%) y Seguros y Fondos de pensiones (3,1%) y, finalmente, en Información y Comunicaciones, destacan las Telecomunicaciones (6,6%).

#### 4.2. Sector de Inversión. Empleo

Cuadro 4.2. Sector de Inversión. Distribución del Empleo. Excluidas ETVE

CNAE	SECTOR	EMPLEO				
		2013		2014		% 2014/2013
		Nº de personas	Nº de personas	%/total		
01 AL 03	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	4.483	4.863	0,4	8,5	
05 AL 09	Industrias extractivas	3.989	4.769	0,4	19,6	
10 AL 33	Industria manufacturera	351.872	347.108	30,1	-1,4	
35	Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado	16.125	12.633	1,1	-21,7	
36 AL 39	Suministro agua, acti. saneamiento, gestión residuos	10.166	11.234	1,0	10,5	
41 AL 43	Construcción	45.379	40.318	3,5	-11,2	
45 AL 47	Comercio mayor y menor; reparación vehículos	250.155	262.067	22,7	4,8	
49 AL 53	Transporte y almacenamiento	48.088	47.617	4,1	-1,0	
55 AL 56	Hostelería	63.959	69.679	6,0	8,9	
58 AL 63	Información y comunicaciones	76.054	75.932	6,6	-0,2	
64 AL 66	Actividades financieras y de seguros	38.399	36.512	3,2	-4,9	
68	Actividades inmobiliarias	3.460	3.591	0,3	3,8	
69 AL 75	Actividades profesionales, científicas y técnicas	36.243	35.870	3,1	-1,0	
77 AL 82	Actividades administrativas y servicios auxiliares	162.783	165.944	14,4	1,9	
84	Administración Pública y defensa; Seguridad Social	281	295	0,0	5,1	
85	Educación	3.671	1.954	0,2	-46,8	
86 AL 88	Actividades sanitarias y de servicios sociales	30.611	19.344	1,7	-36,8	
90 AL 93	Actividades artísticas, recreativas y de entretenimiento	8.511	7.743	0,7	-9,0	
94 AL 96	Otros servicios	4.704	5.448	0,5	15,8	
97 AL 98	Act. hogar empleadores pers. domest. o productores	11	3	0,0	-72,0	
99	Actividades de organizaciones y organismos internacionales	0	0	0,0	N.C.	
	<b>TOTAL</b>	<b>1.158.942</b>	<b>1.152.925</b>	<b>100</b>	<b>-0,5</b>	

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

Repasamos aquí el desglose sectorial anterior, pero ahora con vistas a concretar los sectores más generadores de empleo que no tienen que coincidir necesariamente con los que ostentan un mayor stock inversor del exterior. Como se observa en la tabla, los siguientes sectores en términos de empleo sobre el total generado por empresas con inversión extranjera, destacan: la Industria Manufacturera (30,1%), el Comercio al por mayor y menor (22,7%), el conjunto de Actividades administrativas y de Servicios auxiliares (14,4%), Información y Comunicaciones (6,6%) y la Hostelería (6%). Estos cinco sectores dan trabajo al 79,8 % de los 1.152.925 empleados en empresas residentes participadas por inversores extranjeros

A dos dígitos del CNAE, a la cabeza figura el sector del Comercio al por menor que genera casi el 22,7% del total de empleo, el Comercio al por mayor con el 9,47% y la Fabricación de vehículos de motor con un 8,79%.



### 4.3. Empleo por Ramas de Actividad y Empleo

Cuadro 4.3. Empleo por ramas de actividad: empresas con capital extranjero y empleo total. Excluidas ETVE

RAMAS DE ACTIVIDAD	CONJUNTO NACIONAL		EMPRESAS CON CAPITAL EXTRANJERO	
	Nº de personas		Nº de personas	
	2014	% / total	2014	% / total
SECTOR PRIMARIO	735.800	4,24	4.863	0,4
INDUSTRIA	2.380.000	13,72	375.744	32,6
CONSTRUCCION	993.500	5,73	40.318	3,5
SERVICIOS	13.234.900	76,31	732.000	63,5
<b>TOTAL</b>	<b>17.344.200</b>	<b>100</b>	<b>1.152.925</b>	<b>100</b>

Fuente: Instituto Nacional de Estadística (Encuesta de Población Activa) y Registro de Inversiones Exteriores

Este cuadro muestra la comparación entre el número de empleados y su distribución porcentual por grandes ramas de actividad en España así como el número de personas empleadas y su distribución porcentual en las empresas con inversión extranjera directa.

A nivel nacional, el sector Servicios presenta la mayor concentración de empleo con un 76,3%; ese porcentaje baja al 63,5% cuando se consideran sólo las empresas residentes en España con participación extranjera. Por el contrario, en la Industria el porcentaje de empleo se eleva al 32,6% sobre el total creado por empresas de inversión directa extranjera, mientras a nivel nacional sólo supone el 13,7%. El porcentaje de empleo por inversión extranjera en el sector Construcción (3,5%) supone tan sólo dos puntos menos que el generado a nivel nacional.

Por tanto, en los dos sectores en los que se concentra mayor empleo en las empresas con inversión directa extranjera, Servicios e Industria, el empleo supone el 76,3% y el 13,7% del total nacional respectivamente.

## 5. DATOS POR COMUNIDAD AUTÓNOMA

Presentamos en este Boletín la distribución de la posición inversora total por Comunidades Autónomas, a partir de las declaraciones de las empresas, desde una doble perspectiva: su distribución por sedes y relativa a la ubicación del inmovilizado material asociado a la empresa con inversión extranjera. La primera tiene sus limitaciones y, por ello, pretendemos ofrecer al lector una visión más general y complementaria.

## 5.1. Posición inversora por sedes

Cuadro 5.1. Comunidades Autónomas. Posición Inversora por sedes.

COMUNIDAD AUTÓNOMA	POSICIÓN INVERSORA			
	2013	2014		% 2014/2013
	millones €	millones €	% / total	
COMUNIDAD DE MADRID	186.346	213.192	64,7	14,4
CATALUÑA	50.548	50.119	15,2	-0,8
PRINCIPADO DE ASTURIAS	12.960	16.180	4,9	24,8
PAIS VASCO	11.221	10.864	3,3	-3,2
GALICIA	7.236	6.943	2,1	-4,0
ISLAS BALEARES	6.258	6.589	2,0	5,3
ANDALUCIA	6.569	6.029	1,8	-8,2
COMUNIDAD VALENCIANA	4.632	5.249	1,6	13,3
CANTABRIA	3.600	3.194	1,0	-11,3
ARAGON	2.602	2.523	0,8	-3,0
ISLAS CANARIAS	1.776	2.039	0,6	14,8
CASTILLA Y LEON	1.367	1.568	0,5	14,7
NAVARRA	1.299	1.403	0,4	8,0
CASTILLA-LA MANCHA	1.281	1.383	0,4	8,0
REGION DE MURCIA	1.150	976	0,3	-15,2
EXTREMADURA	269	945	0,3	251,1
LA RIOJA	496	434	0,1	-12,6
CEUTA Y MELILLA	3	5	0,0	50,4
<b>TOTAL</b>	<b>299.614</b>	<b>329.634</b>	<b>100</b>	<b>10,0</b>

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

La distribución, en función de las sedes declaradas como receptoras de la inversión por las empresas, tiene la limitación del efecto “sede” que tiende a sobrevalorar unas ubicaciones frente a otras. Desde la perspectiva de la sede, la Posición extranjera se concentra en un 88,1% en cuatro Comunidades Autónomas: Madrid con el 64,7%, Cataluña (15,2%), Asturias (4,9%) y País Vasco (3,3%).

En cuanto a la evolución, Madrid ve incrementada su posición en un 14,4% mientras que Cataluña reduce su stock de inversión extranjera en un 0,8% en tasa anual. Entre las Comunidades que incrementan su stock, Extremadura es la principal con un 251%, seguida de Principado de Asturias con un aumento del 24,8%, Islas Canarias (14,8%), Castilla y León (14,7%) y Comunidad Valenciana (13,3%).

## 5.2. Posición inversora por el inmovilizado material

Cuadro 5.2. Comunidades Autónomas. Distribución del Inmovilizado Material.  
Excluidas ETVE

COMUNIDAD AUTÓNOMA	INMOVILIZADO MATERIAL			
	2013	2014		% 2014/2013
	millones €	millones €	% / total	
CATALUÑA	24.956	23.132	22,4	-7,3
COMUNIDAD DE MADRID	16.252	18.661	18,1	14,8
ANDALUCIA	16.906	15.082	14,6	-10,8
COMUNIDAD VALENCIANA	6.186	6.430	6,2	3,9
CASTILLA Y LEON	5.387	5.026	4,9	-6,7
PAIS VASCO	4.081	4.795	4,7	17,5
PRINCIPADO DE ASTURIAS	4.307	4.232	4,1	-1,7
ISLAS CANARIAS	4.357	3.898	3,8	-10,5
ARAGON	4.499	3.776	3,7	-16,1
ISLAS BALEARES	3.972	3.380	3,3	-14,9
GALICIA	4.182	3.299	3,2	-21,1
CASTILLA-LA MANCHA	3.013	3.201	3,1	6,3
REGION DE MURCIA	2.286	2.059	2,0	-9,9
NAVARRA	2.113	1.954	1,9	-7,5
CANTABRIA	1.749	1.666	1,6	-4,7
EXTREMADURA	2.662	1.605	1,6	-39,7
LA RIOJA	522	693	0,7	32,9
CEUTA Y MELILLA	240	186	0,2	-22,5
<b>TOTAL</b>	<b>107.669</b>	<b>103.076</b>	<b>100</b>	<b>-4,3</b>

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

Como es sabido, el conjunto de bienes físicos -terrenos, edificios, cadenas de montaje, maquinaria, equipos de transporte, mobiliario etc., de carácter más duradero de una empresa, constituye su inmovilizado material, como parte de su activo, que se dedica al desarrollo de su actividad. El siguiente cuadro nos da una idea de las Comunidades Autónomas donde las empresas, con inversión extranjera, señalan que está su inmovilizado material, independientemente de la sede de la sociedad residente receptora.

Este cuadro nos da una indicación de cómo se reparte el inmovilizado material de estas empresas por la geografía nacional. Si el reparto por sedes, tiene sus limitaciones, el reparto por el inmovilizado material tiene igualmente limitaciones: el inmovilizado material sólo supone el 27,17% del stock de inversión total de 2014.

Con todo, estos dos tipos de reparto geográfico, por sedes y por inmovilizado material, nos permiten aproximarnos a la realidad de la inversión extranjera. Desde la perspectiva del inmovilizado material, en 2014 Cataluña con el 22,4 %, seguida de Madrid con el 18,1 %, Andalucía con el 14,6, Comunidad Valenciana (6,2%), Castilla León (4,9%), País Vasco (4,7%) y Asturias (4,1%) suman conjuntamente el 75% del inmovilizado asociado a la inversión extranjera.

El stock de inversión en inmovilizado material ha caído un -4,3%, frente a la subida del stock total (10%), las mayores disminuciones del stock en inmovilizado material se han producido en Extremadura (-39,7%), Ceuta y Melilla (-22,5%), Galicia (-21,1%), Aragón (-16,1%) e Islas Canarias (-10,5%).

### 5.3. Empleo

Una manera distinta de evaluar la inversión extranjera es por su impacto en la generación de empleo. En el siguiente cuadro analizamos la distribución del empleo, vinculado a la inversión extranjera por Comunidades.

Cuadro 5.3.1. Comunidades Autónomas. Distribución del Empleo. Excluidas ETVE

COMUNIDAD AUTÓNOMA	EMPLEO			
	2013	2014		% 2014/2013
	Nº de personas	Nº de personas	% / Total	
COMUNIDAD DE MADRID	329.133	321.985	27,9	-2,2
CATALUÑA	282.559	282.171	24,5	-0,1
ANDALUCIA	97.326	98.410	8,5	1,1
COMUNIDAD VALENCIANA	74.146	76.981	6,7	3,8
PAIS VASCO	54.504	55.317	4,8	1,5
CASTILLA Y LEON	50.128	52.619	4,6	5,0
GALICIA	53.264	48.945	4,2	-8,1
ARAGON	44.185	41.088	3,6	-7,0
CASTILLA-LA MANCHA	26.980	31.642	2,7	17,3
ISLAS CANARIAS	26.709	28.649	2,5	7,3
NAVARRA	26.683	26.733	2,3	0,2
PRINCIPADO DE ASTURIAS	25.089	25.134	2,2	0,2
ISLAS BALEARES	22.247	17.392	1,5	-21,8
REGION DE MURCIA	18.815	17.000	1,5	-9,6
CANTABRIA	12.968	12.478	1,1	-3,8
EXTREMADURA	7.531	8.785	0,8	16,7
LA RIOJA	6.417	7.387	0,6	15,1
CEUTA Y MELILLA	260	211	0,0	-18,8
<b>TOTAL</b>	<b>1.158.942</b>	<b>1.152.925</b>	<b>100</b>	<b>-0,5</b>

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

La Comunidad de Madrid (27,9% del total), en primer lugar, seguida de Cataluña (24,5%), Andalucía (8,5%), Comunidad Valenciana (6,7%), todas ellas con una cuota por encima del 5% del empleo total, ocupan los primeros puestos, representando el 67,6% del empleo total

El empleo de este tipo de empresas ha disminuido en 2014 (-0,5%) mejorando con respecto a 2013 que la caída fue de -8%. De todas las Comunidades Autónomas, Castilla-La Mancha (17,3%), Extremadura (16,7%), La Rioja (15,1%), Castilla y León (5%) incrementan su empleo en 2014 con una cuota por encima del 5%. Las mayores caídas, por encima del 10%, en el empleo de empresas con inversión extranjera se producen en Islas Baleares (-21,8%) y Ceuta y Melilla (-18,8%).

Cuadro 5.3.2. Distribución por Comunidades Autónomas: Empleo Empresas de Capital Extranjero y Empleo Total. Excluidas ETVE

COMUNIDAD AUTÓNOMA	EMPLEO DE LAS EMPRESAS CON CAPITAL EXTRANJERO		EMPLEO DEL CONJUNTO NACIONAL	
	Nº de personas	% / total	Nº de personas	% / total
ANDALUCIA	98.410	8,5	2.634.000	15,2
ARAGON	41.088	3,6	519.400	3,0
CANTABRIA	12.478	1,1	225.600	1,3
CASTILLA Y LEON	52.619	4,6	919.900	5,3
CASTILLA-LA MANCHA	31.642	2,7	712.100	4,1
CATALUÑA	282.171	24,5	3.030.900	17,5
COMUNIDAD DE MADRID	321.985	27,9	2.714.900	15,7
COMUNIDAD VALENCIANA	76.981	6,7	1.800.900	10,4
EXTREMADURA	8.785	0,8	353.900	2,0
GALICIA	48.945	4,2	998.300	5,8
ISLAS BALEARES	17.392	1,5	482.900	2,8
ISLAS CANARIAS	28.649	2,5	738.800	4,3
LA RIOJA	7.387	0,6	128.200	0,7
NAVARRA	26.733	2,3	262.500	1,5
PAIS VASCO	55.317	4,8	865.300	5,0
PRINCIPADO DE ASTURIAS	25.134	2,2	376.300	2,2
REGION DE MURCIA	17.000	1,5	530.100	3,1
CEUTA Y MELILLA	211	0,0	50.200	0,3
<b>TOTAL</b>	<b>1.152.925</b>	<b>100</b>	<b>17.344.200</b>	<b>100</b>

Fuente: Instituto Nacional de Estadística (Encuesta de Población Activa) y Registro de Inversiones Exteriores

El cuadro anterior compara el empleo total de cada Comunidad Autónoma y el asociado a la inversión extranjera.

Las dos principales Comunidades a nivel de empleo asociado a la inversión extranjera son claramente Madrid con el 27,9% del total, seguida de Cataluña con el 24,5%. El empleo vinculado a la inversión extranjera en Madrid supone el 11,8% del empleo total en esta misma Comunidad y el 9,3% en Cataluña.

De las 5 primeras Comunidades, Madrid y Cataluña tienen una mayor cuota conjunta de empleo, derivado de la inversión extranjera, que la que ambas tienen a nivel nacional: un 52,4% frente a un 33,2%, como se aprecia en el cuadro.

Por el contrario, las Comunidades con mayor diferencia entre el nivel de empleo vinculado al stock inversor extranjero y el nivel de empleo de la Comunidad son Andalucía y la Comunidad Valenciana que conjuntamente hacen el 15,2% del empleo sobre el total generado por la inversión extranjera frente al 25,6% que detentan a nivel nacional. El País Vasco, por su parte, genera casi el mismo porcentaje sobre el total nacional que sobre el vinculado a las filiales extranjeras y el Principado de Asturias tiene una cuota del 2,2% en ambos casos.

## 6. EMPRESAS DE TENENCIA DE VALORES EXTRANJEROS

### 6.1. Distribución por País de Origen último del inversor

Cuadro 6.1. Posición de ETVE por País de Origen.

PAIS DE ORIGEN	2013	2014		% 2014/2013
	Posición (millones €)	Posición (millones €)	% / Total	
ESTADOS UNIDOS DE AMERICA	16.065	19.625	37,2	22,2
BRASIL	7.341	5.122	9,7	-30,2
LUXEMBURGO	4.919	4.640	8,8	-5,7
COLOMBIA	4.077	3.724	7,1	-8,6
MEXICO	3.195	3.492	6,6	9,3
PAISES BAJOS	497	2.571	4,9	417,8
ALEMANIA	1.776	1.771	3,4	-0,3
VENEZUELA	360	1.708	3,2	374,2
URUGUAY	1.584	1.147	2,2	-27,6
NUEVA ZELANDA	604	1.042	2,0	72,5
ITALIA	888	921	1,7	3,7
RESTO PAÍSES	7.141	6.952	13,2	-2,6
<b>TOTAL PAÍSES</b>	<b>48.445</b>	<b>52.714</b>	<b>100</b>	<b>8,8</b>

#### Addendum

O.C.D.E.	32.887	37.988	72,1	15,5
UE15	11.229	12.721	24,1	13,3
UE28	11.123	12.549	23,8	12,8
LATINOAMERICA	17.338	16.489	31,3	-4,9

Fuente: Registro de inversiones Exteriores

Las Empresas de Tenencia de Valores Extranjeros (ETVE) son, en el caso que nos ocupa, sociedades Holding de origen extranjero establecidas en nuestro país que gestionan las participaciones de sus filiales que radican en el extranjero. El objetivo de su creación puede ser muy variado: desde la búsqueda de un tratamiento fiscal favorable a los dividendos, hasta la protección o seguridad jurídica que su creación en un determinado país pueda suponer para inversiones en países con alto riesgo de expropiación y escasa protección inversora extranjera.

En 2014, el stock de este tipo de inversiones creció un 8,8% respecto del año anterior. Este incremento se debió fundamentalmente a países como Países Bajos (417,8%), y Venezuela (374,2%), entre otros.

Estados Unidos sigue liderando con claridad el ranking de los países con mayor stock ETVE (19.625 millones de €) y supone el 37,2% del stock extranjero total, seguido de Brasil (9,7%). Luxemburgo es otro de los principales países que detentan mayor stock inversor en ETVE, un 8,8%. Los 5 primeros países del ranking concentran conjuntamente el 69,4% del stock total en ETVE.

Por áreas económicas, en 2014 la evolución ha sido positiva en los países OCDE (72,1%) que incrementaron su stock un 15,5% de la inversión en ETVE. La única zona cuyo stock ha disminuido ha sido Latinoamérica que un 31,3% de cuota sobre el total, disminuye su stock en nuestro país en un -4,9%.

## 6.2. Distribución por Sector

Cuadro 6.2. Posición de ETVE por sector de destino

CNAE	SECTOR	2013	2014		% 2014/2013
		Posición (millones €)	Posición (millones €)	%/ Total	
01 AL 03	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	655	661	1,3	1,0
05 AL 09	Industrias extractivas	3.585	4.312	8,2	20,3
10 AL 33	Industria manufacturera	28.022	31.713	60,2	13,2
35	Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado	608	812	1,5	33,6
36 AL 39	Suministro agua, acti. saneamiento, gestión residuos	65	71	0,1	9,8
41 AL 43	Construcción	623	748	1,4	20,1
45 AL 47	Comercio mayor y menor; reparación vehículos motorizados	4.501	4.950	9,4	10,0
49 AL 53	Transporte y almacenamiento	1.437	1.251	2,4	-13,0
55 AL 56	Hostelería	538	142	0,3	-73,6
58 AL 63	Información y comunicaciones	1.594	2.076	3,9	30,2
64 AL 66	Actividades financieras y de seguros	5.059	3.792	7,2	-25,1
68	Actividades inmobiliarias	346	516	1,0	49,1
69 AL 75	Actividades profesionales, científicas y técnicas	320	1.052	2,0	229,2
77 AL 82	Actividades administrativas y servicios auxiliares	805	588	1,1	-26,9
84	Administración Pública y defensa; Seguridad Social obligatoria	0	0	0,0	N.C.
85	Educación	0	0	0,0	N.C.
86 AL 88	Actividades sanitarias y de servicios sociales	6	21	0,0	268,8
90 AL 93	Actividades artísticas, recreativas y de entretenimiento	281	8	0,0	-97,2
94 AL 96	Otros servicios	0	0	0,0	-100,0
97 AL 98	Act. hogar empleadores pers. domest. o produc. bienes	0	0	0,0	N.C.
99	Actividades de organizaciones y organismos extraterrestres	0	0	0,0	N.C.
	<b>TOTAL SECTORES</b>	<b>48.445</b>	<b>52.714</b>	<b>100</b>	<b>8,8</b>

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

El sector de destino de las ETVE es aquel donde radican las empresas no residentes en España cuyas acciones detentan las primeras. Con un stock de 52.714 millones de €, la Industria Manufacturera está muy destacada en primer lugar y tiene una cuota, 60,2% del total del stock sectorizado, seguida de los sectores del Comercio (9,4%), de Industrias extractivas (8,2%), y las Actividades Financieras (7,2%). Entre los tres suponen un 77,8% del total sectorial.







## **II. POSICIÓN DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EN EL EXTERIOR**



## 1. DATOS AGREGADOS

Los datos agregados de la Posición española o stock de inversión española en el exterior en 2014 proceden de la información aportada por las Memorias Anuales de 9.939 empresas extranjeras participadas por sociedades residentes.

### 1.1 Posición de la Inversión Española en el Exterior. Componentes

Cuadro 1. 1 Posición de la Inversión Española en el Exterior. Componentes

DATOS DE POSICIÓN	Datos a 31/12/2013	Datos a 31/12/2014	% 2014/2013
<b>POSICIÓN GLOBAL</b> (millones de €)	<b>406.503</b>	<b>456.111</b>	<b>12,2</b>
ETVE	46.285	47.194	2,0
no ETVE	360.218	408.917	13,5
<b>FONDOS PROPIOS</b> (millones de €)	<b>414.012</b>	<b>466.126</b>	<b>12,6</b>
ETVE	45.936	46.731	1,7
no ETVE	368.076	419.394	13,9
En Empresas no Cotizadas	379.410	431.334	13,7
En Empresas Cotizadas	34.602	34.792	0,5
<b>FINANCIACIÓN A EMPRESAS EN EL EXTERIOR</b> (millones de €)	<b>-7.509</b>	<b>-10.014</b>	<b>-33,4</b>
ETVE	349	463	32,5
no ETVE	-7.858	-10.477	-33,3

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

La posición española global en el exterior al cierre del ejercicio 2014 ascendió a 456.111 millones de €, por el incremento del 12,2 % en relación con la registrada el año anterior. Un 10,35% de esa cantidad corresponde a la posición inversora de las Empresas de Tenencia de Valores Extranjeros (ETVE), que por su carácter de sociedades instrumentales tienen poco impacto sobre la producción y el empleo, mientras que el año anterior las ETVE representaban un porcentaje superior en una décima.

Por el contrario, la inversión productiva es la del stock de las empresas no ETVE que supone el 89,65% restante. En relación con 2013 tuvo un incremento (13,5%) superior al observado en el caso de la Posición exterior de las ETVE y alcanzó la cifra de 408.917 millones de € frente a los 368.076 millones de € correspondientes a 2013.

Si se analizan los dos componentes de la Posición, esto es el valor de los fondos propios de las empresas extranjeras y la financiación a empresas del grupo en el exterior, la evolución fue muy diferente para cada uno de dichos componentes.

Los fondos propios pasaron de 414.012 a 466.126 millones de €, con un crecimiento de 12,6 puntos porcentuales con respecto al ejercicio anterior, y próximo al de 12,2 % experimentado por la posición global. Ese comportamiento viene explicado por el avance de los fondos propios de las empresas no ETVE con respecto a 2013, cercano al 13,9 % frente a un exiguo 1,7% de variación en el caso de las no ETVE.

Otro estudio que puede realizarse con los datos disponibles es el del comportamiento de los fondos propios a partir de la diferenciación de las sociedades extranjeras participadas según su cotización o no en bolsa. Se detecta también una divergencia puesto que el aumento es muy superior en el caso de las sociedades cotizadas, que ronda el 13,7%, respecto al de las no cotizadas de tan solo un 0,5%.

Si analizamos la variación en la financiación entre la matriz española y las empresas extranjeras relacionadas, se concluye que son las filiales extranjeras las que financian a sus matrices españolas más que éstas a aquéllas. En 2014, este tipo de financiación creció un 33,4% en comparación con el año precedente y al igual que en 2013, lo hace fundamentalmente por influencia de las sociedades no ETVE que la incrementan un 33,3%. Esta evolución no es la que sigue la financiación de las ETVE, segmento en el que son las filiales extranjeras las que reciben financiación de sus matrices españolas y lo hacen en un porcentaje superior al 32,5% respecto a la cifra registrada en 2013.

Cuadro 1. 2 Posición de la Inversión Española en el Exterior. Datos económicos

<b>DATOS ANUALES</b>	<b>Datos a 31/12/2013</b>	<b>Datos a 31/12/2014</b>	<b>% 2014/2013</b>
<b>EMPLEO</b> (Número de empleados)	<b>1.536.914</b>	<b>1.638.188</b>	<b>6,6</b>
ETVE	272.695	275.137	0,9
no ETVE	1.264.218	1.363.051	7,8
<b>CIFRA DE NEGOCIO</b> (millones de €)	<b>431.943</b>	<b>444.906</b>	<b>3,0</b>
ETVE	80.906	80.394	-0,6
no ETVE	351.037	364.512	3,8
<b>RESULTADOS</b> (millones de €)	<b>38.730</b>	<b>42.276</b>	<b>9,2</b>
ETVE	3.885	5.114	31,6
no ETVE	34.845	37.162	6,6
<b>EMPRESAS</b> (nº)	<b>9.416</b>	<b>9.936</b>	<b>5,5</b>
Nivel 1	5.465	6.010	10,0
Nivel 2	3.951	3.926	-0,6

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

En el Cuadro 1.2. se muestran variables significativas, que si bien no forman parte de la Posición española en el exterior propiamente dicha, están contenidas en las Memorias anuales de las empresas declarantes y nos permiten ver la evolución de las filiales y sucursales extranjeras de inversores españoles, como son su cifra de negocio, su número de empleados, los resultados obtenidos, etc., y la contribución de las filiales a los resultados de las matrices españolas, según su grado de internacionalización.

En 2014, el número total de empleados, 1.638.188, se incrementó en un 6,6% en relación al año anterior, correspondiendo un 83,3% a las empresas no ETVE dónde su crecimiento (7,8%) fue superior al experimentado por las ETVE (0,9%).

Las cuentas de resultados de las filiales y sucursales en el extranjero de grupos españoles en el ejercicio 2014 siguieron una tendencia positiva tanto en el caso de las empresas ETVE como en el de las no ETVE. En el ámbito de las empresas no ETVE, la cifra de negocio alcanzó los 444.906 millones de €, con una variación porcentual del 3,0% sobre el año anterior, y los beneficios, se incrementaron un 9,2% con respecto a 2013, hasta los 42.276 millones de €. Las empresas ETVE, por su parte, encajaron una ligera caída (-0,6%) en la cifra de negocio de sus participadas, que fue acompañada de un crecimiento de sus resultados del 31,6% en tasa anual.

El número de empresas extranjeras con las que se ha elaborado este informe asciende a 9.936, un 5,5% más que en 2013. 6.010 (60,48%) de dichas empresas están directamente participadas por residentes en España (nivel 1) y 3.926 empresas tienen participación indirecta por residentes en España esto es, el titular invierte a través de otra empresa extranjera participada (nivel 2). Las empresas participadas directamente mostraron una tasa de crecimiento del 10 % mientras que las empresas con participación indirecta decrecen un 0,6%.



## 2. DATOS POR TRAMOS

Cuadro 2.1. Distribución de variables por tramos. Excluidas ETVE

<b>POSICIÓN</b>				
Tramos (millones de €)	Empresas		Posición	
	nº	%	millones €	% total
0-10	6.537	75,1	-5.132	-1,3
10-50	1.374	15,8	30.730	7,5
50-250	560	6,4	59.686	14,6
250-500	110	1,3	38.414	9,4
Mayor 500	127	1,5	285.220	69,7
<b>TOTAL</b>	<b>8.708</b>	<b>100</b>	<b>408.917</b>	<b>100</b>
<b>CIFRA DE NEGOCIO</b>				
Tramos (millones de €)	Empresas		Cifra de negocio	
	nº	%	millones €	% total
0-5	5.463	62,7	3.805	1,0
5-10	754	8,7	5.432	1,5
10-100	1.953	22,4	65.200	17,9
Mayor 100	538	6,2	290.075	79,6
<b>TOTAL</b>	<b>8.708</b>	<b>100</b>	<b>364.512</b>	<b>100</b>
<b>RESULTADOS</b>				
Tramos (millones de €)	Empresas		Resultados	
	nº	%	millones €	% total
Menor 0	2.652	30,5	-10.982	-29,6
0-5	5.200	59,7	3.596	9,7
5-10	318	3,7	2.213	6,0
10-100	447	5,1	13.047	35,1
Mayor 100	91	1,0	29.288	78,8
<b>TOTAL</b>	<b>8.708</b>	<b>100</b>	<b>37.162</b>	<b>100</b>

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

El cuadro 2.1. contiene la distribución de distintas variables relevantes por tramos en millones de €, para las empresas extranjeras excluyendo a las ETVE. Se indica en cada tramo el número de empresas incluidas en él, su porcentaje sobre el total, el valor absoluto de cada variable y su peso relativo en el conjunto.

El tramo de empresas con más de 500 millones de € de stock volvió a acaparar en 2.014 el mayor porcentaje (69,7%) del total del stock inversor español en el exterior al aproximarse a un valor de 285.220 millones. Son 127 empresas extranjeras participadas, el 1,46% del total. Se constata así una mayor concentración que en 2013, año en el que 121 empresas, 1,6% del número total de empresas, protagonizaron prácticamente el 68,16% de la Posición española en el exterior. El 79,14% de la Posición española total la generan 237 empresas, es decir, un 2,72%

de las empresas extranjeras participadas por españolas, todas aquellas cuya Posición es superior a 250 millones de €.

De nuevo, en 2.014 nos encontramos con que hay un número de empresas que no contribuyen a la Posición global española sino que hacen que su valor disminuya. En este caso son 6.537 empresas que representan el 75,1% del total. El resto de empresas extranjeras participadas por españolas, 1.934, que suponen el 22,2% de empresas analizadas, suman el 22,1% del stock, y de ellas 560 pertenecen al tramo de 50 a 250 millones de posición (14,6 % de la Posición Global)

La cifra de negocio en 2.014 fue de 364.512 millones de €, gracias a 538 empresas cuya facturación fue superior a 100 millones de € cada una y que en su conjunto sumaron 290.075 millones de € (79,6% del total). Por el contrario, el 62,7% de las empresas estudiadas, 5.463, presentan una cifra de negocio inferior a los 5 millones y en su conjunto tan sólo contabilizan el 1% de la cifra de negocio. El 63% de las empresas extranjeras estudiadas tienen, por el contrario, una cifra de negocio inferior a los 5 millones. En tercer lugar se sitúan las compañías que facturan entre los 10 y 100 millones de € y que representan el 22,4%.

En 2014, el 30,5% de las empresas tuvieron resultados negativos por valor de 10.982 millones de €. A pesar de ello, las empresas participadas en el exterior obtuvieron 37.162 millones de € de ganancias, con una concentración del 78,8% de ellos en un 1% de empresas que consiguen beneficios superiores a 100 millones de €, tendencia que se repite año tras año.

Cuadro 2.2 Capital extranjero del inversor español

EMPRESA RESIDENTE (Inversor directo)	POSICIÓN			
	Datos a 31/12/2013	% s/Total	Datos a 31/12/2014	% s/Total
0 a 24,99	178.355	43,9	197.278	43,3
25 a 49,99	31.351	7,7	22.898	5,0
50	1.278	0,3	1.538	0,3
50 a 74,99	74.186	18,2	104.998	23,0
75 a 100	121.333	29,8	129.399	28,4
<b>TOTAL</b>	<b>406.503</b>	<b>100</b>	<b>456.111</b>	<b>100</b>

En el cuadro 2.2. se hace referencia al volumen de participación que el capital extranjero tiene en las empresas titulares de Posición española en el exterior, tanto ETVE como no ETVE.

Las empresas españolas con participación extranjera que tienen un porcentaje de participación extranjera superior al 50% contribuyeron en 2.014 a un 51,4% de la

Posición, sumando 234.397 millones de euros, mientras que el año anterior sólo lo hacían en un 48,0%. El segmento intermedio, de entre el 50 % y el 75% de participación extranjera, es el que ha aumentado en mayor medida, concretamente 41,53 puntos porcentuales entre ambos ejercicios.

Por lo que respecta a las firmas con una participación minoritaria de capital extranjero, se detecta la caída de un 2,7 % en la contribución a la Posición Global por parte de empresas situadas en el tramo de empresas con un porcentaje de capital extranjero de entre 25 y a 49,99%.

En su conjunto, frente a los datos de 2.013 se detecta una mejora del 19,88% en la Posición española en el exterior a favor de los inversores españoles que tienen accionariado extranjero mayoritario en su capital, que ganan 3,3 puntos de cuota en la Posición a costa de los que tienen una participación en su accionariado inferior al 50%.

Otro dato que puede extraerse es el porcentaje promedio de participación de capital extranjero en el capital de las empresas inversoras españolas en el exterior y que para 2.014 fue de 31,14%, en línea con el de 2.013.

### 3. DATOS POR PAÍS

#### 3.1. País de destino. Posición

Cuadro 3.1. País de destino de la inversión. Posición. Excluidas ETVE

PAÍSES	2013	2014		% 2014/2013
	Posición (millones €)	Posición (millones €)	% s TOTAL	
ESTADOS UNIDOS DE AMERICA	44.051	65.793	16,1	49,4
REINO UNIDO	58.686	62.117	15,2	5,8
BRASIL	43.132	47.202	11,5	9,4
MEXICO	28.451	28.935	7,1	1,7
PAISES BAJOS	18.716	17.948	4,4	-4,1
PORTUGAL	17.213	17.876	4,4	3,9
CHILE	11.615	17.649	4,3	52,0
LUXEMBURGO	13.831	14.762	3,6	6,7
ALEMANIA	10.103	12.469	3,0	23,4
SUIZA	11.311	11.375	2,8	0,6
IRLANDA	4.547	11.280	2,8	148,0
FRANCIA	13.362	9.585	2,3	-28,3
ARGENTINA	7.561	6.419	1,6	-15,1
CHINA	4.700	5.981	1,5	27,3
HUNGRIA	5.980	5.642	1,4	-5,7
VENEZUELA	5.606	5.404	1,3	-3,6
ITALIA	4.201	5.314	1,3	26,5
COLOMBIA	5.151	4.729	1,2	-8,2
PERU	3.640	4.655	1,1	27,9
POLONIA	4.414	4.369	1,1	-1,0
BELGICA	3.918	4.233	1,0	8,1
RESTO PAÍSES	40.031	45.181	11,0	12,9
<b>TOTAL</b>	<b>360.218</b>	<b>408.917</b>	<b>100</b>	<b>13,5</b>

#### Addendum

Países O.C.D.E.	262.437	302.640	74,0	15,3
U.E. (28)	161.857	173.723	42,5	7,3
U.E. (15)	147.576	158.899	38,9	7,7
LATINOAMERICA	112.916	124.643	30,5	10,4
AMÉRICA DEL NORTE	44.893	66.814	16,3	48,8
ASIA YOCEANIA	13.019	14.796	3,6	13,6
AFRICA	3.849	4.257	1,0	10,6

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

Como se señaló anteriormente, el stock inversor español creció un 13,5% y aunque dicho incremento no se produjo en todos los países sí lo hizo en todas las zonas geográficas destacadas en el Addendum

En el área de los países de la O.C.D.E. se concentra el 74,0% de la Posición española en el exterior, 302.640 millones de €, con un avance en valores absolutos del 15,31 % con respecto al año anterior, y una cuota de participación sobre el total de la Posición del 74%. En el caso de la U.E. (28), donde se concentra un mayor importe, el 42,9% del total de la Posición, el porcentaje de crecimiento respecto a 2.013 (7,3%) es el menor si comparamos con otras áreas. El mayor incremento se produjo en América del Norte (48,8%) si bien su contribución a la Posición global es del 16,3%. Le siguen de lejos Asia y Oceanía con un avance interanual del 13,6%, seguida de Latinoamérica cuyo peso relativo se sitúa en el 30,5% gracias al incremento del 10,4% respecto a 2.013.

El stock inversor español se concentra especialmente en tres países, Estados Unidos, Reino Unido y Brasil, que reciben 175.112 millones de €, el 42,82% del total. Si le agregamos los dos países siguientes en la lista por valor de la posición, aglutinamos el 54,29% de la Posición global, por un importe de 221.995 millones de €. Diez países fueron el destino del 72,42% de la Posición en 2014, por valor de 296.126 millones de €, con cuotas de participación superiores al 2%.

Estados Unidos, Reino Unido, Brasil son, de nuevo y desde 2007, los únicos países con porcentajes superiores al 10% que se sitúan en los tres primeros puestos en la Posición española en el exterior. Su localización en la lista varía a lo largo de los años. Destaca en 2.014 el incremento del 49,4% experimentado por Estados Unidos.

México, Países Bajos y Portugal mantienen su lugar en la clasificación con respecto a 2013. Países Bajos sufre una caída de la Posición de un 4.1% en tasa interanual, por segundo año, y Portugal crece un 3,9%, alcanzando ambos países la misma tasa en términos relativos (4,4%). También Chile es receptora de una Posición de valor similar y lo hace gracias a un crecimiento del 52%. El mayor incremento se registra al igual que en 2.013 en el caso de Irlanda y contrasta con Francia que experimenta la mayor bajada con una tasa negativa cercana al 28,3% y que la sitúa en duodécima posición.

En lo que respecta a Latinoamérica, destacan los retrocesos de la Posición inversora en Argentina (-15,1%) y en Colombia (-8,2%).

Cuadro 3.2. Posición por áreas geográficas y estructura del capital de la empresa inversora.

AREA	POSICIÓN TOTAL (millones €)	%/ Total	POSICIÓN CON CONTROL MAYORITARIO EXTRANJERO (millones €) *	%/ Total	POSICIÓN CON CONTROL MAYORITARIO ESPAÑOL (millones €)	%/ Total
UE28	191.572	42,0	90.471	38,3	101.101	45,9
LATINOAMERICA	143.206	31,4	68.499	29,0	74.708	33,9
RESTO	121.333	26,6	76.966	32,6	44.367	20,2
<b>TOTAL</b>	<b>456.111</b>	<b>100</b>	<b>235.936</b>	<b>100</b>	<b>220.176</b>	<b>100</b>

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

(\*) 50% o más de capital extranjero.

En el cuadro 3.2.se analiza el valor de la Posición española en el exterior por áreas geográficas en virtud de que el control mayoritario de la empresa inversora en el exterior sea español o extranjero.

Según se mostraba en el cuadro 2.2, en 2014 el 51,4% de la Posición total, incluidas ETVE, estaba en manos de compañías inversoras residentes de capital mayoritariamente extranjero.

El análisis por áreas geográficas del cuadro 3.1. otorgaba a la UE (28) el primer puesto como destinatario de la inversión desde España (42.5%), seguida de Latinoamérica (30.5%) y dejaba al resto de países el 26,6% restante.

Al cruzar los datos de Posición por destino con los de Posición según el control mayoritario del capital, se concluye que la zona preferida es la UE (28) tanto si el control mayoritario es extranjero (38,3% del stock) como si es español (45,9%). Este comportamiento también se produce en el caso de Latinoamérica, donde las empresas con más del 50% del capital en manos de españoles superan en casi cinco puntos a las de control extranjero, pero no en el caso de las inversiones en el resto del mundo dónde el mayor stock lo detentan empresas con capital mayoritariamente extranjero (que cuentan con un peso relativo superior en un 12,6% al de las compañías con predominio de capital español).

## 4. DATOS POR SECTOR

### 4.1. Sector de Inversión en Destino. Posición

Cuadro 4.1. Sector de Inversión en Destino. Posición. Excluidas ETVE.

CNAE	SECTOR	POSICIÓN			
		2013	2014		% 2014/2013
		Posición millones €	Posición millones €	% total	
01 AL 03	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	1.603	1.225	0,3	-23,6
05 AL 09	Industrias extractivas	9.867	13.251	3,2	34,3
10 AL 33	Industria manufacturera	63.666	67.966	16,6	6,8
35	Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado	31.740	35.920	8,8	13,2
36 AL 39	Suministro agua, acti. saneamiento, gestión residuos	1.308	1.921	0,5	46,9
41 AL 43	Construcción	18.693	21.557	5,3	15,3
45 AL 47	Comercio mayor y menor; reparación vehículos	18.309	21.113	5,2	15,3
49 AL 53	Transporte y almacenamiento	8.409	7.454	1,8	-11,4
55 AL 56	Hostelería	5.101	5.233	1,3	2,6
58 AL 63	Información y comunicaciones	51.767	51.135	12,5	-1,2
64 AL 66	Actividades financieras y de seguros	129.533	160.987	39,4	24,3
68	Actividades inmobiliarias	6.677	6.516	1,6	-2,4
69 AL 75	Actividades profesionales, científicas y técnicas	8.865	10.309	2,5	16,3
77 AL 82	Actividades administrativas y servicios auxiliares	2.622	2.594	0,6	-1,1
84	Administración Pública y defensa; Seguridad Social	0	0	0,0	N.C.
85	Educación	27	7	0,0	-73,1
86 AL 88	Actividades sanitarias y de servicios sociales	864	503	0,1	-41,8
90 AL 93	Actividades artísticas, recreativas y de entretenimiento	1.117	1.171	0,3	4,9
94 AL 96	Otros servicios	51	55	0,0	8,5
97 AL 98	Act. hogar empleadores pers. domest. o productores	0	0	0,0	N.C.
99	Actividades de organizaciones y organismos internacionales	0	0	0,0	N.C.
<b>TOTAL</b>		<b>360.218</b>	<b>408.917</b>	<b>100</b>	<b>13,5</b>

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

Al estudiar la distribución de la Posición española en el exterior por sectores de destino se observa un patrón recurrente en la serie histórica y es la presencia de tres grandes sectores económicos predominantes que aglutinan el 68,8% del total. El primero es el sector Actividades financieras y de seguros con una cuota de participación del 39,4% del total (35,96% en 2.013) y 160.987 millones de € de stock, lo que supone un avance del 24,3% respecto al año precedente. El segundo es la Industria manufacturera que con una cifra de stock próxima a los 67.966 millones de € ve caer su posición relativa del 17,67% al 16,6% y ello a pesar de la ganancia

registrada del 68%. El tercer sector por cuantía es el de Información y comunicaciones (12,5% del total) que es el único del subgrupo que presenta tasa de variación negativa (-1,2%) con un valor de 51.135 millones de €.

Ordenando de acuerdo con el buen comportamiento reflejado en altas tasas de variación porcentual respecto a 2.013, están los sectores de Suministro de agua, actividades de saneamiento y gestión de residuos (46,9%) y el de las Industrias extractivas (34,3%), si bien se trata de sectores con poca relevancia cuantitativa (3,7% en su conjunto). Por el contrario, el sector de Educación y el de las Actividades sanitarias y de servicios sociales son los sectores con peor evolución respecto a 2.013, con caídas del 73,1% y 41,8% respectivamente, aunque su peso es poco significativo.

#### 4.2. Sector de Inversión en Origen. Posición.

Cuadro 4.2. Sector de Inversión en Origen. Posición. Excluidas ETVE.

CNAE	SECTOR	POSICIÓN			
		2013	2014		% 2014/2013
		Posición (millones €)	Posición (millones €)	% total	
	Persona Física	6.182	6.023	1,5	-2,6
01 AL 03	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	528	451	0,1	-14,7
05 AL 09	Industrias extractivas	2.372	7.066	1,7	197,8
10 AL 33	Industria manufacturera	28.812	31.469	7,7	9,2
35	Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado	14.524	16.998	4,2	17,0
36 AL 39	Suministro agua, acti. saneamiento, gestión residuos	956	2.273	0,6	137,8
41 AL 43	Construcción	8.231	9.537	2,3	15,9
45 AL 47	Comercio mayor y menor; reparación vehículos motor	9.483	11.611	2,8	22,4
49 AL 53	Transporte y almacenamiento	4.556	4.880	1,2	7,1
55 AL 56	Hostelería	2.961	3.165	0,8	6,9
58 AL 63	Información y comunicaciones	1.944	2.380	0,6	22,4
64 AL 66	Actividades financieras y de seguros	267.937	299.172	73,2	11,7
68	Actividades inmobiliarias	5.725	7.522	1,8	31,4
69 AL 75	Actividades profesionales, científicas y técnicas	2.515	3.717	0,9	47,8
77 AL 82	Actividades administrativas y servicios auxiliares	2.564	1.629	0,4	-36,5
84	Administración Pública y defensa; Seguridad Social ot	37	85	0,0	129,1
85	Educación	0	0	0,0	N.C.
86 AL 88	Actividades sanitarias y de servicios sociales	131	173	0,0	32,7
90 AL 93	Actividades artísticas, recreativas y de entrenamiento	617	593	0,1	-4,0
94 AL 96	Otros servicios	144	175	0,0	21,1
97 AL 98	Act. hogar empleadores pers. domest. o produc. bier	0	0	0,0	N.C.
99	Actividades de organizaciones y organismos extrater	0	0	0,0	N.C.
<b>TOTAL</b>		<b>360.218</b>	<b>408.917</b>	<b>100</b>	<b>13,5</b>

Fuente: Registro de inversiones Exteriores

En el cuadro anterior, encontramos la distribución por sectores de origen de la Posición española en el exterior a partir del sector de actividad de las empresas españolas titulares de inversión en el exterior.



De nuevo en este análisis, aparece en primer lugar el Sector financiero y de seguros con un peso del 73,2% sobre el total, una ganancia del 11,7% en relación con 2013 y un valor de 299.172 millones de €. Dentro de este grupo, se encuentran las sociedades Holdings de inversores de todos los sectores económicos, al que aportan el 64,26% en 2014, con 192.236,42 millones de € (180.614,38 en 2013)

En segundo lugar y a gran distancia, aparece la Industria manufacturera (7,7%) que pierde parte de su peso relativo con respecto al del año anterior, pero que experimenta una mejora en el valor absoluto de su Posición en 2014 así como un avance respecto a la media.

A pesar de su inferior importancia cuantitativa, hay que hacer referencia a dos sectores: el de Suministro de energía eléctrica, gas y vapor, que registró un crecimiento del 17% en tasa interanual con un leve empeoramiento en su cuota de participación en la Posición global, y el sector del Comercio al por mayor y al por menor y reparación de vehículos a motor, con una tasa de incremento interanual del 22,4 % que permite que alcance a una cuota relativa del 2,8%.

## 5. DATOS POR COMUNIDAD AUTÓNOMA

Cuadro 5. Comunidad Autónoma de Origen. Posición. Excluidas ETVE.

COMUNIDAD AUTÓNOMA	POSICIÓN			
	2013	2014		% 2014/2013
	Posición (millones €)	Posición (millones €)	% / Total	
COMUNIDAD DE MADRID	203.712	223.068	54,6	9,5
CANTABRIA	43.855	58.949	14,4	34,4
PAIS VASCO	44.754	52.506	12,8	17,3
CATALUÑA	35.461	36.727	9,0	3,6
GALICIA	11.266	13.638	3,3	21,1
ANDALUCIA	5.090	7.513	1,8	47,6
ISLAS BALEARES	4.337	5.390	1,3	24,3
PRINCIPADO DE ASTURIAS	4.706	4.704	1,2	0,0
COMUNIDAD VALENCIANA	2.271	2.264	0,6	-0,3
ARAGON	1.231	1.398	0,3	13,5
NAVARRA	877	1.041	0,3	18,7
REGION DE MURCIA	712	783	0,2	9,9
CASTILLA Y LEON	1.257	433	0,1	-65,6
ISLAS CANARIAS	201	219	0,1	8,9
CASTILLA-LA MANCHA	393	211	0,1	-46,4
LA RIOJA	82	69	0,0	-16,5
EXTREMADURA	15	7	0,0	-49,8
CEUTA Y MELILLA	0	0	0,0	0,0
<b>TOTAL</b>	<b>360.218</b>	<b>408.917</b>	<b>100</b>	<b>13,5</b>

Fuente: Registro de inversiones Exteriores

A partir de las declaraciones de los inversores residentes en España en empresas en el exterior, se obtiene la distribución de la Posición española exterior por Comunidades Autónomas, según dónde radique el domicilio del titular de la inversión, que no tiene por qué coincidir con el domicilio de la cabecera del grupo español.

La concentración que refleja el cuadro 5 es mayor incluso que la vista en los otros cuadros que analizan otras variables. En efecto, hablamos de que en 2014 cuatro Comunidades Autónomas centralizan el 90,78% de la Posición española en el exterior, hecho que con distintas magnitudes se repite en la serie histórica. En 2014 solo cuatro CC.AA. tienen cuotas superiores al 5% - Madrid (54,6%), Cantabria (14,4%), País Vasco (12,8%), y Cataluña (9,0%)-. El valor de la Posición en la Comunidad de Madrid con 223.068 millones de euros sigue muy por delante del de

Posición en las demás, como viene ocurriendo cada año. Asimismo, como hemos avanzado Cantabria, País Vasco y Cataluña son los otros emisores relevantes, aunque su lugar en la lista varía de año a año.

## 6. EMPRESAS DE TENENCIA DE VALORES EXTRANJEROS

### 6.1. Distribución por País de Destino Cuadro 6.1. Posición de ETVE por países de destino

PAÍSES	POSICIÓN			
	2013	2014		% 2014/2013
	Posición (millones €)	Posición (millones €)	% / Total	
PAISES BAJOS	6.465	5.461	11,6	-15,5
ARGENTINA	4.905	4.137	8,8	-15,7
CANADA	3.859	4.005	8,5	3,8
MEXICO	3.064	3.726	7,9	21,6
PORTUGAL	3.677	3.249	6,9	-11,7
COLOMBIA	1.706	2.208	4,7	29,4
ESTADOS UNIDOS DE AMERICA	1.711	2.142	4,5	25,2
VENEZUELA	2.315	2.045	4,3	-11,7
URUGUAY	1.753	2.012	4,3	14,8
REINO UNIDO	1.304	1.873	4,0	43,6
ALEMANIA	1.232	1.835	3,9	48,9
BRASIL	1.549	1.681	3,6	8,5
TURQUIA	1.041	1.445	3,1	38,8
SUIZA	1.227	1.202	2,5	-2,0
FRANCIA	1.099	912	1,9	-17,0
POLONIA	824	795	1,7	-3,6
LUXEMBURGO	794	777	1,6	-2,1
DINAMARCA	668	770	1,6	15,2
PERU	720	701	1,5	-2,7
RESTO PAÍSES	6.370	6.218	13,2	-2,4
<b>TOTAL</b>	<b>46.285</b>	<b>47.194</b>	<b>100</b>	<b>2,0</b>

#### Addendum

Países O.C.D.E.	31.200	31.023	65,7	-0,6
U.E. (28)	19.356	17.850	37,8	-7,8
U.E. (15)	17.816	16.703	35,4	-6,2
LATINOAMERICA	17.706	18.564	39,3	4,8
AMÉRICA DEL NORTE	5.570	6.147	13,0	10,4
ASIA Y OCEANIA	984	932	2,0	-5,3
AFRICA	302	304	0,6	0,63

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

En el cuadro precedente consideramos el destino de la inversión realizada por las Empresas de Tenencia de Valores Extranjeros (ETVE), esto es, por

Holdings domiciliadas en España controladas por capital extranjero que tienen todas sus sociedades participadas productivas en terceros países.

Estas empresas optan por ese tratamiento fiscal especial como vía para optimizar sus inversiones al establecer sociedades de cartera en otros países con régimen fiscal más beneficioso y a través de las que invierten en otros países. En 2013, las ETVE representaron el 11,38% de la Posición española total en el exterior, en 2014 su peso relativo cae hasta 10,34% a pesar de contar con un incremento interanual del 2%.

Países Bajos es en 2014 el primer país de tránsito, seguido de Argentina. Es notable la retracción de la Posición inversora española en los Países Bajos, en un porcentaje del 15,5% y que hace que en términos relativos caiga desde un 13,97% en 2013 a un 11,57% en 2014. En el caso de Argentina, la caída es dos décimas por encima de la registrada por Países Bajos, aunque sigue manteniendo la segunda posición el ranking, con el 8,8% de cuota del stock ETVE. Por el contrario, Canadá y México, tercer y cuarto país de tránsito, registran tasas de variación positivas y de dos dígitos en el caso de México, (3,8% y 21,6%) que sustituye a Portugal en el cuarto lugar de la escala de la posición ETVE. Los dos países donde ha crecido la Posición en 2014 con respecto a 2013 fueron Reino Unido (43,6%), siguiendo la tendencia de 2013, y Alemania (48,9%). Luxemburgo, que hace años ocupaba la posición de primer país de destino, ha ido retrocediendo hasta situarse en 2014 en los últimos puestos del ranking.

Por grupos de países y áreas geográficas, los países de la OCDE siguen siendo en 2014 el primer destino del stock de las ETVE, concentran el 65,7% de la Posición total pero experimentan un retroceso de 0,6%.

Mayor es la caída en términos porcentuales del stock en los países UE (28) (7,8%), respecto al año anterior, a pesar de lo cual son el destino del 37,8% del total. La primera posición como destino de las ETVE la ocupa el continente americano, donde Latinoamérica recibe el 39,3% del total, y América del Norte, el 11,8%, es en el continente americano donde más concentran su Posición las ETVE.

Por último, en 2014 se confirma que la inversión de ETVE en nuestro país sigue cayendo sobre el total; la inversión media en ETVE fue del 23,84% de la inversión total en el periodo 2003 a 2007 y del 12,94% en el periodo entre 2008 y 2014.

## 6.2. Distribución por Sector

Cuadro 6.2. Posición de ETVE por sector de destino

CNAE	SECTOR	POSICIÓN			
		2013	2014		% 2014/2013
		Posición (millones €)	Posición (millones €)	% / Total	
01 AL 03	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	449	209	0,4	-53,5
05 AL 09	Industrias extractivas	2.001	1.315	2,8	-34,3
10 AL 33	Industria manufacturera	23.087	25.532	54,1	10,6
35	Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado	758	924	2,0	21,9
36 AL 39	Suministro agua, acti. saneamiento, gestión residuos	193	194	0,4	0,3
41 AL 43	Construcción	342	399	0,8	16,6
45 AL 47	Comercio mayor y menor; reparación vehículos	9.870	9.133	19,4	-7,5
49 AL 53	Transporte y almacenamiento	1.730	1.843	3,9	6,5
55 AL 56	Hostelería	522	389	0,8	-25,5
58 AL 63	Información y comunicaciones	1.380	1.927	4,1	39,6
64 AL 66	Actividades financieras y de seguros	4.384	3.515	7,4	-19,8
68	Actividades inmobiliarias	373	652	1,4	74,6
69 AL 75	Actividades profesionales, científicas y técnicas	744	738	1,6	-0,9
77 AL 82	Actividades administrativas y servicios auxiliares	367	418	0,9	13,9
84	Administración Pública y defensa; Seguridad Social	0	0	0,0	N.C.
85	Educación	0	0	0,0	N.C.
86 AL 88	Actividades sanitarias y de servicios sociales	16	6	0,0	-58,2
90 AL 93	Actividades artísticas, recreativas y de entretenimiento	67	0	0,0	-99,8
94 AL 96	Otros servicios	0	0	0,0	N.C.
97 AL 98	Act. hogar empleadores pers. domest. o productivos	0	0	0,0	N.C.
99	Actividades de organizaciones y organismos internacionales	0	0	0,0	N.C.
<b>TOTAL</b>		<b>46.285</b>	<b>47.194</b>	<b>100,0</b>	<b>2,0</b>

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

El estudio de la distribución de la Posición de las ETVE en 2014 de acuerdo con los sectores de actividad económica de las empresas participadas por ellas, muestra una concentración en la Industria manufacturera, con el 54.1% del total; le sigue que el sector del comercio, el 19,4%, y en total en ambos sectores agrupan el 74,5% de la Posición global de las ETVE, porcentaje superior al 71,2% que alcanzaron el ejercicio previo.

De lejos, les siguen las Actividades financieras y de seguros que proporcionan el 7,4% de la Posición española y que caen un 19,8%; y el de Transporte y almacenamiento y las Industrias extractivas, con cuotas muy similares del 3,9% y 2,8%, respectivamente.



### **III. NOTA SOBRE METODOLOGÍA UTILIZADA**





## 1 CONCEPTOS

### 1.1. Inversión Exterior Directa

De acuerdo con las recomendaciones internacionales<sup>2</sup> se califican como inversión exterior directa, aquellas operaciones mediante las cuales un inversor directo adquiere o aumenta su participación en una empresa residente en otro país (empresa receptora de inversión directa, o, (en adelante) empresa con inversión directa) de forma que puede ejercer una **influencia efectiva** en la gestión de la misma. En la práctica, se considera que el inversor tiene capacidad de influencia en la gestión de una empresa cuando posee **al menos el 10%** del capital o de los derechos de voto.

### 1.2. Marco de las Relaciones de Inversión Directa

Conviene establecer el **Marco de las Relaciones de Inversión Directa (Framework Direct Investment Relationship, FDIR)** con el objetivo de identificar todas las empresas sobre las cuales el inversor directo tiene una influencia significativa.

Para ello definiremos como **subsidiaria**<sup>3</sup> (subsidiary) de una empresa inversora directa aquella sobre la que ésta posee un 50% o más de su capital o de los derechos de voto, mientras que será **asociada** (associate) cuando tenga entre un 10% y un 50%.

Entendemos que la influencia del inversor sobre la subsidiaria es controladora y sobre la asociada es no controladora.

En consecuencia, partiendo del inversor directo en una relación de:

- subsidiaria/subsidiaria la empresa de segundo nivel será subsidiaria del inversor directo.
- subsidiaria/asociada o asociada/subsidiaria, la empresa de segundo nivel será asociada del inversor.
- asociada/asociada la empresa de segundo nivel se considera que no está influenciada por el inversor directo y se excluye del FDIR.

### 1.3. Posición Inversora

La posición inversora representa el valor de los activos que los inversores directos mantienen en empresas, residentes en países distintos al suyo, con inversión directa. Los datos de posición se establecen desde la perspectiva del país que los presenta (reporting country). En nuestro caso, la posición de la inversión extranjera en España sería el valor de las participaciones de inversores no residentes en empresas domiciliadas en España. En el caso de la inversión española en el exterior el valor de las participaciones de inversores residentes en empresas situadas en el exterior.

Las participaciones se valoran sobre la base del **valor contable de los fondos propios** de la empresa de inversión directa. En el caso de sociedades cotizadas podríamos tomar, puesto que lo conocemos, el valor de mercado que sería el valor de su capitalización bursátil. Pero hemos optado por tomar un parámetro común a todas ellas sean o no cotizadas: su valor\_contable. Adicionalmente se incluye en la posición, **la financiación entre empresas relacionadas**.

La posición es una variable stock, cuyo valor se establece en un momento determinado. En los datos aquí publicados se ha tomado el fin del año natural. En el caso de empresas cuyo ejercicio contable no coincide con el año natural, los datos de posición se imputan al año

<sup>2</sup> Manual de Balanza de Pagos, 5ª Edición, Fondo Monetario Internacional; Benchmark Definition on Foreign Direct Investment, OCDE.

<sup>3</sup> Utilizamos el termino subsidiaria en lugar de filial para distinguirlo de las filiales de grupo de las que luego hablaremos

natural que corresponda al mayor número de meses del ejercicio contable considerado o al año en curso cuando el número de meses coincida (i.e.: si el ejercicio contable finaliza el 30 de junio del 2007, los datos contables se imputan a la posición correspondiente a 31 diciembre 2007).

#### 1.4.1 Fondos Propios

Se sigue la definición del Plan General de Contabilidad, aunque ahora el Patrimonio neto es igual a los Fondos Propios más las subvenciones más los ajustes de valor. Los Fondos propios incluyen: capital, reservas y beneficios no distribuidos. Para calcular el stock de participación extranjera del inversor extranjero en empresas de inversión directa residentes en España y del inversor español en empresas con inversión directa en el extranjero, se aplica el porcentaje de participación respectivo, sobre el valor contable de los fondos propios tanto en empresas no cotizadas, como en empresas cotizadas. En el caso de que existan empresas de segundo y tercer nivel la valoración se realiza según los criterios que explicaremos en el punto 3.1.

#### 1.5. Financiación Exterior de Empresas Relacionadas

En el caso de **la inversión extranjera en España** comprende las operaciones de financiación de cualquier naturaleza e instrumentación concedida a la empresa española declarante por empresas no residentes pertenecientes al grupo (tanto de las empresas inversores directos como de otras empresas del grupo) menos la financiación que pueda conceder la empresa de inversión directa declarante a sociedades no residentes de inversión directa (10% o más del capital) y a otras empresas del grupo distintas de aquellas.

En el caso de **la inversión española en el exterior** recogemos aquí los préstamos desde la casa matriz en España hacia empresas con inversión directa de primer nivel, más los préstamos a empresas de segundo nivel, menos los préstamos de todas estas empresas al inversor español.

No se incluye la financiación exterior cuando se trata de inversiones intra sector financiero.

#### 1.6. Entidades de Tenencia de Valores Extranjeros (ETVE)

Las Entidades de Tenencia de Valores Extranjeros (ETVE) son sociedades establecidas en España cuyo principal objeto es la tenencia de acciones de sociedades extranjeras. Están reguladas por el artículo 30 de la Ley 6/2000 de 13 de diciembre por la que se aprueban medidas fiscales urgentes de estímulo al ahorro familiar y a la pequeña y mediana empresa (BOE 14 diciembre 2000) que modificó la Ley 43/95 de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades (BOE 28 diciembre 1995).

Las inversiones consistentes en el establecimiento y ampliación de ETVE por inversores no residentes y financiadas mediante la aportación de acciones de sociedades extranjeras del grupo, - comportan simultáneamente una declaración de inversión extranjera en España (por la titularidad del capital de la ETVE española por no residentes) y una declaración de inversión española en el exterior (por los títulos de empresas domiciliadas en el exterior mantenidos en la cartera de la ETVE, que es residente en España). La diferencia en valor de fondos propios entre ambas direcciones de la inversión en ETVE, se debe a que en el caso de la inversión española esta resulta mayor porque se acumulan, en los fondos propios del primer nivel, los fondos de los niveles correspondientes a las filiales y a las filiales de éstas, mientras que en la extranjera solo figuran los fondos propios de primer nivel.

Una ETVE se caracteriza por tener un elevado volumen de fondos propios cuya contrapartida en el activo es un **inmovilizado financiero** representado por participaciones del inversor extranjero en un tercer país. Suelen ser empresas instrumentales establecidas por conveniencia fiscal que generan escaso empleo directo o inversión en activos fijos, en el país donde radican. Por esta razón se tratan por separado las inversiones en o desde sociedades distintas de las ETVE y las inversiones en o desde ETVE.

A efectos del presente estudio se califican como ETVE, solamente aquellas empresas cuya actividad está mayoritariamente limitada a la tenencia de valores extranjeros.

### 1.7. Países y Sectores

En la **inversión extranjera en España** se diferencia entre “país del inversor inmediato” y “país del beneficiario último”.

El “**país del inversor inmediato**” corresponde al país(es) de residencia de la persona física o jurídica que figure como titular de la inversión extranjera en España.

El “**país del beneficiario último**” (PBU) es/son aquel(los) en el que se agota la cadena de titularidad de la inversión hasta llegar a su beneficiario(s) de origen último.

Esta diferenciación permite variar en gran medida la inversión desde países de tránsito o conveniencia “principalmente fiscal” para reflejar el de los accionistas en último término de las empresas españolas con capital extranjero.

Aquí, podemos distinguir entre PBU y **país del controlador último (PCU)**, que solo sería uno, aquel en el que resida la empresa que en último término, tenga más del 50% del capital de la empresa de inversión directa inmediata, a este país se le asignaría toda la cantidad de inversión inicialmente registrada para inversores inmediatos. Nosotros preferimos utilizar el criterio del PBU y asignar la cantidad de inversión entre los países últimos, allí donde radican empresas, que tienen una relación de inversión directa (más del 10%) y en proporción a sus porcentajes de participación, y siempre que se cumpla el FDIR.

En la **inversión española en el exterior** se facilitan datos sobre país de destino de la inversión. Estos datos representan el país de inversión correspondiente a la empresa directamente participada desde España y el de sus filiales hasta un segundo nivel. Si una empresa española constituye una filial en Holanda (primer nivel) que a su vez constituye una filial en Argentina (segundo nivel) ambos países figurarán como destino de la inversión en proporción a los fondos propios de las empresas establecidas en cada país, una vez que se hayan deducido los de sus filiales de segundo nivel según queda explicado en el punto 3.1.b.

Las inversiones en cabeceras de grupo o “holdings” empresariales se han repartido, en la medida de lo posible, a su sector de destino final. Igualmente, para la determinación de los sectores de origen se ha tratado de asignar cada grupo a su principal sector de actividad.

### 1.8. Comunidades Autónomas

Se recogen datos sobre las CCAA de origen de la posición de inversión española en el exterior, basados en el domicilio declarado por los inversores. En el caso de la posición de inversión extranjera en España, la Comunidad Autónoma del domicilio social de la empresa puede no coincidir con aquella en la que se encuentran los activos productivos de la empresa, y el empleo. Como en las memorias de esta inversión (D-4) tenemos datos sobre estos repartos, hemos obviado en este caso el reparto de la posición de inversión extranjera por Comunidad, que acentúa la concentración de valores en las Comunidades sede de las empresas receptoras de inversión directa.

## 2. CARACTERÍSTICAS DE LOS DATOS

Los datos se han extraído de las memorias anuales sobre inversión exterior directa que deben ser presentadas al Registro de Inversiones<sup>4</sup>.

En el caso de las **inversiones extranjeras en España** están obligadas a presentar dicha memoria, las siguientes empresas receptoras:

- Las sucursales de empresas extranjeras

<sup>4</sup> Orden de 28 de mayo de 2001 (BOE de 5 de junio de 2001)

- Las sociedades españolas cabeceras de un grupo en España cuando la participación en su capital de no residentes sea igual o superior a 50% o la participación de un inversor no residente sea superior al 10% del capital o del total de los derechos de voto.
- Las sociedades españolas con participación de inversores no residentes en los términos del apartado anterior y cuyo capital o fondos propios sean superiores a 3.005.060 euros.

Las empresas residentes (nivel 1) deberán aportar datos de filiales en España (nivel 2) y de filiales, éstas últimas (nivel 3), cuando las participaciones superen el 10%.

En el caso de las **inversiones españolas en el exterior** los titulares de la inversión deberán presentar memoria anual en los siguientes casos:

- Inversión en sucursales establecidas en el exterior
- Inversión en empresas no residentes participadas cabeceras de un grupo exterior
- Inversión en empresas no residentes participadas en el exterior con más de un 10% y con un volumen de fondos propios superior a 1.502.530 euros.

Las empresas en el exterior (empresas nivel 1) deben aportar datos sobre aquellas filiales en las que participa en más de un 10% (empresas nivel 2).

### **3. CRITERIOS DE VALORACIÓN**

#### **3.1. Cálculo de Fondos Propios**

La definición de fondos propios utilizada es la del Plan General de Contabilidad. Así como la normativa de consolidación.

Cuando una empresa cabecera de grupo no presenta datos consolidados, los fondos propios se distribuyen siguiendo los criterios siguientes:

a) Inversión extranjera en España:

Los fondos propios se consignan a la cabecera del grupo tomando la mayor de las dos cifras siguientes: fondos propios de la cabecera o suma de los fondos propios de las empresas de segundo nivel, que entren en el FDIR, ponderados por los porcentajes de participación que la empresa de primer nivel tiene en las empresas de segundo nivel. El mismo procedimiento se aplica entre empresas de segundo nivel y de tercer nivel.

b) Inversión española en el exterior:

Si los Fondos propios de la cabecera son superiores a la suma de los fondos propios ponderados de las filiales, que entren en el FDIR, se asigna a la cabecera (nivel 1) la diferencia entre los fondos propios declarados por ella y la suma de los fondos propios ponderados de las filiales. Se asigna a cada filial (nivel 2) sus correspondientes fondos propios ponderados. Este sistema permite discriminar la inversión por países y sectores de acuerdo con el país/sector donde opere cada empresa. Si los fondos propios de la cabecera fueran inferiores a la suma de los fondos propios ponderados de las filiales se imputaría un valor cero a la cabecera y a las filiales la cifra de fondos propios que han declarado.

#### **3.2. Cálculo de la Posición**

A través de la Resolución de 3 de abril de 2008 y corrección de errores de B.O.E. de 26 de mayo 2008, la Resolución de 17 de Marzo 2009, que adapta los modelos impresos de declaración a la nueva Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE-2009) y finalmente la Resolución de 18 de junio 2009 que amplía la información aportada en las mismas, hemos ido procediendo a la modificación sucesivas de los impresos de memorias (D-4 y D-8).

La finalidad principal de ese cambio era ampliar y racionalizar la información que se solicita, objetivo que se refuerza por la necesidad de adaptar nuestras estadísticas a las

recomendaciones de la OCDE y FMI, sobre estadísticas de inversión directa. Estos cambios han supuesto, entre otras cosas, la introducción de las **empresas filiales** pertenecientes al mismo grupo empresarial con sus participaciones en capital y financiaciones correspondientes y la consideración de la **inversión inversa**, es decir, la que pueda existir entre la empresa con inversión directa y la empresa inversora, tanto en participación en capital como en financiación. Ahora, el cálculo del valor de la posición final de un inversor en una empresa con inversión directa se complica pero con estos cambios se ajusta más a la realidad.

Una vez conocido, con los criterios anteriores el cálculo de los Fondos Propios: **el Fondo Propio de referencia**, (FPR) incorporamos las filiales (empresas del grupo con participación menor del 10%) y la inversión inversa.

Valoramos las **posiciones en la inversión extranjera** ponderando el FPR por el porcentaje de participación de cada inversor directo, más ese mismo FPR por los porcentajes de participación de otras empresas del grupo en el extranjero con participación inferior al 10% en la empresa con inversión directa y deduciendo la inversión inversa formada por: los FP del inversor directo ponderados por el porcentaje de participación de la empresa de inversión directa en el inversor directo, más la participación de la empresa con inversión directa en otras empresas del grupo por sus FP respectivos. Se aplica el tipo de cambio necesario según el país para obtener su contravalor en euros. A este valor, que mediría el valor de la participación, le añadimos el valor de la financiación neta en euros, a todos los niveles que entren según el criterio de FDIR.

**En la inversión española** valoramos la posición ponderando el FRP de cada empresa extranjera (independientemente del nivel en que se encuentre) por el porcentaje de participación del inversor español directo (en el caso de las filiales de nivel 2 la ponderación es doble: del inversor en la empresa de nivel 1 y de esta en la de nivel 2), menos la inversión inversa: porcentaje de participación de la empresa con inversión directa en el inversor directo por los FP de este, más la financiación neta.

Obsérvese, que hemos tomado el valor completo de todas las financiaciones netas que hemos sumado para calcular la posición total.

Téngase en cuenta que en todos los casos, **calculamos el valor de la posición** que corresponde al inversor o inversores titulares, es decir, **solo de aquellos que tienen una relación de inversión directa**. Por lo tanto aunque las relaciones con las filiales afectan el valor de la posición final de los titulares, solo se asignan valores a estos sin tener en cuenta otras empresas del grupo no titulares.

### 3.3. Cifra de Negocio

La cifra de negocio se ha calculado como la suma de las de las filiales ponderadas por sus respectivos porcentajes de participación.

### 3.4. Resultados

Los resultados del ejercicio que se publican son resultados después de impuestos. Tanto la cifra de posición de inversión extranjera en España como la de inversión española en el exterior incluye los resultados después de impuestos del ejercicio en los datos de fondos propios.

Para las empresas con filiales de primer, segundo o tercer nivel, se han tomado los datos consolidados del grupo. En ausencia de éstos, los resultados se han agregado por suma de los resultados de las filiales ponderados por la participación en su capital de sus respectivas matrices<sup>5</sup>.

<sup>5</sup> En algún caso excepcional de participaciones en cascada, este sistema puede llevar a una doble contabilización de resultados. En el caso de pérdidas, por la contabilización de la pérdida en sí y por la provisión que la cabecera ha debido realizar cuando ésta deba por ejemplo amortizar un fondo de comercio (esta provisión merma lógicamente el resultado de la cabecera). En el caso de beneficios, cuando una cabecera grupo ha recibido un dividendo a cuenta de una empresa de segundo nivel, porque dicho dividendo nutre tanto el resultado de la cabecera como el de la filial en el mismo ejercicio. Además, hay un efecto de sobrevaloración sistemática de los

### **3.5. Sucursales**

En inversión extranjera en España, los fondos propios de la sucursal son los declarados por la misma como dotación de capital y las reservas son los resultados no distribuidos a la casa matriz.

En inversión española en el exterior, se ha incluido en el valor de los fondos propios de las sucursales el saldo positivo de la cuenta con la matriz española cuando el estado contable correspondiente contemplaba dicha partida diferenciada y no incluida en el capítulo "Fondos propios".

### **3.6. Moneda**

En inversión española en el exterior, los datos se declaran en la moneda de denominación del balance de cada empresa extranjera. La conversión a euros se ha realizado aplicando el cambio vigente a 31 de diciembre de 2011 para cada moneda. Igualmente, en la inversión extranjera en España para calcular la inversión inversa debemos expresar en euros los fondos propios del inversor y del resto de empresas del grupo.

## **4 - DIFERENCIAS ENTRE LOS DATOS PUBLICADOS POR EL REGISTRO DE INVERSIONES EXTERIORES Y LA BALANZA DE PAGOS DEL BANCO DE ESPAÑA**

Los datos sobre posición de inversión exterior directa que se ofrecen en este Boletín y los datos sobre Posición de Inversión Internacional Directa publicados por el Banco de España difieren en importe, debido a la distinta metodología en su elaboración.

El Registro de Inversiones ha compilado los datos contables declarados directamente al Registro por las empresas declarantes, con arreglo a la legislación vigente. Por su parte, el Banco de España viene ofreciendo anualmente los datos de posición de inversión internacional por inversiones directas elaborados por agregación de flujos netos de inversión directa y tras practicar algunos ajustes de valoración.

A partir de diciembre de 2004, el Banco de España revisa sus datos de Posición de Inversión Internacional en la rúbrica de "participaciones en el capital" de las empresas no financieras que se calculan utilizando la información de las memorias que envían las empresas al Registro de Inversiones Exteriores. A esta cifra el Banco añade la posición en inmuebles y la posición inversora del sector crediticio.

No obstante, no conviene olvidar que los datos de las memorias del Registro tienen una periodicidad anual y están disponibles con un retraso superior a un año. Como el Banco de España debe estimar datos trimestrales y con datos tan recientes como los del año en curso debe seguir utilizando a estos efectos la agregación de flujos netos de inversión directa, en su serie que luego ira corrigiendo según indicamos.

## **5 - PROVISIONALIDAD DE LOS DATOS**

Todos los datos que aquí se ofrecen tienen carácter provisional y por lo tanto experimentan modificaciones como resultado del permanente proceso de depuración y de la incorporación de nueva información contenida en memorias que se han recibido con retraso.

## **6 - INFORMACIÓN EN INTERNET**

A través de la página web de la Secretaría de Estado de Comercio del Ministerio de Economía y Competitividad es posible acceder a los datos, tanto históricos como actualizados, sobre inversiones exteriores desde 1993.

La dirección URL completa para la consulta de dichos datos es:

<http://www.comercio.es/es-ES/inversiones-exteriores/estadisticas/Paginas/estadisticas-inversiones-exteriores-datainvex.aspx>

Tanto los datos que aquí se presentan como los incluidos en la página [www.mineco.es](http://www.mineco.es) son dinámicos, tienen carácter provisional y están sujetos a modificaciones según indicamos más arriba.

