

# INVERSIONES EXTERIORES DIRECTAS

POSICIÓN  
2019

BOLETÍN DE INVERSIONES  
EXTERIORES



GOBIERNO  
DE ESPAÑA

MINISTERIO  
DE INDUSTRIA, COMERCIO  
Y TURISMO

© Secretaría de Estado de Comercio. Dirección General de Comercio Internacional e Inversiones  
Subdirección General de Inversiones exteriores. Registro de Inversiones.  
Paseo de la Castellana, 162. 28046 Madrid  
[invext.ssc@mincotur.es](mailto:invext.ssc@mincotur.es)  
[www.mincotur.gob.es](http://www.mincotur.gob.es)  
Edición: agosto de 2021

Catálogo de publicaciones de la AGE  
<https://cpage.mpr.gob.es/>



MINISTERIO  
DE INDUSTRIA, COMERCIO  
Y TURISMO  
SECRETARÍA GENERAL TÉCNICA  
SUBDIRECCIÓN GENERAL  
DE DESARROLLO NORMATIVO,  
INFORMES Y PUBLICACIONES  
CENTRO DE PUBLICACIONES

Panamá 1. 28036 Madrid  
Tel.: 91 349 51 29 / 4000  
[www.mincotur.gob.es](http://www.mincotur.gob.es)  
[CentroPublicaciones@mincotur.es](mailto:CentroPublicaciones@mincotur.es)  
NIPO: 112-19-033-2 (En línea)  
DL: M-10213-2013  
PVP: 0,00€

**POSICIÓN DE LA INVERSIÓN EXTERIOR DIRECTA 2019**

**DIRECCIÓN GENERAL DE COMERCIO INTERNACIONAL E  
INVERSIONES**



## ÍNDICE

<b>PRESENTACIÓN.....</b>	<b>5</b>
<b>PRINCIPALES CIFRAS DEL REGISTRO DE INVERSIONES.....</b>	<b>6</b>
<b>I. POSICIÓN DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN ESPAÑA.....</b>	<b>8</b>
1. ANÁLISIS AGREGADO.....	9
1.1. Posición de Inversión Extranjera en España. Componentes.....	9
1.2. Posición de la Inversión Extranjera en España. Comparativa PIB.....	10
1.3. Posición de la Inversión Extranjera en España. Datos económicos.....	10
2. ANÁLISIS EMPRESARIAL.....	12
3. ANÁLISIS GEOGRÁFICO.....	15
3.1. País del Inversor Último.....	15
3.2. País del Beneficiario Inmediato.....	17
4. ANÁLISIS SECTORIAL.....	20
4.1. Sector de Inversión. Posición.....	20
4.2. Sector de Inversión. Empleo.....	21
4.3. Empleo por Ramas de Actividad.....	22
5. DATOS POR COMUNIDAD AUTÓNOMA.....	24
5.1. Posición inversora por sedes.....	24
5.2. Posición inversora por 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.....	29
7. LA POSICIÓN DE INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN.....	30
<b>II. POSICIÓN DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EN EL EXTERIOR.....</b>	<b>33</b>
1. ANÁLISIS AGREGADO.....	35
1.1. Posición de la Inversión Española en el Exterior. Componentes.....	35
1.2. Posición de la Inversión Española en el Exterior. Comparativa PIB.....	36
1.3. Posición de la Inversión Española en el Exterior. Datos económicos.....	37
2. ANÁLISIS EMPRESARIAL.....	39
3. ANÁLISIS GEOGRÁFICO.....	42
3.1. Posición por País de Destino.....	42
4. DATOS ESTRUCTURA DEL CAPITAL DEL INVERSOR ESPAÑOL.....	44
5. ANÁLISIS SECTORIAL.....	46
5.1. Sector de Inversión en Destino. Posición.....	46
5.2. Sector de Inversión en Origen. Posición.....	47
6. DATOS POR COMUNIDAD AUTÓNOMA.....	48
7. EMPRESAS DE TENENCIA DE VALORES EXTRANJEROS.....	50
7.1. Distribución por País de Destino.....	50
7.2. Distribución por Sector.....	51
<b>III. NOTA SOBRE METODOLOGÍA UTILIZADA.....</b>	<b>53</b>



## PRESENTACIÓN

En este Boletín se analizan de los datos de posición<sup>1</sup> o stock de la Inversión Exterior, tanto respecto a la Inversión Extranjera en España como a la Inversión Española en el Exterior, en 2019 obtenidos a partir de las declaraciones recibidas por el Registro de Inversiones Exteriores del Ministerio de Industria, Comercio y Turismo.

Asimismo, se profundiza en los datos económicos que se solicitan en las declaraciones de inversión como son el inmovilizado material, el empleo, la cifra de negocio y los resultados de las empresas receptoras de inversión exterior.

Se estudia la Posición por país de origen o de destino, por sector y por Comunidad Autónoma, en su mayor parte exceptuando las Empresas de Tenencia de Valores Extranjeros (ETVE<sup>2</sup>). En el caso de la inversión extranjera en España, se añade un análisis de distribución por inmovilizado material y empleo. En el caso de la inversión española en el exterior se incorpora un cuadro de la inversión por sede de la sociedad emisora, según Comunidad Autónoma, que permite obtener una visión del impacto regional de la inversión en el exterior.

Se puede acceder a los datos utilizados en este Boletín a través de la página de Internet del Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, en las siguientes direcciones:

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

<https://comercio.gob.es/InversionesExteriores/Estadisticas/Paginas/datainvex.aspx>

<https://globalinvex.comercio.gob.es/>

---

<sup>1</sup> Son datos provisionales. Cada año se publican los datos de posición relativos a dos ejercicios anteriores al ejercicio en curso y se revisan los datos de posición de años anteriores ya publicados.

<sup>2</sup> Las ETVE son sociedades establecidas en España controladas por no residentes dedicadas principalmente a la tenencia de participaciones de sociedades situadas en el exterior. Las ETVE son sociedades carentes de actividad real y que persiguen estrategias de optimización fiscal dentro de un mismo grupo empresarial (basadas en que los dividendos a no residentes no están sometidos a retención), y en muchos casos sus inversiones carecen de efectos económicos directos en España.

## **0. PRINCIPALES CIFRAS DEL REGISTRO DE INVERSIONES**

<b>STOCK DE INVERSIÓN – EJERCICIO 2019 (EMPRESAS NO ETVE)</b>		
<b>POSICIÓN EXTRANJERA EN ESPAÑA</b>	<b>POSICIÓN ESPAÑOLA EN EL EXTERIOR</b>	
<b>Importe total: 481.706 M€</b>  <b>+2,7%</b> Variación interanual	<b>Importe total: 476.551 M€</b>  <b>+4,8%</b> Variación interanual	
<b>Distribución Geográfica</b>		
<b>Estados Unidos: 88.657 M€ (18,4%)</b> <b>Reino Unido: 64.425 M€ (13,4%)</b> <b>Francia: 53.637 M€ (11,1%)</b>	<b>Estados Unidos: 89.881 M€ (18,9%)</b> <b>Reino Unido: 74.274 M€ (15,6%)</b> <b>México: 45.564 M€ (9,6%)</b>	
<b>Distribución Sectorial</b>		
<b>Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado: 57.235 M€ (11,9%)</b> <b>Actividades inmobiliarias: 41.128 M€ (8,5%)</b> <b>Comercio al por mayor, excepto de vehículos de motor y motocicletas.: 30.917 M€ (6,4%)</b>	<b>Servicios financieros, excepto seguros y fondos de pensiones: 129.756 M€ (27,2%)</b> <b>Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado: 38.648 M€ (8,1%)</b> <b>Telecomunicaciones: 35.725 M€ (7,5%)</b>	
<b>EMPLEO EN ESPAÑA</b>		
<b>Número de empleados: 1.703.383</b>  <b>+7,1%</b> Variación interanual	<b>EMPLEO EN EL EXTERIOR</b>	
<b>Importe total: 1.489.416</b>  <b>-3%</b> Variación interanual		
<b>Distribución Regional</b>		
<b>Comunidad de Madrid: 582.928 (34,2%)</b> <b>Cataluña: 346.016 (20,3%)</b> <b>Andalucía: 141.564 (8,3%)</b>	<b>Comunidad de Madrid: 241.318 (50,6%)</b> <b>País Vasco: 67.169 (14,1%)</b> <b>Cantabria: 66.047 (13,9%)</b>	
<b>Distribución Geográfica</b>		
<b>Francia: 350.848 (20,6%)</b> <b>Estados Unidos: 317.001 (18,6%)</b> <b>Alemania: 218.252 (12,8%)</b>	<b>México: 151.873 (10,2%)</b> <b>Brasil: 143.643 (9,6%)</b> <b>Estados Unidos: 118.543 (8%)</b>	
<b>Distribución Sectorial</b>		
<b>Comercio al por menor, excepto de vehículos de motor y motocicletas: 210.226 (12,3%)</b> <b>Comercio al por mayor, excepto de vehículos de motor y motocicletas: 122.928 (7,2%)</b> <b>Fabricación de vehículos de motor, remolques y semirremolques: 114.998 (6,8%)</b>	<b>Servicios financieros, excepto seguros y fondos de pensiones: 222.277 (14,9%)</b> <b>Comercio al por menor, excepto de vehículos de motor y motocicletas: 169.298 (11,4%)</b> <b>Fabricación de vehículos de motor, remolques y semirremolques: 99.724 (6,7%)</b>	
<b>CIFRA NEGOCIO EXTRANJERA EN ESPAÑA</b>		
<b>Importe total: 502.697 M€</b>  <b>+2,7%</b> Variación interanual	<b>CIFRA NEGOCIO ESPAÑOLA EN EL EXTERIOR</b>	
<b>Importe total: 434.359 M€</b>  <b>+5,5%</b> Variación interanual		
<b>Distribución Geográfica</b>		
<b>Francia: 91.435 M€ (18,2%)</b> <b>Estados Unidos: 90.689 M€ (18%)</b> <b>Alemania: 71.850 M€ (14,3%)</b>	<b>México: 56.469 M€ (13%)</b> <b>Brasil: 50.141 M€ (11,5%)</b> <b>Estados Unidos: 43.497 M€ (10%)</b>	
<b>Distribución Sectorial</b>		
<b>Comercio al por mayor, excepto de vehículos de motor y motocicletas: 72.975 M€ (14,5%)</b> <b>Fabricación de vehículos de motor, remolques y semirremolques: 60.964 M€ (12,1%)</b> <b>Comercio al por menor, excepto de vehículos de motor y motocicletas: 40.934 M€ (8,1%)</b>	<b>Servicios financieros, excepto seguros y fondos de pensiones: 80.558 M€ (18,5%)</b> <b>Comercio al por mayor, excepto de vehículos de motor y motocicletas: 52.282 M€ (12%)</b> <b>Comercio al por menor, excepto de vehículos de motor y motocicletas: 30.866 M€ (7,1%)</b>	

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

## 1. ANÁLISIS AGREGADO

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

La posición de inversión extranjera en España al cierre del ejercicio 2019 se situó en 520.557 millones de euros, lo que supuso un ligero incremento del 1,8% respecto al ejercicio 2018. En términos relativos, se trata de una tasa de variación reducida, dado que esta ha sido, de media, casi del 18% desde 2015. Esta evolución positiva en la posición inversora extranjera se produjo fundamentalmente en las empresas productivas, que tuvieron un crecimiento del 2,7% frente al retroceso del 8,6% en empresas ETVE, sociedades financieras sin repercusión sobre la actividad económica del país.

Por su parte, el valor de la participación extranjera en las empresas españolas, tanto ETVE como no ETVE, y medido a través del patrimonio neto, aumentó un 2,6% en 2019 respecto al año anterior. En este caso también se explica por la mejor evolución del patrimonio neto de las empresas no ETVE. En este sentido, la mayor parte del incremento estaría justificado por la inversión neta positiva en 2019 y, en menor medida, por la reinversión de beneficios.

La mayor parte del stock de inversión extranjera se ha concentrado en sociedades no cotizadas en bolsa, acumulando cerca de un 94% del total del patrimonio neto. No obstante, el valor de la participación extranjera ha aumentado más en las empresas cotizadas, donde ha aumentado un 23% respecto a 2018.

En cuanto a la posición deudora de las empresas españolas frente a sus inversores extranjeros, se mantuvo la tendencia decreciente de los últimos años. Esto sería indicativo de que recurren en menor medida a la financiación exterior para llevar a cabo su actividad, siendo capaces de financiarse con sus propios recursos.

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

DATOS DE POSICIÓN	Datos a 31-12-2019	Datos a 31-12-2018	% 2019/2018	Tasa de crecimiento media anual 2015-2019
<b>POSICIÓN (millones €)</b>	<b>520.557</b>	<b>511.364</b>	<b>1,8</b>	<b>17,9</b>
no ETVE	481.706	468.878	2,7	17,9
ETVE	38.851	42.486	-8,6	-5,0
Empresas controladas por no residentes	491.105	486.669	0,9	17,4
Empresas controladas por residentes	29.452	24.695	19,3	9,5
<b>PATRIMONIO NETO (millones €)</b>	<b>456.266</b>	<b>444.558</b>	<b>2,6</b>	<b>18,0</b>
no ETVE	418.336	405.532	3,2	18,0
ETVE	37.930	39.025	-2,8	2,3
En Empresas no Cotizadas	431.418	424.482	1,6	18,2
En Empresas Cotizadas	24.848	20.076	23,8	-7,9
<b>FINANCIACIÓN EXTERIOR DE EMPRESAS DEL GRUPO (millones €)</b>	<b>62.795</b>	<b>65.864</b>	<b>-4,7</b>	<b>-7,6</b>
no ETVE	61.887	62.416	-0,8	-7,0
ETVE	908	3.448	-73,7	-5,1

Fuente: Registro de Inversiones

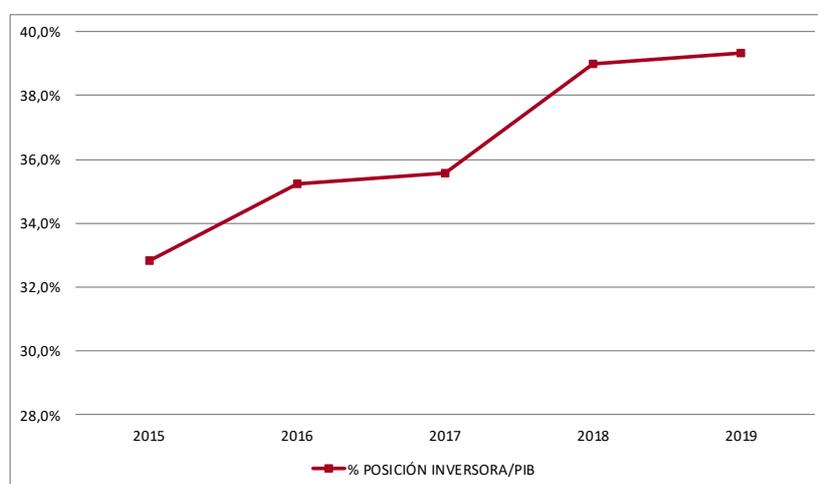
## 1.2. Posición de la Inversión Extranjera en España. Comparativa con el PIB

El volumen de inversión extranjera en empresas españolas respecto al PIB fue del 39,3%, cifra similar a la de 2018, y superior a la registrada en 2017 y 2016, que fue del 35% aproximadamente. Si comparamos los últimos cinco años, se observa una tendencia creciente. Es decir, pese al crecimiento del PIB en ese periodo, la posición de inversión extranjera en España ha crecido en mayor medida, habiendo aumentado en más de 6 puntos porcentuales respecto al PIB entre 2015 y 2019.

Cuadro 1.2. Posición de la Inversión Extranjera en España respecto al PIB. Excluidas ETVE.

	2015	2016	2017	2018	2019
<b>POSICIÓN INVERSORA (millones €)</b>	353.651	392.322	413.258	468.878	481.706
<b>P.I.B. (millones €)</b>	1.077.590	1.113.840	1.161.878	1.202.193	1.224.757
<b>% POSICIÓN INVERSORA/PIB</b>	32,8%	35,2%	35,6%	39,0%	39,3%

Fuente: Registro de Inversiones



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

En primer lugar, se puede observar que la participación extranjera en el inmovilizado material de las empresas españolas, estimado proporcionalmente respecto a su participación en el capital, ha aumentado un 3,4% en 2019 respecto al 2018. No obstante, la tasa de crecimiento es significativamente menor que en el último quinquenio. Y, lógicamente, este inmovilizado se concentró en su práctica totalidad en empresas productivas.

El empleo creado por la inversión extranjera a cierre de 2019 ha aumentado un 6,9% respecto al acumulado hasta 2018. De nuevo, la tasa de crecimiento ha sido menor que la acumulada en el quinquenio que abarca desde 2015 a 2019. En términos absolutos, el Registro de Inversiones asocia más de 1.700.000 empleos a dicha inversión. En términos relativos, el número de empleados en empresas con capital extranjero supone el 9,6% del total de empleados en España en el año 2019.

En lo que respecta a su cifra de negocios, se observa la misma tendencia de las variables agregadas mencionadas anteriormente. Es decir, crece respecto al 2018, pero lo hace a una tasa de crecimiento menor que la registrada en el quinquenio anterior. En concreto, se incrementa un 2,4% en 2019, frente al 17,1% de media entre 2015 y 2019. Sin embargo, el resultado de las empresas después de impuestos se ha reducido un 10% en 2019.

Si se atiende a la evolución por periodos del stock de inversión extranjera, se observa como más del 70% se debe al acumulado en estos primeros 19 años de milenio; aunque nada despreciable es el casi 23% del stock acumulado entre 1975 y 2000. Por su parte, la posición acumulada en 2019 representa casi un 4% del total, menor del casi 9% de 2018, año en el que la IED batió registros históricos.

Finalmente, señalar que en 2019 el número de empresas participadas por capital extranjero aumentó un 6,6% (sobre todo en empresas de nivel 3, es decir, empresas participadas indirectamente por la matriz española a través de otras de nivel 2) respecto al ejercicio 2018, una tasa superior que la media de 2015-2019.

Cuadro 1.3. Posición de la Inversión Extranjera en España. Datos económicos

<b>DATOS ECONÓMICOS</b>	<b>Datos a 31-12-2019</b>	<b>Datos a 31-12-2018</b>	<b>% 2019/2018</b>	<b>Tasa de crecimiento media anual 2015-2019</b>
<b>INMOVILIZADO MATERIAL</b> (millones €)	<b>143.978</b>	<b>139.187</b>	<b>3,4</b>	<b>12,5</b>
no ETVE	143.973	139.182	3,4	12,5
ETVE	4	5	-16,7	-2,4
<b>EMPLEO</b> (nº de empleados)	<b>1.703.482</b>	<b>1.590.867</b>	<b>7,1</b>	<b>25,4</b>
no ETVE	1.703.383	1.590.772	7,1	25,4
ETVE	99	95	4,2	-2,4
<b>DATOS ANUALES</b>	<b>Datos a 31-12-2019</b>	<b>Datos a 31-12-2018</b>	<b>% 2019/2018</b>	<b>Tasa de crecimiento media anual 2015-2019</b>
<b>CIFRA DE NEGOCIO</b> (millones €)	<b>504.283</b>	<b>492.325</b>	<b>2,4</b>	<b>17,1</b>
no ETVE	502.697	489.584	2,7	17,1
ETVE	1.587	2.741	-42,1	-3,8
<b>RESULTADOS</b> (millones €)	<b>36.438</b>	<b>40.814</b>	<b>-10,7</b>	<b>10,9</b>
no ETVE	33.569	39.555	-15,1	9,6
ETVE	2.869	1.259	128,0	8,1
<b>EMPRESAS</b> (Nº)	<b>16.829</b>	<b>15.791</b>	<b>6,6</b>	<b>5,2</b>
Nivel 1	6.796	6.571	3,4	5,6
Nivel 2	5.784	5.526	4,7	4,9
Nivel 3	4.249	3.694	15,0	5,1
<b>AÑO DE INICIO DE ACTIVIDAD</b>				
<b>Tramos</b>	<b>Posición</b>			
	<b>millones €</b>		<b>%/ total</b>	
Anterior a 1975	35.277		6,8	
1975-2000	117.681		22,6	
2001-2018	347.937		66,8	
2019	19.661		3,8	
<b>TOTAL</b>	<b>520.557</b>		<b>100</b>	

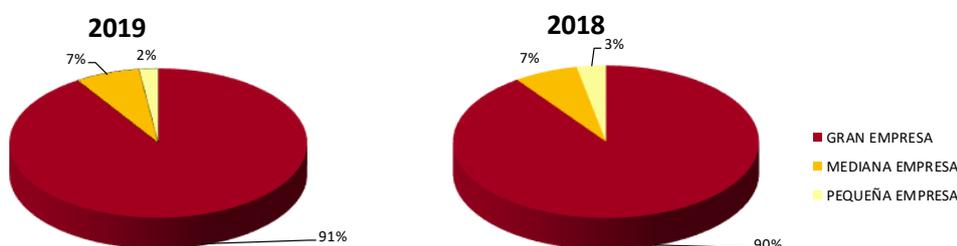
Fuente: Registro de Inversiones

## 2. ANÁLISIS EMPRESARIAL

En general, la inversión extranjera muestra un mayor interés por empresas de gran tamaño<sup>2</sup>. Este hecho se refleja en el volumen de capital invertido en estas empresas, en la cifra de negocio y resultados generados o en el número de empleos creados, entre otros. Se analiza a continuación distinguiendo entre tales variables.

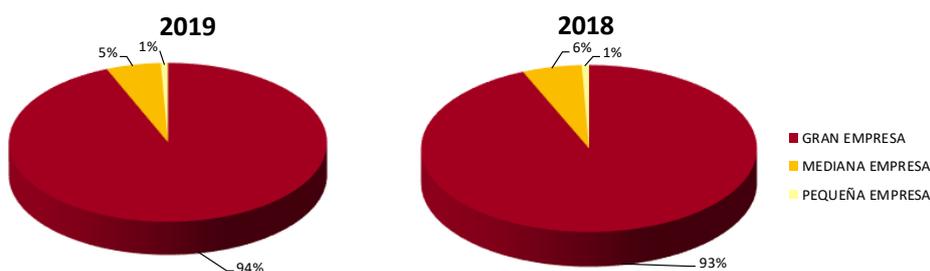
### A) POSICIÓN

Respecto a la posición inversora, se observa que casi el 91% de la posición inversora extranjera se concentra en grandes empresas, un 7% en medianas empresas y tan solo un 2% en pequeñas empresas. Estas cifras no han variado prácticamente respecto a 2018. En cambio, si se aprecia una tendencia gradual a la acumulación de stock de capital en las empresas españolas de mayor tamaño.



### B) CIFRA DE NEGOCIO

En cuanto a los ingresos ordinarios obtenidos por la empresa de sus actividades comerciales, se observa que cerca del 94% del total se obtiene en grandes empresas, el 6% en medianas empresas y menos de un 1% en pequeñas empresas. Al igual que sucede con la posición, estas cifras se mantienen similares a las obtenidas en el ejercicio 2018 y, lógicamente, muestran la misma tendencia hacia la concentración de ingresos en grandes empresas.



<sup>2</sup> El tejido empresarial español, se clasifica según el tamaño de la empresa, medido fundamentalmente por el número de trabajadores y su cifra de negocio en:

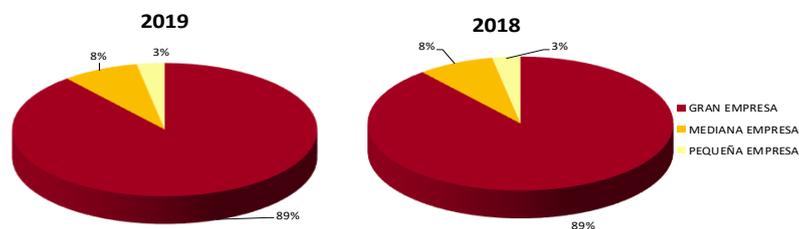
- Gran Empresa: si tiene más de 250 trabajadores y una facturación superior a los 50 millones de euros
- Mediana Empresa: si tiene entre 50 y 250 trabajadores y una facturación entre los 10 y los 50 millones de euros
- Pequeña empresa: si tiene menos de 50 trabajadores y una facturación inferior a 10 millones de euros.

### C) RESULTADOS

En consecuencia, los resultados de las empresas, estimados con la cuenta de pérdidas y ganancias, muestran que el 97% han sido registrados por grandes empresas y el 3,5% por medianas empresas. Por su parte, los resultados en pequeñas empresas han decrecido de forma importante en 2019, provocando que los resultados de compañías extranjeras con participación en estas empresas hayan sido negativos en 2019.

### D) INMOVILIZADO MATERIAL

Respecto al inmovilizado, que hace referencia al conjunto de bienes patrimoniales con carácter permanente, y que no están a la venta, se observa que el 89% del inmovilizado material en manos de inversores extranjeros se encuentra en grandes empresas, frente al 8% en medianas y tan solo un 3% en pequeñas empresas.

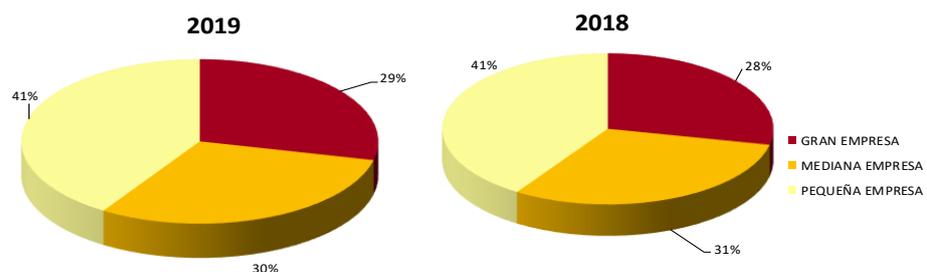


### E) EMPLEO

En lo que concierne a las cifras del empleo, las grandes empresas son las que concentran el mayor número de puestos de trabajo. Esta tendencia, en línea con lo expuesto en los sub-apartados anteriores, viene reforzándose con el paso de los años. Así, el 93% del empleo generado se localiza en estas grandes empresas, lo que suponen cerca de 1.583.000 puestos de trabajo. Del 7% del empleo restante, el 6% se concentra en medianas empresas, y tan solo el 1% se emplea en pequeñas empresas.

### F) NÚMERO DE EMPRESAS

Sin embargo, en cuanto al número de empresas receptoras de capital extranjero, el 41% son pequeñas empresas, de las cuales suelen adquirir el 100% del capital. El 30% corresponde a grandes empresas de las que, en cambio, suelen tener participaciones minoritarias. El 29% restante son empresas medianas.



Cuadro 2. Distribución según el tamaño de la empresa española

<b>POSICIÓN</b>				
<b>TAMAÑO DE LA EMPRESA</b>	<b>2019</b>		<b>2018</b>	
	millones €	%	millones €	%/ total
GRAN EMPRESA	437.724	90,9	422.444	90,1
MEDIANA EMPRESA	33.945	7,0	31.928	6,8
PEQUEÑA EMPRESA	10.038	2,1	14.506	3,1
<b>TOTAL</b>	<b>481.706</b>	<b>100</b>	<b>468.878</b>	<b>100</b>
<b>CIFRA DE NEGOCIO</b>				
<b>TAMAÑO DE LA EMPRESA</b>	<b>2019</b>		<b>2018</b>	
	millones €	%	millones €	%/ total
GRAN EMPRESA	471.002	93,7	457.981	93,5
MEDIANA EMPRESA	28.069	5,6	28.182	5,8
PEQUEÑA EMPRESA	3.626	0,7	3.420	0,7
<b>TOTAL</b>	<b>502.697</b>	<b>100</b>	<b>489.584</b>	<b>100</b>
<b>RESULTADOS</b>				
<b>TAMAÑO DE LA EMPRESA</b>	<b>2019</b>		<b>2018</b>	
	millones €	%	millones €	%/ total
GRAN EMPRESA	32.688	97,4	37.648	95,2
MEDIANA EMPRESA	1.185	3,5	1.881	4,8
PEQUEÑA EMPRESA	-305	-0,9	26	0,1
<b>TOTAL</b>	<b>33.569</b>	<b>100</b>	<b>39.555</b>	<b>100</b>
<b>INMOVILIZADO MATERIAL</b>				
<b>TAMAÑO DE LA EMPRESA</b>	<b>2019</b>		<b>2018</b>	
	millones €	%	millones €	%/ total
GRAN EMPRESA	127.984	88,9	123.712	88,9
MEDIANA EMPRESA	11.736	8,2	11.309	8,1
PEQUEÑA EMPRESA	4.254	3,0	4.162	3,0
<b>TOTAL</b>	<b>143.973</b>	<b>100</b>	<b>139.182</b>	<b>100</b>
<b>EMPLEO</b>				
<b>TAMAÑO DE LA EMPRESA</b>	<b>2019</b>		<b>2018</b>	
	nº	%	nº	%/ total
GRAN EMPRESA	1.582.794	92,9	1.470.971	92,5
MEDIANA EMPRESA	105.673	6,2	105.516	6,6
PEQUEÑA EMPRESA	14.916	0,9	14.285	0,9
<b>TOTAL</b>	<b>1.703.383</b>	<b>100</b>	<b>1.590.772</b>	<b>100</b>
<b>NÚMERO DE EMPRESAS</b>				
<b>TAMAÑO DE LA EMPRESA</b>	<b>2019</b>		<b>2018</b>	
	nº	%	nº	%/ total
GRAN EMPRESA	1.777	28,7	1.683	28,4
MEDIANA EMPRESA	1.884	30,4	1.827	30,8
PEQUEÑA EMPRESA	2.538	40,9	2.416	40,8
<b>TOTAL</b>	<b>6.199</b>	<b>100</b>	<b>5.926</b>	<b>100</b>

Fuente: Registro de Inversiones

### **3. ANÁLISIS GEOGRÁFICO**

#### **3.1. País del Beneficiario Último**

La distribución geográfica de la posición de inversión extranjera atendiendo al país del beneficiario último contiene un significado económico mucho más realista e interesante que el que veremos en el siguiente apartado, ya que nos muestra de qué países proceden los inversores que ostentan, en último término, la titularidad del stock invertido.

De esta forma, países intermediarios como Países Bajos y Luxemburgo, descienden de forma importante en la clasificación de mayores inversores con respecto a la clasificación que se puede ver en el siguiente apartado. Y, en cambio, se muestra la mayor importancia relativa real de la inversión de otros países. Tal es el caso de Estados Unidos, que pasa a ocupar la primera posición como mayor inversor en España con cerca 89.000 millones de euros. Además, su crecimiento entre 2015 y 2019 ha sido mayor atendiendo a esta clasificación, habiendo aumentado su posición a una tasa media de casi el 13%. Esto revela que, como en el caso de otros países, algunas sociedades americanas invierten en España a través de vehículos de inversión o filiales situadas en países como Luxemburgo o Países Bajos.

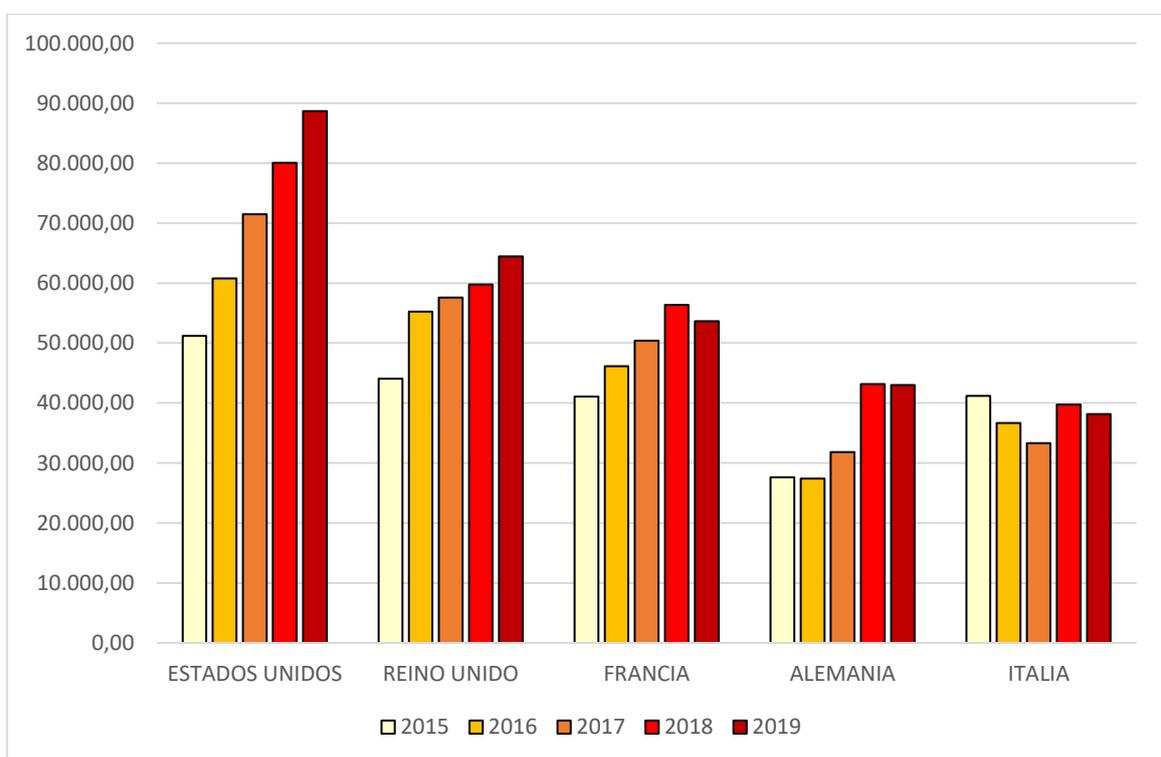
Otros países cuya inversión real varía de forma relevante al considerar al inversor último son México, Japón, China, Canadá, Argentina o Australia, entre otros, además del caso de España. Respecto a este último, nuestro país es actualmente el inversor último responsable de un stock de capital de más de 17.000 millones de euros, ocupando la octava posición de la clasificación. Este tipo de inversión recibe el nombre de “round-tripping investment” en la literatura económica, o inversión de ida y vuelta. Es decir, sociedades españolas que invierten en España a través de filiales o subsidiarias establecidas en el extranjero.

Respecto a los otros países mencionados, México es el más destacable, pues su stock de inversión aumenta hasta los casi 28.000 millones de euros. Por su parte, la inversión japonesa y china resultan ser el doble y el triple, respectivamente, de la que se verá en el caso del beneficiario inmediato. En el caso de Argentina y Australia, la inversión acumulada supera los 7.000 millones de euros en ambos casos. Es decir, todos ellos, como se ha mencionado para el caso americano, cuentan con inversiones en terceros países que usan de plataformas para invertir en España.

Cuadro 3. 2.a. País del Beneficiario Último. Distribución de Fondos Propios. Financiación Exterior y Posición. Excluidas ETVE

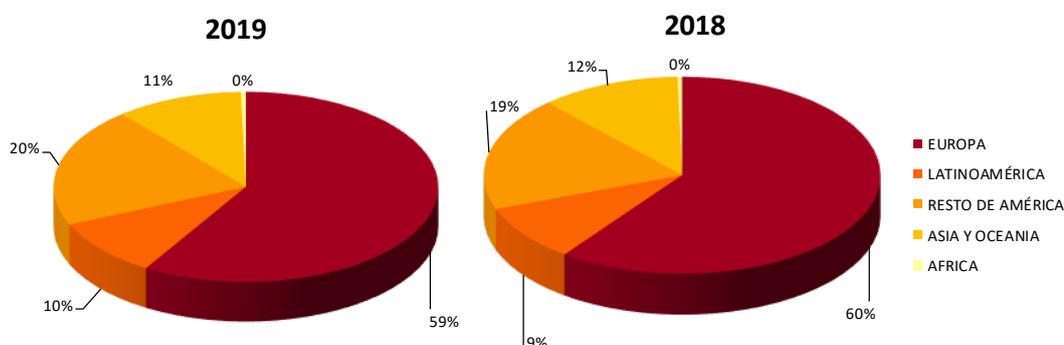
PAÍS DEL BENEFICIARIO ÚLTIMO	2019				2018	% 2019/2018	Tasa de crecimiento media anual 2015-2019
	Posición (millones €)	% Total	Patrimonio Neto (millones €)	Financiación Exterior (millones €)	Posición (millones €)		
ESTADOS UNIDOS	88.657	18,4	78.346	10.310	80.059	10,7	12,9
REINO UNIDO	64.425	13,4	50.910	13.515	59.779	7,8	10,9
FRANCIA	53.637	11,1	49.177	4.460	56.368	-4,8	9,6
ALEMANIA	43.015	8,9	39.604	3.411	43.180	-0,4	9,9
ITALIA	38.139	7,9	29.757	8.382	39.724	-4,0	-6,4
MEXICO	27.786	5,8	27.159	626	27.149	2,3	5,2
PAISES BAJOS	17.315	3,6	15.048	2.267	12.981	33,4	7,5
ESPAÑA	17.144	3,6	15.137	2.007	22.650	-24,3	-1,4
SUIZA	14.019	2,9	13.109	910	13.457	4,2	6,8
JAPON	11.421	2,4	10.294	1.127	10.895	4,8	8,2
CHINA	9.508	2,0	8.323	1.186	10.960	-13,2	7,8
PORTUGAL	8.977	1,9	8.536	441	9.242	-2,9	-5,4
CANADA	8.379	1,7	7.479	899	6.725	24,6	7,1
ARGENTINA	7.296	1,5	7.289	6	5.252	38,9	8,0
AUSTRALIA	7.184	1,5	6.458	726	8.085	-11,1	8,0
EMIRATOS ARABES UNIDOS	6.148	1,3	5.194	954	6.826	-9,9	5,7
LUXEMBURGO	5.747	1,2	4.488	1.259	5.541	3,7	-9,7
SUECIA	4.561	0,9	3.617	945	3.800	20,0	5,0
SINGAPUR	3.906	0,8	2.882	1.024	4.430	-11,8	6,7
VENEZUELA	3.785	0,8	3.775	11	4.250	-10,9	-6,1
RESTO PAISES	40.658	8,4	33.238	7.420	37.527	8,3	9,4
<b>TOTAL PAISES</b>	<b>481.706</b>	<b>100</b>	<b>419.819</b>	<b>61.887</b>	<b>468.878</b>	<b>2,7</b>	<b>17,9</b>

Fuente: Registro de Inversiones



Por agrupaciones económicas, el stock acumulado por países de la Unión Europea es del 55%, lejos del 73% en el caso de considerar a los inversores inmediatos, que se muestra en el siguiente apartado. De nuevo, se debe, en gran parte, al papel que juegan Luxemburgo y Países Bajos como países de tránsito. Sin embargo, la cuota acumulada por países OCDE es del 88,3%, relativamente próximo al 93% que se mostrará después. En este caso, la presencia de Estados Unidos evita que esta cifra presente una alta discrepancia respecto a la del apartado siguiente.

Por lo tanto, por áreas geográficas, Europa concentraría el 58,7% del stock de inversión total, Norteamérica más del 20%, Asia y Oceanía casi un 11% y el 10% restante procedería de África y Latinoamérica. En los últimos años, la inversión procedente de Europa, Norteamérica y Asia y Oceanía es la que más ha crecido entre 2015 y 2019. Y, si únicamente atendemos a la variación del stock de inversión entre 2018 y 2019, es África el continente cuyo stock más ha aumentado, pero, en términos de volumen, representa una cantidad poco representativa. En lo que se refiere a variaciones en volumen, destaca el aumento de más de 10.000 millones en Norteamérica.



### 3.2. País del Inversor Inmediato

Atendiendo a la procedencia inmediata del inversor, destaca que aproximadamente el 75% de la posición inversora se corresponde con la originaria de tan solo seis países: Países Bajos, Luxemburgo, Francia, Reino Unido, Italia y Alemania. Si bien teniendo cuotas más modestas, les siguen otros países como Estados Unidos y Portugal.

Los casos de Países Bajos y de Luxemburgo son especiales. Países Bajos concentra un 23% del total del stock de inversión extranjera y, por su parte, Luxemburgo concentra más del 18%. Ambos son países habituales de tránsito de la inversión extranjera, al radicar en ellos un importante número de holdings que se utilizan de puente para invertir en terceros países. Esencialmente, esto se debe al mejor trato fiscal que conceden estos países a las empresas multinacionales, permitiendo explotar las ventajas de una mayor optimización financiera para los inversores. Por lo tanto, estos países son considerados países de intermediación, y sus cuotas en la posición de inversión extranjera total deben ser relativizados.

Respecto a la evolución de la posición de inversión de los diferentes países, son destacables las tasas de crecimiento de aquellos que tradicionalmente han sido protagonistas en la inversión en España. Por ejemplo, Reino Unido y Alemania acumulan tasas de crecimiento de su stock de inversión del 10% entre 2015 y 2019. No obstante, la evolución ha sido dispar en 2019, donde Reino Unido ha aumentado su stock en casi un 9%, mientras que Alemania lo ha reducido en más de un 11%. Un caso similar es el que exhibe la inversión procedente de Francia, que acumula una tasa de crecimiento medio del 9% entre 2015 y 2019 pero, entre 2018 y 2019, el stock de inversión se ha reducido un 5%.

Respecto a Estados Unidos y Portugal, se trata de dos países cuya posición de inversión ha crecido a tasas superiores al 7% entre 2015 y 2019. Sin embargo, si bien esa tendencia ha persistido en el caso de Portugal, la inversión acumulada de Estados Unidos ha decrecido casi un 8% en 2019.

Dentro de los países con mayor protagonismo en términos de inversión en España, Italia es el único país que muestra una tendencia decreciente en el último quinquenio. Concretamente, la posición de inversión se ha reducido a una tasa media de cerca del 10% entre 2015 y 2019.

Finalmente, cabe destacar la evolución de aquellos países con tasas de crecimiento medias más elevadas en los últimos años. En concreto, merecen mención especial Uruguay, Japón, Singapur o China, dado que son países cuya inversión acumulada en España ha crecido a tasas cercanas al 7% entre 2015 y 2019.

Por regiones económicas, la variación respecto a otros años no es significativa. Los países de la OCDE acumulan el 92,4% del stock de inversión total. Los países de la Unión Europea copan el 73,3% y, dentro de estos, casi el 72% se corresponde con la inversión procedente de los países de la Zona Euro. Es decir, la inversión es mayoritariamente procedente de países desarrollados y se concentra, marcadamente, en países europeos.

Como nota destacable, por continentes, Asia y Oceanía es la región que muestra una tendencia más positiva por detrás de Europa. El crecimiento de la inversión procedente de Japón, China o Singapur explicaría el crecimiento medio del 10% en el último quinquenio.

Cuadro 3. 1.a. País del inversor inmediato, Patrimonio Neto, Financiación Exterior y Posición. Excluidas ETVE

PAÍS DEL INVERSOR INMEDIATO	2019				2018	% 2019/2018	Tasa de crecimiento media anual 2015-2019
	Posición (millones €)	% Total	Patrimonio Neto (millones €)	Financiación Exterior (millones €)	Posición (millones €)		
PAISES BAJOS	110.714	23,0	96.306	14.408	102.287	8,2	10,6
LUXEMBURGO	87.653	18,2	74.174	13.479	81.042	8,2	12,9
FRANCIA	44.657	9,3	41.387	3.270	46.986	-5,0	9,0
REINO UNIDO	42.729	8,9	35.844	6.885	39.249	8,9	10,0
ITALIA	37.539	7,8	29.276	8.263	39.285	-4,4	-10,2
ALEMANIA	36.293	7,5	34.053	2.240	40.917	-11,3	10,2
ESTADOS UNIDOS	23.088	4,8	22.229	859	25.019	-7,7	7,6
PORTUGAL	14.798	3,1	13.335	1.463	13.786	7,3	7,1
SUIZA	12.022	2,5	11.107	916	11.990	0,3	4,8
URUGUAY	6.922	1,4	6.818	105	6.531	6,0	7,6
MEXICO	6.831	1,4	6.604	227	6.942	-1,6	5,8
BELGICA	6.374	1,3	3.967	2.407	4.613	38,2	6,3
JAPON	5.824	1,2	5.301	523	5.346	8,9	7,2
SUECIA	4.674	1,0	3.385	1.289	4.133	13,1	4,6
EMIRATOS ARABES UNIDOS	4.577	1,0	4.146	431	5.566	-17,8	3,6
SINGAPUR	4.317	0,9	3.506	811	4.585	-5,9	7,0
VENEZUELA	3.678	0,8	3.673	6	3.997	-8,0	2,9
CHINA	2.999	0,6	2.554	445	2.904	3,3	6,3
IRLANDA	2.808	0,6	2.095	714	2.239	25,4	5,1
AUSTRIA	2.361	0,5	2.060	301	2.517	-6,2	4,5
RESTO PAISES	20.847	4,3	18.001	2.847	18.945	10,0	7,8
<b>TOTAL PAÍSES</b>	<b>481.706</b>	<b>100</b>	<b>419.819</b>	<b>61.887</b>	<b>468.878</b>	<b>2,7</b>	<b>17,9</b>

Fuente: Registro de Inversiones

## 4. ANÁLISIS SECTORIAL

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

La distribución del stock de inversión por sectores de actividades es relativamente estable desde hace años y se concentra básicamente en siete sectores. Siguiendo la clasificación CNAE por grandes grupos, la industria manufacturera es el principal sector receptor de inversión extranjera, y cuenta con un stock acumulado de casi 138.000 millones de euros, lo que representa una cuota del 28,6% del total, según los datos del RIE. En segundo lugar, el sector del suministro de energía eléctrica y gas es receptor de cerca del 12% del total. En tercer lugar, las actividades financieras y de seguros tienen una cuota del 10,1%. Así, estos tres sectores acumulan más del 50% de la inversión extranjera recibida. Les siguen las actividades comerciales y la intermediación comercial con un 9,7%, las actividades inmobiliarias con un 8,5%, el sector de la información y las comunicaciones con un 7%, y la construcción con un 5,4%. Entre todos ellos concentran el 81,4% de la posición de inversión extranjera del año 2019.

Si nos centramos en su evolución, pese a haberse mantenido relativamente estable, algunos sectores han tenido un crecimiento dispar. En el último quinquenio, la posición de inversión extranjera creció más en la industria manufacturera y las actividades inmobiliarias, con tasas de crecimiento del 10,2% y 11,7%, respectivamente. Le siguen las actividades financieras con un 9,7% y la construcción con un 9,3%. En el resto de sectores anteriormente mencionados también crecieron, pero a menores tasas. Respecto a la variación de la posición de inversión entre 2018 y 2019, de lo más destacable ha sido la caída del 19,7% en el sector de la construcción, donde la posición se ha reducido en casi 6.500 millones de euros. Igual de destacable han sido los aumentos en la posición de inversión en los sectores de la información y las comunicaciones (casi 6.500 millones de euros más), y de las actividades inmobiliarias (casi 6.000 millones más). Otras variaciones importantes se han producido en las actividades profesionales y actividades administrativas, entre otras, como se puede observar en el cuadro 4.1.

Por último, desglosando los sectores de actividad mencionados por subsectores, los que acumulan mayor inversión extranjera recibida son el alquiler de bienes inmuebles por cuenta propia (5,4%), la distribución de energía eléctrica (5,2%), la fabricación de cemento (5,1%), las telecomunicaciones inalámbricas (4,0%), los seguros distintos a los de vida (2,5%) y el comercio al por menor de establecimientos especializados (1,6%). Adicionalmente, se ha de destacar el incremento de la posición de inversión entre 2018 y 2019 de otros sectores. Por ejemplo, la posición en la compraventa de bienes inmobiliarios por cuenta propia ha aumentado un 150%, lo que suponen casi 7.500 millones de euros más. También la posición en los subsectores de las telecomunicaciones inalámbricas y en la producción de energía eólica se ha incrementado de forma significativa. En cambio, la mayor caída se ha producido en el sector del comercio al por mayor de bebidas, producida por una operación de gran volumen que responde a la estrategia corporativa un grupo empresarial.

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

CNAE	SECTOR	2019		2018	% 2019/2018	Tasa de crecimiento media anual 2015-2019
		Posición (millones €)	%/Total	Posición (millones €)		
01 AL 03	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	3.343	0,7	3.206	4,3	4,1
05 AL 09	Industrias extractivas	13.797	2,9	14.075	-2,0	9,0
10 AL 33	Industria manufacturera	137.988	28,6	134.862	2,3	10,2
	<i>Fabricación de cemento</i>	24.423	5,1	24.432	0,0	-6,2
	<i>Fabricación de productos farmacéuticos de base</i>	8.774	1,8	8.371	4,8	7,0
	<i>Fabricación de vehículos de motor</i>	7.864	1,6	7.847	0,2	4,8
35	Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado	57.235	11,9	55.425	3,3	6,3
	<i>Distribución de energía eléctrica</i>	25.216	5,2	22.706	11,1	-8,4
	<i>Producción de energía eléctrica de origen eólico</i>	11.108	2,3	9.522	16,7	9,0
36 AL 39	Suministro agua, acti. saneamiento, gestión residuos, descontaminación	7.456	1,5	8.006	-6,9	7,1
41 AL 43	Construcción	26.139	5,4	32.560	-19,7	9,3
45 AL 47	Comercio mayor y menor; reparación vehículos motor y motocicletas	46.523	9,7	49.163	-5,4	8,7
	<i>Comercio p. menor establec. no especializados, predom. alimen, beb, tabaco</i>	7.738	1,6	7.078	9,3	4,4
	<i>Comercio al por mayor de productos farmacéuticos</i>	6.273	1,3	6.671	-6,0	3,2
	<i>Comercio al por mayor de bebidas</i>	3.730	0,8	8.201	-54,5	5,5
49 AL 53	Transporte y almacenamiento	13.649	2,8	15.756	-13,4	5,5
55 AL 56	Hostelería	9.767	2,0	9.465	3,2	7,2
58 AL 63	Información y comunicaciones	33.597	7,0	27.129	23,8	7,7
	<i>Telecomunicaciones inalámbricas</i>	19.241	4,0	14.728	30,6	-5,2
64 AL 66	Actividades financieras y de seguros	48.725	10,1	46.559	4,7	9,7
	<i>Seguros distintos de los seguros de vida</i>	12.083	2,5	11.004	9,8	6,6
	<i>Otra intermediación monetaria</i>	8.217	1,7	8.294	-0,9	4,8
	<i>Seguros de vida</i>	8.147	1,7	7.739	5,3	7,4
68	Actividades inmobiliarias	41.128	8,5	34.313	19,9	11,7
	<i>Alquiler de bienes inmobiliarios por cuenta propia</i>	26.187	5,4	23.060	13,6	9,9
	<i>Compraventa de bienes inmobiliarios por cuenta propia</i>	12.278	2,5	4.899	150,6	8,9
69 AL 75	Actividades profesionales, científicas y técnicas	10.242	2,1	7.113	44,0	6,7
77 AL 82	Actividades administrativas y servicios auxiliares	17.575	3,6	13.313	32,0	8,9
84	Administración Pública y defensa; Seguridad Social obligatoria	5	0,0	5	13,4	-0,5
85	Educación	1.285	0,3	2.234	-42,5	4,0
86 AL 88	Actividades sanitarias y de servicios sociales	7.723	1,6	10.457	-26,1	8,0
90 AL 93	Actividades artísticas, recreativas y de entretenimiento	4.334	0,9	4.446	-2,5	6,0
94 AL 96	Otros servicios	1.196	0,2	792	51,0	4,4
97 AL 98	Act. hogar empleadores pers. domest. o produc. bienes-serv. uso propio		0,0		N.C.	N.C.
99	Actividades de organizaciones y organismos extraterritoriales		0,0		N.C.	N.C.
	<b>TOTAL</b>	<b>481.706</b>	<b>100</b>	<b>468.878</b>	<b>2,7</b>	<b>17,9</b>

Fuente: Registro de Inversiones

## 4.2. Sector de Inversión. Empleo

Los sectores más generadores de empleo que no coinciden necesariamente con los sectores que ostentan un mayor stock de inversión extranjera. Como se observa en el siguiente cuadro, los sectores donde más empleo ha generado la inversión extranjera son: la industria manufacturera (23,7%), el comercio al por mayor y menor (20,8%) y el conjunto de actividades administrativas y de servicios auxiliares (14,9%). En estos tres sectores se concentra casi el 60% del empleo generado. Adicionalmente, se deben mencionar las cifras no despreciables de las actividades financieras y de seguros (8,8%), la información y las comunicaciones (6,7%) y la hostelería (5,3%). Teniendo en cuenta estos seis sectores, se estaría contabilizando aproximadamente el 80% del empleo generado por la inversión extranjera, de un total de 1.703.383 empleos.

Si tenemos en cuenta la tasa de crecimiento anual de los últimos cinco años, los sectores donde se han registrado un mayor crecimiento de creación de empleo han sido el sector de la información y comunicaciones, con un crecimiento de 17,2%. Entre 2018 y 2019, la tasa de crecimiento fue del 103,2% y, en términos absolutos, supuso la creación de más de 75.000 puestos de trabajo en ese sector.

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

CNAE	SECTOR	EMPLEO				
		2019		2018		Tasa de crecimiento media anual 2015-2019
		Nº de personas	%/total	Nº de personas	% 2019/2018	
01 AL 03	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	5.486	0,3	7.978	-31,2	0,2
05 AL 09	Industrias extractivas	9.913	0,6	8.904	11,3	7,6
10 AL 33	Industria manufacturera	403.016	23,7	395.669	1,9	13,7
	<i>Fabricación de vehículos de motor</i>	64.752	3,8	66.252	-2,3	-5,9
	<i>Fab. otros componentes, piezas y accesorios vehículos motor</i>	43.884	2,6	44.388	-1,1	8,5
	<i>Fabricación de especialidades farmacéuticas</i>	20.988	1,2	22.724	-7,6	5,7
35	Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado	6.585	0,4	8.854	-25,6	-7,7
36 AL 39	Suministro agua, acti. saneamiento, gestión residuos, descontaminación	39.136	2,3	39.633	-1,3	11,4
41 AL 43	Construcción	51.027	3,0	47.052	8,4	9,8
45 AL 47	Comercio mayor y menor; reparación vehículos motor y motocicletas	353.851	20,8	326.142	8,5	15,9
	<i>Comercio p. menor establec.no especializados, predom.alimen,beb,tabaco</i>	97.315	5,7	86.761	12,2	11,6
	<i>Comercio menor ferretería, pintura, vidrio establecimientos especializ</i>	18.316	1,1	16.544	10,7	7,1
	<i>Comercio al por mayor de productos farmacéuticos</i>	17.090	1,0	15.961	7,1	5,7
49 AL 53	Transporte y almacenamiento	63.291	3,7	63.206	0,1	10,2
55 AL 56	Hostelería	90.123	5,3	98.077	-8,1	10,0
	<i>Hoteles y alojamientos similares</i>	30.826	1,8	27.847	10,7	9,7
	<i>Otros servicios de comidas</i>	27.218	1,6	22.053	23,4	7,3
	<i>Restaurantes y puestos de comidas</i>	21.258	1,2	40.014	-46,9	-7,8
58 AL 63	Información y comunicaciones	113.726	6,7	112.377	1,2	12,4
	<i>Actividades de consultoría informática</i>	34.414	2,0	36.419	-5,5	10,0
	<i>Otros servicios relac.con tecnologías de la información e informática</i>	33.918	2,0	32.494	4,4	9,0
	<i>Actividades de programación informática</i>	13.941	0,8	12.096	15,3	7,6
64 AL 66	Actividades financieras y de seguros	150.086	8,8	73.851	103,2	17,2
	<i>Actividade. intermediacion en operaciones con valores y otros activos</i>	91.037	5,3	780	N.C.	16,3
68	Actividades inmobiliarias	8.049	0,5	7.238	11,2	6,9
69 AL 75	Actividades profesionales, científicas y técnicas	65.724	3,9	62.727	4,8	11,9
77 AL 82	Actividades administrativas y servicios auxiliares	253.274	14,9	268.394	-5,6	15,1
	<i>Servs. tecn. ingen. y otras activ. relacion. asesoramiento tecnico.</i>	17.696	1,0	17.922	-1,3	7,7
	<i>Otras actividades profesionales, científicas y técnicas n.c.o.p.</i>	13.089	0,8	13.628	-4,0	8,0
	<i>Otras actividades de consultoría de gestión empresarial</i>	7.497	0,4	6.038	24,2	6,8
84	Administración Pública y defensa; Seguridad Social obligatoria	387	0,0	340	13,7	2,1
85	Educación	7.771	0,5	6.060	28,2	6,7
86 AL 88	Actividades sanitarias y de servicios sociales	59.114	3,5	42.148	40,3	12,8
90 AL 93	Actividades artísticas, recreativas y de entretenimiento	9.894	0,6	10.047	-1,5	5,7
94 AL 96	Otros servicios	12.928	0,8	12.072	7,1	8,1
97 AL 98	Act. hogar empleadores pers. domest. o produc. bienes-serv. uso propio	1	0,0	3	-75,0	-0,2
99	Actividades de organizaciones y organismos extraterritoriales		0,0		N.C.	N.C.
	<b>TOTAL</b>	<b>1.703.383</b>	<b>100</b>	<b>1.590.772</b>	<b>7,1</b>	<b>25,4</b>

Fuente: Registro de Inversiones

### 4.3. Empleo por Ramas de Actividad

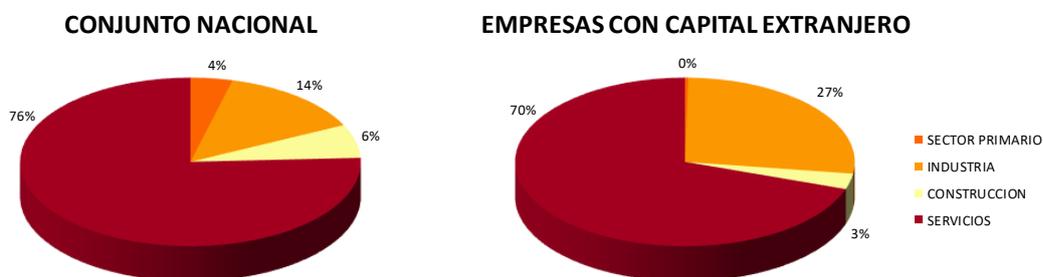
Si nos concentramos, a nivel agregado, en las diferentes ramas de actividad, podemos analizar los datos del empleo en las empresas con capital extranjero en comparación con el conjunto de empresas nacionales.

Así, a nivel nacional, el sector servicios emplea la mayor parte de la fuerza laboral, suponiendo un 75,8% del total. Sin embargo, ese porcentaje se reduce al 69,8% cuando se consideran sólo las empresas residentes en España con participación extranjera. Por el contrario, el porcentaje de empleo en la industria es de casi el 14% sobre el total del conjunto nacional, mientras que el empleo creado por empresas con capital extranjero en dicho sector supone el 26,9%. Estos datos apuntarían a que el sector industrial español presenta un importante atractivo para la inversión extranjera. El sector de la construcción emplea al 6,4% de los trabajadores en el conjunto nacional, mientras que el empleo en empresas con capital extranjero supone en dicho sector el 3%, aunque la tendencia es creciente.

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	
	2019	% / total	2019	% / total
SECTOR PRIMARIO	793.900	4,0	5.486	0,3
INDUSTRIA	2.763.600	13,8	458.650	26,9
CONSTRUCCION	1.283.900	6,4	51.027	3,0
SERVICIOS	15.125.300	75,8	1.188.219	69,8
<b>TOTAL</b>	<b>19.966.700</b>	<b>100</b>	<b>1.703.383</b>	<b>100</b>

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



## 5. DATOS POR COMUNIDAD AUTÓNOMA

A partir de las declaraciones de las empresas, el Registro de Inversiones puede presentar la distribución de la posición inversora por Comunidades Autónomas desde una doble perspectiva: su distribución por sedes y su distribución en relación a la ubicación del inmovilizado material asociado a la empresa con inversión extranjera. La primera tiene limitaciones evidentes, al estar afectadas las estadísticas por el “efecto sede” y, por ello, se complementa la información con la distribución por inmovilizado material con el fin de aportar una visión más completa.

### 5.1. Posición inversora por sedes

La distribución en función de las sedes declaradas como receptoras de la inversión por parte de las empresas padece de la limitación del mencionado “efecto sede”, que tiende a sobrevalorar unas ubicaciones frente a otras. Desde esta perspectiva, la posición extranjera se concentra en un 83,2% en dos Comunidades Autónomas: Madrid, con el 70,2%, y Cataluña, con el 12,9%.

La Comunidad de Madrid registra un crecimiento medio del 17,2% entre 2015 y 2019. Por su parte, el stock de inversión acumulado por Cataluña ha crecido a un ritmo medio de 9,7% en ese mismo periodo. Asimismo, es destacable el aumento de la posición inversora de Cataluña entre 2018 y 2019, donde ha crecido un 13,6% (aumento de cerca de 7.500 millones de euros), frente al crecimiento del 2% de Madrid.

Respecto al resto de Comunidades Autónomas, las siguientes en la clasificación por posición inversora son el País Vasco con un 3,2%, el Principado de Asturias con un 2,3% e Islas Baleares y Andalucía con un 2% de cuota cada una. Sin embargo, las que han aumentado en mayor medida su stock de inversión extranjera en los últimos cinco años han sido Castilla y León, Islas Baleares, Andalucía y Galicia. Y, respecto al año 2018, destaca el aumento del 51,7% de Castilla y León, en términos relativos, y la caída de casi 4.000 millones de euros en la Comunidad Valenciana.

Cuadro 5.1. Comunidades Autónomas. Posición Inversora por sedes.

COMUNIDAD AUTÓNOMA	POSICIÓN INVERSORA				
	2019		2018	% 2019/2018	Tasa de crecimiento media anual 2015-2019
	millones €	% / total	millones €		
COMUNIDAD DE MADRID	337.923	70,2	331.227	2,0	17,2
CATALUÑA	62.308	12,9	54.851	13,6	9,7
PAIS VASCO	15.395	3,2	14.398	6,9	4,2
PRINCIPADO DE ASTURIAS	11.314	2,3	10.741	5,3	-7,1
ISLAS BALEARES	9.873	2,0	9.346	5,6	6,4
ANDALUCIA	9.607	2,0	13.441	-28,5	5,8
GALICIA	8.292	1,7	8.147	1,8	5,0
COMUNIDAD VALENCIANA	6.727	1,4	6.307	6,7	-6,0
ARAGON	4.664	1,0	4.878	-4,4	3,9
CASTILLA Y LEON	4.173	0,9	2.752	51,7	6,4
ISLAS CANARIAS	2.915	0,6	2.797	4,2	4,4
NAVARRA	2.215	0,5	2.189	1,2	4,6
REGION DE MURCIA	1.837	0,4	1.662	10,5	4,2
CANTABRIA	1.520	0,3	2.960	-48,7	-5,3
CASTILLA-LA MANCHA	1.224	0,3	1.172	4,4	-2,6
EXTREMADURA	961	0,2	1.205	-20,3	2,6
LA RIOJA	759	0,2	808	-6,0	-3,2
CEUTA Y MELILLA		0,0		N.C.	N.C.
<b>TOTAL</b>	<b>481.706</b>	<b>100</b>	<b>468.878</b>	<b>2,7</b>	<b>17,9</b>

Fuente: Registro de Inversiones

## 5.2. Posición inversora por el inmovilizado material

El conjunto de bienes físicos (terrenos, edificios, cadenas de montaje, maquinaria, equipos de transporte, mobiliario etc.), de carácter más duradero de una empresa, constituye el inmovilizado material de las empresas, y representa el activo que se dedica al desarrollo de su actividad. Entonces, este inmovilizado material no se ubica necesariamente donde se encuentra la sede de la empresa extranjera en España. Por ello, los datos anteriores se pueden ver significativamente modificados, alterando la posición de inversión real de cada Comunidad Autónoma. No obstante, se debe destacar que el inmovilizado material representa menos del 30% del stock total de inversión extranjera. Es decir, si bien se otorga una visión más certera de la posición de cada Comunidad Autónoma, el análisis padece, en buena medida, de las mismas limitaciones del anterior apartado.

En cualquier caso, centrándonos en el inmovilizado material, la principal Comunidad Autónoma es Cataluña, receptora del 21,8%, seguida por Madrid con un 19,7%. La diferencia entre ambas es de aproximadamente 1.500 millones de euros en términos absolutos. Es decir, entre ambas no alcanzan el 50% del total del inmovilizado material resultante de la inversión extranjera. A estas dos Comunidades les siguen Andalucía (14,3%), Comunidad Valenciana (6,0%), Castilla y León (5,3%), Galicia (4,7%), Castilla La Mancha (4,4%) y Aragón (4,2%). Entre todas las citadas sumarían cerca del 80% del inmovilizado material.

Respecto a la evolución de la posición inversora en inmovilizado material, ha sido la Comunidad de Madrid la que ha experimentado un crecimiento mayor en el último quinquenio, habiendo crecido a una tasa media anual del 8,5%. Cataluña (7,7%) y Andalucía (7,1%) son las otras dos Comunidades Autónomas cuyo stock de inversión extranjera en inmovilizado material ha crecido, de media, por encima del 7%. Respecto al año 2018, Castilla La Mancha, Galicia y Madrid son las que han visto aumentar su inmovilizado en mayor medida.

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

COMUNIDAD AUTÓNOMA	INMOVILIZADO MATERIAL				
	2019		2018	% 2019/2018	Tasa de crecimiento media anual 2015-2019
	millones €	% / total	millones €		
CATALUÑA	29.794	20,7	30.243	-1,5	7,7
COMUNIDAD DE MADRID	28.300	19,7	25.781	9,8	8,5
ANDALUCIA	20.578	14,3	19.600	5,0	7,1
COMUNIDAD VALENCIANA	8.658	6,0	8.920	-2,9	4,8
CASTILLA Y LEON	7.672	5,3	7.478	2,6	6,1
GALICIA	6.721	4,7	5.968	12,6	6,0
CASTILLA-LA MANCHA	6.374	4,4	5.203	22,5	6,4
ARAGON	6.055	4,2	5.600	8,1	5,5
PAIS VASCO	5.493	3,8	5.344	2,8	4,7
ISLAS BALEARES	5.004	3,5	5.054	-1,0	4,7
ISLAS CANARIAS	5.002	3,5	5.429	-7,9	4,5
PRINCIPADO DE ASTURIAS	4.445	3,1	4.444	0,0	3,6
REGION DE MURCIA	3.015	2,1	2.965	1,7	3,6
NAVARRA	2.865	2,0	2.758	3,9	4,5
EXTREMADURA	1.820	1,3	2.200	-17,2	-2,8
CANTABRIA	1.153	0,8	1.287	-10,4	-1,4
LA RIOJA	711	0,5	679	4,6	1,9
CEUTA Y MELILLA	312	0,2	229	36,2	2,2
<b>TOTAL</b>	<b>143.973</b>	<b>100</b>	<b>139.182</b>	<b>3,4</b>	<b>12,5</b>

Fuente: Registro de Inversiones

### 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 Autónomas.

La Comunidad de Madrid es donde se ha generado mayor empleo, contabilizando más de 580.000 empleos, es decir, el 34,2% del total. En Cataluña se han generado casi 350.000 empleos que suponen el 20,3%. Es decir, el 54,5% de los puestos generados por la inversión extranjera se concentran en únicamente dos Comunidades. El resto, por orden de importancia, y tal y como se puede observar en el gráfico, serían Andalucía (8,3%) y Comunidad Valenciana (6,6%), seguidas

a su vez del resto de Comunidades, donde el empleo generado es menos del 5% del empleo total.

Respecto a 2018, se observa que el empleo se ha incrementado en 2019 en un 7,1% y, de todas las Comunidades Autónomas, la que muestra un mayor crecimiento en términos absolutos es Madrid. Además, si se tiene en cuenta la tendencia en los últimos cinco años, sigue siendo Madrid la Comunidad que más empleo estaría generando, con una tasa de crecimiento media del mismo del 21%. Le seguiría Cataluña con un 14,4% y Andalucía con un 13,1%.

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

COMUNIDAD AUTÓNOMA	EMPLEO				
	2019		2018	%	Tasa de crecimiento media anual 2015-2019
	Nº de personas	% / Total	Nº de personas		
COMUNIDAD DE MADRID	582.928	34,2	489.865	19,0	21,0
CATALUÑA	346.016	20,3	340.767	1,5	14,4
ANDALUCIA	141.564	8,3	139.175	1,7	13,1
COMUNIDAD VALENCIANA	112.132	6,6	109.098	2,8	11,8
CASTILLA Y LEON	76.801	4,5	73.418	4,6	10,9
PAIS VASCO	73.332	4,3	77.523	-5,4	9,8
GALICIA	65.577	3,8	65.153	0,6	10,4
ARAGON	60.098	3,5	59.117	1,7	10,1
CASTILLA-LA MANCHA	51.975	3,1	46.560	11,6	11,0
ISLAS CANARIAS	39.435	2,3	38.583	2,2	8,8
NAVARRA	35.690	2,1	33.617	6,2	8,7
PRINCIPADO DE ASTURIAS	31.659	1,9	32.049	-1,2	8,2
ISLAS BALEARES	27.097	1,6	26.836	1,0	8,1
REGION DE MURCIA	23.088	1,4	22.751	1,5	7,4
CANTABRIA	15.588	0,9	16.939	-8,0	5,2
EXTREMADURA	9.639	0,6	10.058	-4,2	4,4
LA RIOJA	9.562	0,6	8.484	12,7	6,1
CEUTA Y MELILLA	1.201	0,1	781	53,9	4,5
<b>TOTAL</b>	<b>1.703.383</b>	<b>100</b>	<b>1.590.772</b>	<b>7,1</b>	<b>25,4</b>

Fuente: Registro de Inversiones

Por otro lado, también se puede tratar de comparar el empleo total de cada Comunidad Autónoma respecto al empleo generado por las empresas con capital extranjero, para relativizar en cierta medida los datos obtenidos.

Estas estadísticas reducen en cierta medida la cuota de la Comunidad de Madrid al 18,4%, sin alterar su posición relativa en gran medida. No obstante, ese no es el caso de Comunidades como Navarra, donde el número de empleados por empresas con capital extranjero sobre el empleo total de la Comunidad es del 12,4%, o como Aragón, donde ese cociente es del 10,2%. Cataluña, por su parte, ocuparía la cuarta posición con un 9,9%.

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

COMUNIDAD AUTÓNOMA	Nº empleados total de la Comunidad Autónoma	Nº empleados por empresas con capital extranjero	% / total Comunidad Autónoma	% / total nacional
ANDALUCIA	3.136.000	141.564	4,5	0,7
ARAGON	591.200	60.098	10,2	0,3
PRINCIPADO DE ASTURIAS	392.000	31.659	8,1	0,2
ISLAS BALEARES	570.100	27.097	4,8	0,1
ISLAS CANARIAS	940.300	39.435	4,2	0,2
CANTABRIA	244.700	15.588	6,4	0,1
CASTILLA Y LEON	1.003.900	76.801	7,7	0,4
CASTILLA-LA MANCHA	824.200	51.975	6,3	0,3
CATALUÑA	3.478.100	346.016	9,9	1,7
COMUNIDAD VALENCIANA	2.106.400	112.132	5,3	0,6
EXTREMADURA	380.900	9.639	2,5	0,0
GALICIA	1.096.000	65.577	6,0	0,3
COMUNIDAD DE MADRID	3.174.500	582.928	18,4	2,9
REGION DE MURCIA	611.900	23.088	3,8	0,1
NAVARRA	287.700	35.690	12,4	0,2
PAIS VASCO	933.300	73.332	7,9	0,4
LA RIOJA	140.600	9.562	6,8	0,0
CEUTA Y MELILLA	54.900	1.201	2,2	0,0
<b>TOTAL NACIONAL</b>	<b>19.966.700</b>	<b>1.703.383</b>	<b>8,5</b>	<b>8,5</b>

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

## 6. EMPRESAS DE TENENCIA DE VALORES EXTRANJEROS

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

Las Empresas de Tenencia de Valores Extranjeros (ETVE) son sociedades residentes en España con capital extranjero que no tienen ninguna actividad económica en la práctica, que gestionan las participaciones de sus filiales que están ubicadas en el extranjero. El objetivo de su creación puede ser muy variado: desde la búsqueda de un tratamiento fiscal favorable 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 2019, el stock de este tipo de inversiones se redujo un 8,6% respecto del año anterior. Por países, Estados Unidos sigue siendo el país con mayor stock ETVE (10.263 millones de euros), y supone el 26,4% del stock extranjero total, pese a haber decrecido respecto al año 2018 un 13,5%. Por áreas geográficas, Latinoamérica y el Resto de América copan casi el 75% de la inversión ETVE en España, dado que, además de Estados Unidos, le siguen otros países americanos como Brasil, Colombia, Uruguay o México.

Cuadro 6. 1.a. Posición de ETVE por País de Origen.

PAIS DE ORIGEN	2019		2018	% 2019/2018	Tasa de crecimiento media anual 2015-2019
	Posición (millones €)	% / Total	Posición (millones €)		
ESTADOS UNIDOS	10.263	26,4	11.866	-13,5	0,9
BRASIL	3.547	9,1	3.533	0,4	-6,0
COLOMBIA	3.261	8,4	5.416	-39,8	-5,4
URUGUAY	2.852	7,3	2.805	1,7	4,6
REINO UNIDO	2.443	6,3	1.281	90,6	5,9
MEXICO	2.298	5,9	2.667	-13,8	3,0
PANAMA	1.627	4,2	1.513	7,5	5,1
ALEMANIA	1.146	3,0	1.820	-37,0	-5,3
ARGENTINA	1.113	2,9	1.042	6,8	3,8
PAISES BAJOS	1.072	2,8	933	14,9	-4,3
CANADA	999	2,6	796	25,5	2,6
RESTO PAÍSES	8.232	21,2	8.814	-6,6	-3,9
<b>TOTAL PAÍSES</b>	<b>38.851</b>	<b>100</b>	<b>42.486</b>	<b>-8,6</b>	<b>-5,0</b>

Fuente: Registro de Inversiones

### 6.2. Distribución por Sector

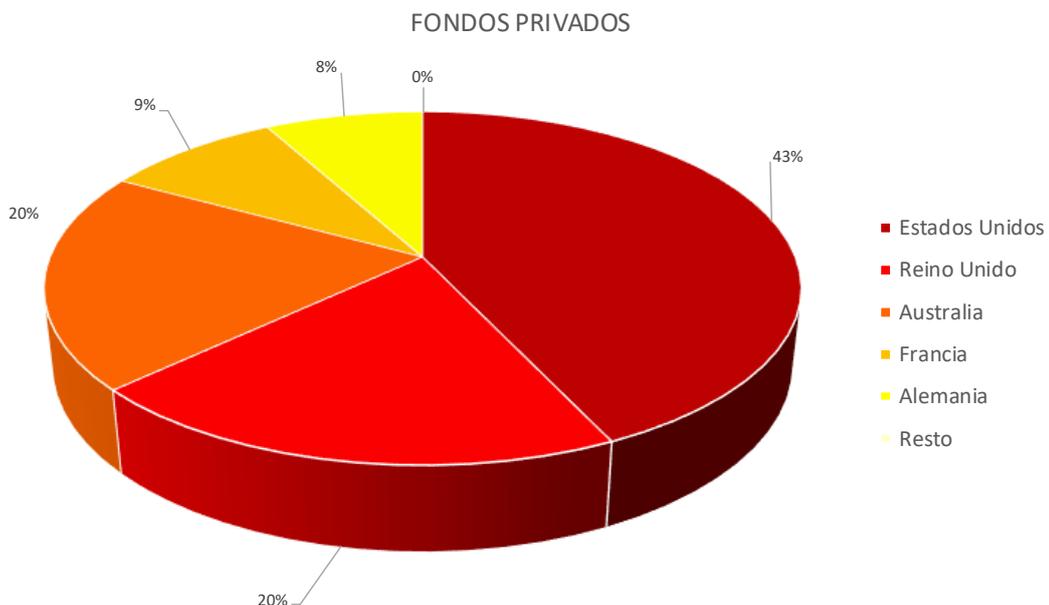
El sector de destino de las inversiones ETVE se refiere a aquel sector donde radican las empresas no residentes en España y cuyas acciones detentan las ETVE residentes en España. En primer lugar, destaca la inversión en el sector de la industria manufacturera, donde se ha invertido el 38,4% del total. Le siguen otros sectores como el del comercio al por mayor y menor y el de las actividades financieras y de seguros, ambos con una cuota del 11,4%.

## 7. LA POSICIÓN DE INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

Las inversiones en España por parte de fondos de inversión privados y públicos ha ganado peso con el paso de los años. Por ello, resulta conveniente ofrecer de forma resumida una breve visión de sus inversiones, de acuerdo a la información recabada por el Registro de Inversiones Exteriores (RIE).

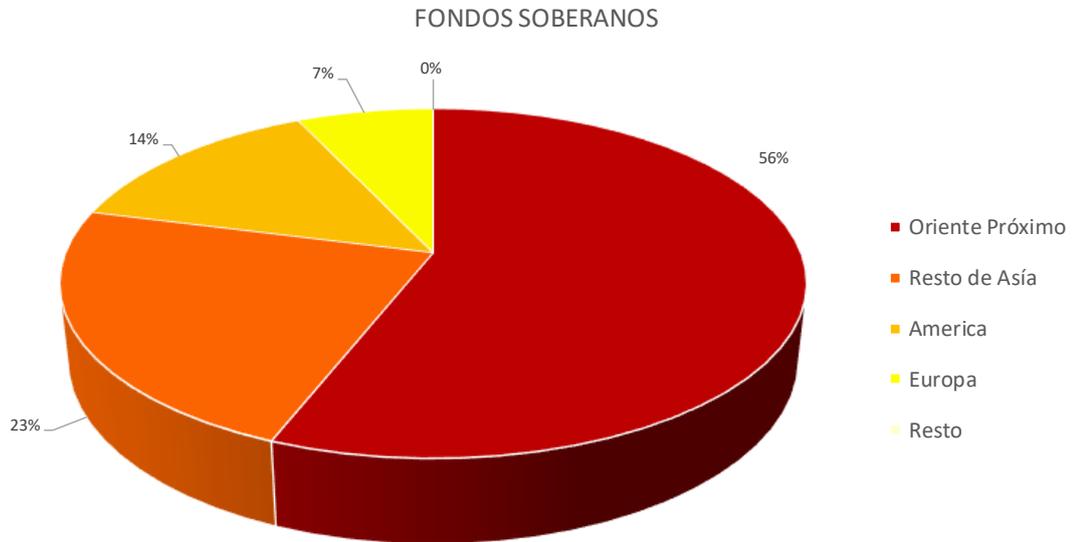
En 2019, la posición global de inversión extranjera en España es de 481.706 millones de euros, sin tener en cuenta las operaciones ETVE. Pues bien, de acuerdo a los datos recabados por el RIE, cerca de 35.000 millones de euros proceden de fondos de inversión privados y otros cerca de 15.000 habrían sido invertidos por fondos soberanos de diferentes Estados. Esto es, cerca del 7,2% del stock de inversión pertenece a fondos de inversión privados, y más del 3% estaría bajo el control de fondos soberanos.

El análisis geográfico de la inversión de los fondos privados muestra que Estados Unidos concentra el 43% del total. Los fondos privados de Reino Unido y Australia ostentan, aproximadamente, un 20% del stock total cada uno. Es decir, cerca del 83% del stock de capital está en manos de fondos privados de esos tres países. Les seguirían los fondos de inversión de Francia y Alemania, con aproximadamente un 9% y un 8% del stock total de los fondos privados, respectivamente.



A nivel sectorial, la mayor parte de la inversión de los fondos privados se concentra en sectores como el inmobiliario, las telecomunicaciones y la energía. En los últimos años se observa una apuesta por la inversión en energías renovables, principalmente en energía solar, y las telecomunicaciones. Aunque en menor medida, también es relevante la inversión en sectores que suponen el negocio “core” de algunos fondos, como pueden ser las actividades financieras. Y, en un porcentaje menor, se podría destacar en último término las inversiones en la industria metalúrgica y la industria del turismo, el entretenimiento y el juego.

Con respecto a los fondos soberanos, el análisis geográfico muestra cómo una parte muy significativa de la inversión pertenece a fondos de países de Oriente Próximo. Concretamente, cerca del 56% del stock total está en manos de fondos soberanos de esta región. Por su parte, los fondos soberanos asiáticos son responsables de otro 23%. Respecto a los fondos soberanos norteamericanos, estos tienen un 14% del total de la inversión acumulada por este tipo de inversores. Y, finalmente, el 7% restante les corresponde a fondos europeos.



En cuanto al análisis sectorial, se observa que existen inversiones relevantes en el sector energético español, tanto en combustibles fósiles como en energías renovables, habiendo estas últimas ganado atractivo en los últimos años. Si bien el sector energético es el principal, le seguirían las inversiones en el sector de las telecomunicaciones y en el sector inmobiliario. Finalmente, y en menor medida, algunos fondos soberanos detentan inversiones en actividades industriales pero que, en términos absolutos, son muy inferiores.



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



## 1. ANÁLISIS AGREGADO

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

La posición global del stock de inversión española en el exterior correspondiente a 2019 ascendió a 513.958 millones de euros, experimentando un crecimiento del 4,4% respecto a 2018. Por su relevancia en términos cuantitativos y cualitativos, destaca el valor del stock de inversión realizado por sociedades residentes en España no ETVE, o inversión productiva, que supone el 92,7% del total, y alcanza un valor de 476.551 millones de euros en 2019.

El 7,3% restante de la posición española en el extranjero es el valor de la inversión realizada por empresas de tenencia de valores extranjeros (ETVE), prácticamente sin repercusión en los volúmenes de empleo y de producción debido a su naturaleza específica, como se ha descrito anteriormente en este informe.

La posición global española en el exterior se compone del valor del patrimonio neto de las empresas extranjeras invertidas y de la financiación a empresas del grupo en el exterior. En 2019, tanto el patrimonio neto de las empresas extranjeras con capital español como la financiación de tales empresas por parte de sociedades españolas crecieron respecto al año anterior. Sin embargo, si se tiene en cuenta su evolución en el último quinquenio, su comportamiento es opuesto. Por ello, se analizan separadamente a continuación.

El valor del patrimonio neto se incrementó de 526.296 a 539.269 millones de euros entre 2018 y 2019 reflejando un aumento interanual del 2,5%. Si se desglosa el valor del patrimonio neto de las empresas extranjeras en función de que la inversión proceda de sociedades ETVE o no ETVE, predomina la posición inversora de empresas productivas o no ETVE, acumulando cerca del 94% del total. Además, atendiendo a la tendencia, la tasa de crecimiento del valor del patrimonio neto de estas empresas participadas por capital español ha sido, de media, del 14,5% entre 2015 y 2019. Por otro lado, la evolución de las sociedades no cotizadas fue positivo en 2019, creciendo el valor de su patrimonio en un 3%. Y, aunque en términos de volumen es menor, es destacable la caída de un 7,4% del valor del patrimonio en empresas cotizadas en 2019.

Respecto al comportamiento de la financiación entre la matriz española y las empresas extranjeras participadas por ella, se observa que, en términos netos, son las filiales extranjeras las que financian a sus matrices españolas. En 2019, las empresas extranjeras financiaron a sus matrices españolas no ETVE por un valor de 25.311 millones de euros, lo que supone una disminución del 25% respecto a su valor de 2018.

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

DATOS DE POSICIÓN	Datos a 31/12/2019	Datos a 31/12/2018	% 2019/2018	Tasa de crecimiento media anual 2015-2019
<b>POSICIÓN GLOBAL</b> (millones de €)	<b>513.958</b>	<b>492.531</b>	<b>4,4</b>	<b>13,5</b>
no ETVE	476.551	454.618	4,8	13,2
ETVE	37.407	37.913	-1,3	6,8
<b>PATRIMONIO NETO</b> (millones de €)	<b>539.269</b>	<b>526.296</b>	<b>2,5</b>	<b>14,6</b>
no ETVE	504.822	491.059	2,8	14,5
ETVE	34.447	35.237	-2,2	4,6
En Empresas no Cotizadas	513.962	498.970	3,0	14,4
En Empresas Cotizadas	25.306	27.325	-7,4	6,8
<b>FINANCIACIÓN A EMPRESAS EN EL EXTERIOR</b> (millones de €)	<b>-25.311</b>	<b>-33.764</b>	<b>25,0</b>	<b>-10,2</b>
no ETVE	-28.271	-36.440	22,4	-10,6
ETVE	2.960	2.676	10,6	6,2

Fuente: Registro de Inversiones

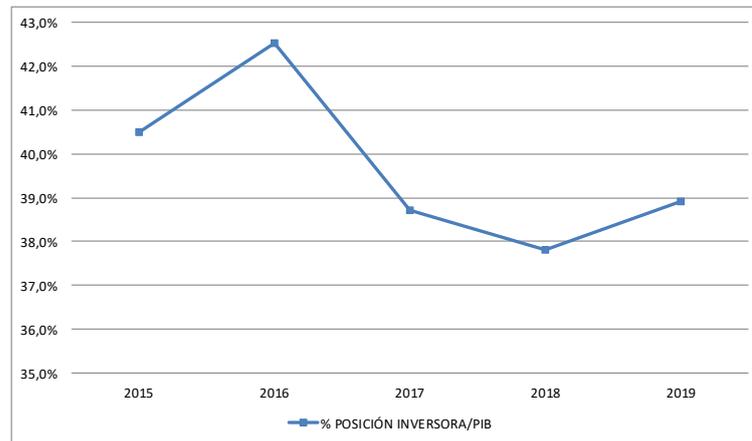
## 1.2 Posición de la Inversión Española en el Exterior. Comparativa con el PIB

El volumen de inversión española en empresas extranjeras respecto al PIB fue del 38,9%, cifra superior a la de 2018, y similar a la registrada en 2017. Si comparamos los últimos cinco años, se observa una ligera tendencia decreciente. Es decir, respecto al crecimiento del PIB en ese periodo, la posición de inversión extranjera en el extranjero ha crecido en menor medida, habiendo disminuido en más de 2,5 puntos porcentuales respecto al PIB entre 2016, año que alcanza el máximo de 42,5%, y 2019.

Cuadro 1. 2 Posición de la Inversión Española en el Exterior. Excluidas ETVE.  
Comparativa con el PIB español

	2015	2016	2017	2018	2019
<b>POSICIÓN INVERSORA (millones €)</b>	436.352	473.772	449.874	454.618	476.551
<b>P.I.B. (millones €)</b>	1.077.590	1.113.840	1.161.878	1.202.193	1.224.757
<b>% POSICIÓN INVERSORA/PIB</b>	40,5%	42,5%	38,7%	37,8%	38,9%

Fuente: Registro de Inversiones



### 1.3. Posición de la Inversión Española en el Exterior. Datos económicos

En primer lugar, el empleo creado en el exterior por la inversión española a cierre de 2019 se ha reducido en un 3,8% respecto al acumulado hasta 2018. La tasa de crecimiento ha sido disonante respecto a la acumulada en el quinquenio que abarca desde 2015 a 2019 que, de media, ha sido del 17,9%. En términos absolutos, el Registro de Inversiones asocia casi 1.700.000 empleos a dicha inversión.

En lo que respecta a su cifra de negocios, se observa una tendencia contraria a la mencionada anteriormente para el empleo. Es decir, la cifra de negocios de las empresas con capital español ha crecido a una tasa del 3,3% entre 2018 y 2019, pero la tasa de crecimiento media registrada en el quinquenio anterior es del -12,5%. Sin embargo, si bien el resultado de las empresas después de impuestos se ha reducido un ligero 0,1%% en 2019, la tasa de crecimiento media ha sido del 11% entre 2015 y 2019.

Finalmente, señalar que en 2019 el número de empresas participadas por capital español disminuyó un 1,6% respecto al ejercicio 2018, mientras que la tasa de crecimiento es del 3,9% de media en los años anteriores. Del total de 10.331 empresas declaradas, cerca del 60% son declaradas como nivel 1, es decir, directamente participadas por la matriz española. En cambio, las empresas restantes tienen participación indirecta por residentes en España, esto es, el titular español invierte a través de otra empresa extranjera participada.

Cuadro 1.3. Posición de la Inversión Española en el Exterior. Datos económicos

<b>DATOS ANUALES</b>	<b>Datos a 31/12/2019</b>	<b>Datos a 31/12/2018</b>	<b>% 2019/2018</b>	<b>Tasa de crecimiento media anual 2015-2019</b>
<b>EMPLEO (Número de empleados)</b>	<b>1.644.997</b>	<b>1.709.176</b>	<b>-3,8</b>	<b>17,9</b>
no ETVE	1.489.416	1.534.728	-3,0	19,5
ETVE	155.581	174.448	-10,8	-13,9
<b>CIFRA DE NEGOCIO (millones de €)</b>	<b>473.991</b>	<b>458.785</b>	<b>3,3</b>	<b>-12,5</b>
no ETVE	434.359	411.703	5,5	-10,3
ETVE	39.633	47.082	-15,8	-10,4
<b>RESULTADOS (millones de €)</b>	<b>59.643</b>	<b>59.680</b>	<b>-0,1</b>	<b>11,0</b>
no ETVE	56.085	55.936	0,3	10,8
ETVE	3.558	3.744	-5,0	5,4
<b>EMPRESAS (nº)</b>	<b>10.331</b>	<b>10.499</b>	<b>-1,6</b>	<b>3,9</b>
Nivel 1	6.078	6.159	-1,3	3,2
Nivel 2	4.253	4.340	-2,0	2,9

Fuente: Registro de Inversiones

## 2. ANÁLISIS EMPRESARIAL

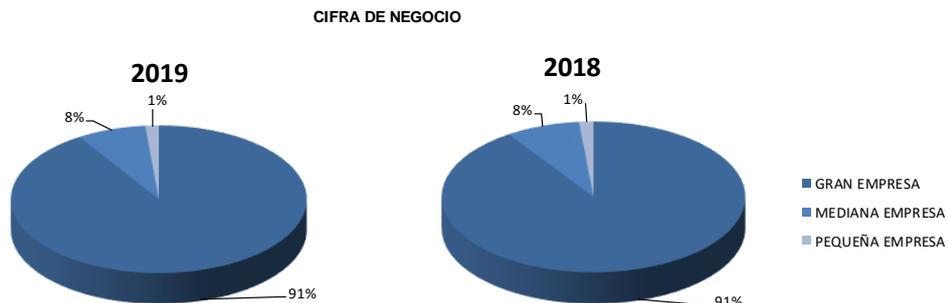
En general, la inversión española muestra un mayor interés por empresas de gran tamaño. Este hecho se refleja en el volumen de capital invertido en estas empresas, en la cifra de negocio y resultados generados o en el número de empleos creados, entre otros. Se analiza la inversión española según el tipo de empresa a continuación, distinguiendo entre tales variables.

### A) POSICIÓN

Respecto a la posición inversora, se observa que casi el 94% de la posición inversora extranjera se concentra en grandes empresas, casi un 5% en medianas empresas y tan solo un 1,3% en pequeñas empresas. Estas cifras no han variado especialmente respecto a 2018.

### B) CIFRA DE NEGOCIO

En cuanto a los ingresos ordinarios obtenidos por las empresas de sus actividades comerciales, se observa que el 91% del total se obtiene en grandes empresas, el 7,6% en medianas empresas y tan solo un 1,5% en pequeñas empresas. Al igual que sucede con la posición, estas cifras se mantienen similares a las obtenidas en el ejercicio 2018.

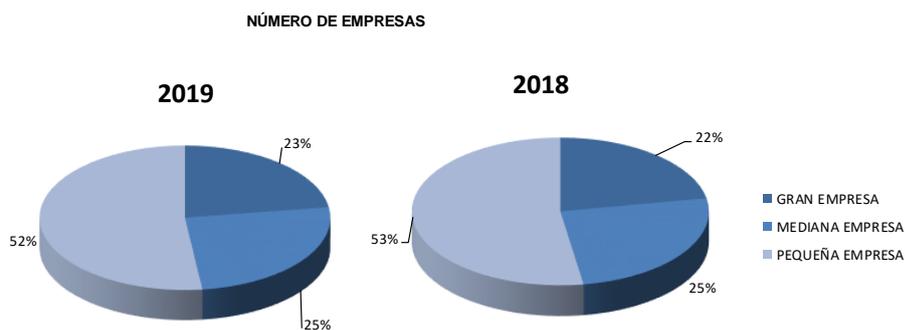


### C) RESULTADOS

En consecuencia, los resultados de las empresas, muestran que el 82,8% han sido registrados en grandes empresas. Sin embargo, la concentración de los resultados en las grandes empresas es menor que el mostrado para las variables anteriores. Además, es destacable que el 12,9% de los resultados ha sido generado por pequeñas empresas, frente al 4,2% generado por empresas medianas.

#### D) NÚMERO DE EMPRESAS

Sin embargo, en cuanto al número de empresas receptoras de capital español, el 51,9% son pequeñas empresas, de las cuales se suele adquirir el 100% del capital. El 22,7% corresponde a grandes empresas de las que, en cambio, suelen tener participaciones minoritarias. El 25,4% restante son empresas medianas.



Cuadro 2. Distribución según el tamaño de la empresa extranjera *excluidas ETVE*

<b>POSICIÓN</b>				
<b>TAMAÑO DE LA EMPRESA</b>	<b>2019</b>		<b>2018</b>	
	<b>millones €</b>	<b>%</b>	<b>millones €</b>	<b>%total</b>
GRAN EMPRESA	447.289	93,9	432.425	95,1
MEDIANA EMPRESA	23.024	4,8	23.958	5,3
PEQUEÑA EMPRESA	6.238	1,3	-1.764	-0,4
<b>TOTAL</b>	<b>476.551</b>	<b>100</b>	<b>454.618</b>	<b>100</b>
<b>CIFRA DE NEGOCIO</b>				
<b>TAMAÑO DE LA EMPRESA</b>	<b>2019</b>		<b>2018</b>	
	<b>millones €</b>	<b>%</b>	<b>millones €</b>	<b>%total</b>
GRAN EMPRESA	395.127	91,0	372.873	90,6
MEDIANA EMPRESA	32.847	7,6	32.526	7,9
PEQUEÑA EMPRESA	6.385	1,5	6.304	1,5
<b>TOTAL</b>	<b>434.359</b>	<b>100</b>	<b>411.703</b>	<b>100</b>
<b>RESULTADOS</b>				
<b>TAMAÑO DE LA EMPRESA</b>	<b>2019</b>		<b>2018</b>	
	<b>millones €</b>	<b>%</b>	<b>millones €</b>	<b>%total</b>
GRAN EMPRESA	46.459	82,8	44.734	80,0
MEDIANA EMPRESA	2.365	4,2	2.303	4,1
PEQUEÑA EMPRESA	7.261	12,9	8.898	15,9
<b>TOTAL</b>	<b>56.085</b>	<b>100</b>	<b>55.936</b>	<b>100</b>
<b>NÚMERO DE EMPRESAS</b>				
<b>TAMAÑO DE LA EMPRESA</b>	<b>2019</b>		<b>2018</b>	
	<b>número</b>	<b>%</b>	<b>número</b>	<b>%total</b>
GRAN EMPRESA	2.083	22,7	2.064	22,1
MEDIANA EMPRESA	2.338	25,4	2.366	25,4
PEQUEÑA EMPRESA	4.773	51,9	4.897	52,5
<b>TOTAL</b>	<b>9.194</b>	<b>100</b>	<b>9.327</b>	<b>100</b>

Fuente: Registro de Inversiones

### 3. ANÁLISIS GEOGRÁFICO

#### 3.1. Posición por País de destino.

Atendiendo al destino de la inversión española, destaca que más del 50% de la posición inversora se concentra en Estados Unidos, Reino Unido, México y Brasil, representando un total de casi 240.000 millones de euros. Con cuotas más modestas, les siguen otros países como Francia, Argentina, Portugal, Luxemburgo, Chile o Irlanda, entre otros.

En primer lugar, destaca de forma significativa la posición de inversión en Estados Unidos, que recibió casi 90.000 millones de euros, el 18,9% de la posición total. Además, En segundo lugar, y habiendo sido el primer país de la clasificación hasta 2017, destacan los 74.274 millones de euros en inversión española acumulada en Reino Unido, lo que representa más de un 15% del total. Sin embargo, es uno de los países donde el stock de inversión española está decreciendo más. En concreto, la tasa de crecimiento media en el último quinquenio ha sido del -8,1%. No obstante, se debe recalcar que este dato se ha visto profundamente afectado por una única operación de gran envergadura, sin la cual no se observaría esta tasa de crecimiento. que provoca este decrecimiento en la serie. En tercer lugar, se encuentra México que, al igual que en el caso norteamericano, ha experimentado un incremento importante entre 2015 y 2019, habiendo crecido a una tasa media de casi el 10% en dicho periodo, y siendo receptor de casi un 10% del stock de inversión española en el extranjero.

Respecto al resto de países, tal y como se puede observar en el siguiente cuadro, Brasil ocupa la cuarta posición, siendo receptor de un 8,5% del stock, y Francia la quinta posición. Es destacable el singular crecimiento interanual de la posición de inversión española en Francia, la cual ha aumentado en más de 5.000 millones de euros, es decir, un incremento del 34,8% entre 2018 y 2019.

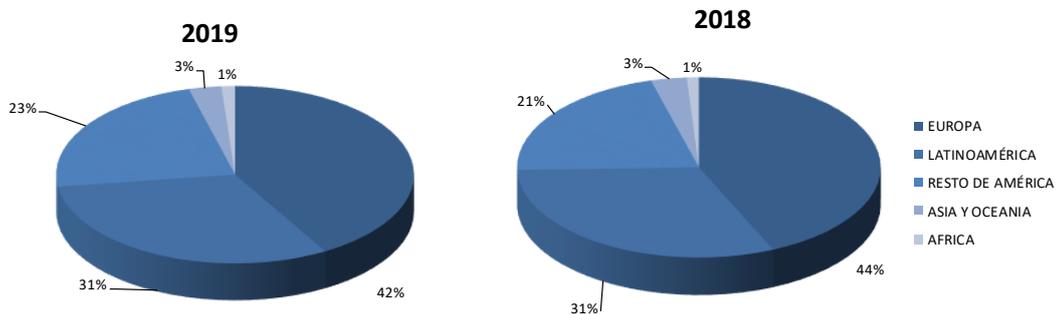
Por agrupaciones económicas, los países de la OCDE concentran el 75,2% de la posición española en el exterior, es decir, casi 360.000 millones de euros. Por lo tanto, la concentración de la inversión española en estos países es significativo. Por su parte, los países de la Unión Europea aglutinaron casi el 37% del stock de inversión española en el extranjero.

Por continentes, es Europa quien mayor stock concentra, superando el 41% del mismo, lo que suponen casi 200.000 millones de euros, en términos globales. Sin embargo, su cuota relativa se está reduciendo a una tasa de crecimiento media del -11,1% considerando los años 2015-2019. En cambio, Latinoamérica y Norteamérica están experimentando un crecimiento opuesto al europeo, habiendo crecido a tasas medias del 12,7% y del 10,9% entre 2015 y 2019, respectivamente. Sus cuotas respectivas en la posición de inversión española en el extranjero son del 31,2% y del 23%.

Cuadro 3. 1.a. País de destino de la inversión. Posición. Excluidas ETVE

PAÍSES	2019		2018	% 2019/2018	Tasa de crecimiento media anual 2015-2019
	Posición (millones €)	% s TOTAL	Posición (millones €)		
ESTADOS UNIDOS	89.881	18,9	85.725	4,8	10,7
REINO UNIDO	74.274	15,6	79.040	-6,0	-8,1
MEXICO	45.564	9,6	43.842	3,9	9,8
BRASIL	40.619	8,5	43.000	-5,5	7,1
FRANCIA	20.425	4,3	15.152	34,8	8,7
ARGENTINA	18.489	3,9	15.970	15,8	9,3
PORTUGAL	17.010	3,6	15.561	9,3	5,8
LUXEMBURGO	15.785	3,3	14.208	11,1	6,6
CHILE	15.020	3,2	14.872	1,0	3,0
IRLANDA	14.198	3,0	10.654	33,3	3,0
SUIZA	12.385	2,6	13.398	-7,6	-6,2
ALEMANIA	11.930	2,5	16.362	-27,1	-5,7
CANADA	11.784	2,5	6.896	70,9	5,4
ITALIA	8.756	1,8	8.669	1,0	5,7
URUGUAY	6.929	1,5	2.037	240,1	7,1
COLOMBIA	5.863	1,2	4.766	23,0	5,5
POLONIA	5.802	1,2	6.617	-12,3	4,4
ISLAS CAIMAN	5.654	1,2	2.084	171,3	-1,6
PERU	5.526	1,2	5.291	4,4	-3,0
TURQUIA	5.345	1,1	5.052	5,8	-3,6
RESTO PAÍSES	45.312	9,5	45.422	-0,2	-11,0
<b>TOTAL</b>	<b>476.551</b>	<b>100</b>	<b>454.618</b>	<b>4,8</b>	<b>13,2</b>

Fuente: Registro de Inversiones



#### 4. DATOS POR ESTRUCTURA DEL CAPITAL DEL INVERSOR ESPAÑOL

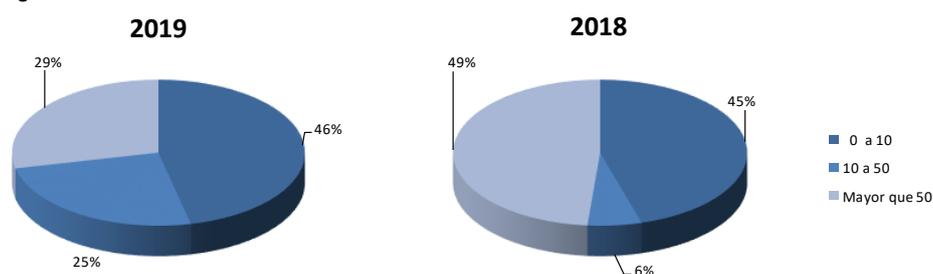
El stock de inversión española en el exterior puede analizarse atendiendo al porcentaje de participación extranjera en las empresas titulares de posición española en el exterior, tanto ETVE como no ETVE. Este análisis permite ver en qué medida la inversión española en el extranjero es realizada por empresas cuyo capital pertenece a residentes nacionales o si, en cambio, es realizada por empresas españolas con capital extranjero.

El valor de la posición inversora en el exterior del segmento de empresas españolas participadas por capital extranjero en hasta un 10%, representó el 46,4% del total de la posición española, lo que suponen cerca de 221.000 millones de euros. El volumen restante, que supone más del 50% de total, se reparte casi a partes iguales entre la posición que ostentan empresas participadas por capital extranjero entre un 10% y un 50% y aquellas participadas por empresas extranjeras en más de un 50%. Es significativa la caída de la posición de inversión que detienen estas últimas, que han pasado de representar el 48,6% del total en 2018, a suponer un 28,5% en 2019. En cambio, el aumento se ha producido en la posición de inversión española en el extranjero por parte de empresas participadas en un 10-50% por compañías no residentes en España.

Cuadro 4.1. Capital extranjero del inversor español. Excluidas ETVE

EMPRESA RESIDENTE (Inversor directo)	POSICIÓN			
	Datos a 31/12/2019	% s/Total	Datos a 31/12/2018	% s/Total
0 a 10	221.298	46,4	206.619	45,4
10 a 50	119.573	25,1	26.971	5,9
Mayor que 50	135.680	28,5	221.028	48,6
<b>TOTAL</b>	<b>476.551</b>	<b>100</b>	<b>454.618</b>	<b>100</b>

Fuente: Registro de Inversiones



También se puede analizar el valor de la Posición española en el exterior (incluidas ETVE), por agrupaciones económicas, y en virtud de si el control mayoritario de la empresa inversora en el exterior es español o extranjero. En este sentido, y de forma general, se puede decir que el 71,2% del stock de inversión pertenece a empresas españolas mayoritariamente participadas por residentes nacionales.

Por áreas económicas, se puede observar que, del valor total de la posición de inversión española en la OCDE (que supone el 75,2%), un 71% ha sido llevado a cabo por empresas con control mayoritario español.

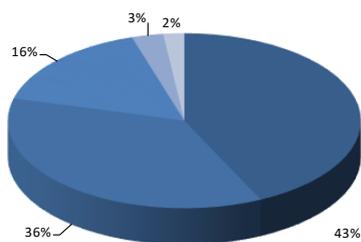
Cuadro 4.2. Posición por agrupaciones económicas y estructura del capital de la empresa inversora. Excluidas ETVE

AGRUPACIONES ECONÓMICAS	POSICIÓN TOTAL (millones €)	%/ Total	POSICIÓN CON CONTROL MAYORITARIO EXTRANJERO (millones €) *	%/ Total	POSICIÓN CON CONTROL MAYORITARIO ESPAÑOL (millones €)	%/ Total
O.C.D.E.	358.172	75,2	103.968	29,0	254.204	71,0
UE28	175.822	36,9	45.041	25,6	130.781	74,4
ZONA EURO	91.669	19,2	34.303	37,4	57.366	62,6
PARAISOS FISCALES	7.484	1,6	1.249	16,7	6.234	83,3

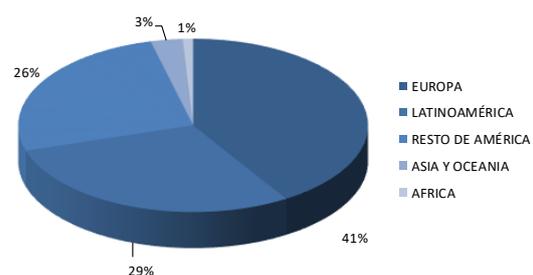
Fuente: Registro de Inversiones

Y, si se atiende a una ordenación por áreas geográficas o continentes, de la posición total europea, que representa el 41,6% del total, el 70,3% pertenece a empresas controladas por residentes nacionales. En porcentajes similares, ocurre lo mismo en el resto de continentes del mundo.

POSICIÓN CON CONTROL MAYORITARIO EXTRANJERO



POSICIÓN CON CONTROL MAYORITARIO ESPAÑOL



## 5. ANÁLISIS SECTORIAL

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

Al estudiar la distribución de la posición española en el exterior por sectores de destino, se observa una elevada concentración de la inversión. Concretamente, tres sectores económicos son el destino del 57% de la inversión. Estos sectores son el de las actividades financieras y de seguros (32,9%), la industria manufacturera (15,8%) y la información y comunicaciones (9,2%). Si además tenemos en cuenta los sectores del suministro de la energía eléctrica y gas (8,1%), las industrias extractivas (7,5%) y el comercio mayor y menor (7,2%), el porcentaje anterior ascendería a más del 80%.

Es particularmente destacable el stock de inversión que tiene como destino el sector de las actividades financieras y de seguros, cuya posición alcanza los 156.843 millones de euros. Además, esta posición se mantiene destacada pese a la evolución negativa en el último quinquenio, donde la tasa media de decrecimiento ha sido del 6,1%. Además, el subsector más relevante ha sido, de acuerdo a la clasificación CNAE, el de otra intermediación monetaria, con un significativo 25,6% del total.

El segundo sector más importante como destino de la inversión española acumulada en el extranjero fue la industria manufacturera, que representa una cuota del 15,8% del total de la posición española, alcanzando una cifra de stock de 75.295 millones de euros. Del mismo modo que ocurre con las actividades financieras y de seguros, también muestra una tendencia decreciente, habiendo decrecido a una tasa media del 4% en el último quinquenio.

Estos dos sectores son los dos más importantes en términos relativos y, al mismo tiempo, los que están viendo su cuota reducirse en el último quinquenio, al igual que ocurre con el tercer sector en importancia relativa (el sector de la información y la comunicación), cuya tasa de crecimiento media ha sido -7,8%. En cambio, los restantes sectores mencionados muestran un crecimiento de su cuota relativa, lo que evidenciaría una mayor diversificación de la posición de inversión española en el extranjero en los últimos años, pese a estar fuertemente concentrada a cierre de 2019.

Cuadro 5.1. Sector de Inversión en Destino. Posición. Excluidas ETVE.

CNAE	SECTOR	POSICIÓN				
		2019		2018	% 2019/2018	Tasa de crecimiento media anual 2015-2019
		Posición millones €	% total	Posición millones €		
01 AL 03	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	3.177	0,7	3.313	-4,1	5,8
05 AL 09	Industrias extractivas	35.617	7,5	28.427	25,3	10,1
10 AL 33	Industria manufacturera	75.295	15,8	79.279	-5,0	-4,0
	<i>Fabricación de cemento</i>	19.227	4,0	19.380	-0,8	-5,3
	<i>Fabricación de productos básicos de hierro, acero y ferroaleaciones</i>	6.673	1,4	6.418	4,0	-3,5
	<i>Fabricación de especialidades farmacéuticas</i>	4.860	1,0	6.009	-19,1	-3,3
35	Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado	38.648	8,1	38.679	-0,1	6,7
	<i>Comercio de energía eléctrica</i>	14.381	3,0	14.533	-1,0	5,3
	<i>Producción de energía eléctrica de origen eólico</i>	12.252	2,6	11.845	3,4	6,0
36 AL 39	Suministro agua, acti. saneamiento, gestión residuos, descontaminación	3.135	0,7	2.816	11,3	4,5
41 AL 43	Construcción	17.615	3,7	18.404	-4,3	-4,4
45 AL 47	Comercio mayor y menor; reparación vehículos motor y motocicletas	34.442	7,2	34.913	-1,4	8,8
	<i>Comercio p.menor prendas vestir en establecimientos especializados</i>	9.875	2,1	9.417	4,9	6,9
	<i>Comercio al por mayor de productos farmacéuticos</i>	6.249	1,3	5.008	N.C.	3,4
	<i>Comercio al por mayor de metales y minerales metálicos</i>	2.565	0,5	1.994	28,7	4,7
49 AL 53	Transporte y almacenamiento	20.017	4,2	16.651	20,2	6,6
55 AL 56	Hostelería	8.132	1,7	7.215	12,7	6,2
58 AL 63	Información y comunicaciones	43.833	9,2	42.864	2,3	-7,8
	<i>Telecomunicaciones por cable</i>	24.301	5,1	25.335	-4,1	-10,3
64 AL 66	Actividades financieras y de seguros	156.843	32,9	144.238	8,7	-6,1
	<i>Otra intermediación monetaria</i>	121.826	25,6	113.732	25,6	6,5
	<i>Seguros distintos de los seguros de vida</i>	16.979	3,6	15.475	3,6	8,6
	<i>Otras actividades crediticias</i>	3.594	0,8	469	0,8	-6,1
68	Actividades inmobiliarias	14.302	3,0	12.903	10,8	7,5
69 AL 75	Actividades profesionales, científicas y técnicas	20.299	4,3	18.994	6,9	8,3
77 AL 82	Actividades administrativas y servicios auxiliares	4.065	0,9	2.958	37,4	5,0
84	Administración Pública y defensa; Seguridad Social obligatoria		0,0		N.C.	N.C.
85	Educación	76	0,0	1.416	-94,7	1,5
86 AL 88	Actividades sanitarias y de servicios sociales	1.259	0,3	1.380	-8,8	1,7
90 AL 93	Actividades artísticas, recreativas y de entrenamiento	-293	-0,1	93	N.C.	-5,0
94 AL 96	Otros servicios	90	0,0	74	22,5	1,3
97 AL 98	Act. hogar empleadores pers. domest. o produc. bienes-serv. uso propio		0,0		N.C.	N.C.
99	Actividades de organizaciones y organismos extraterritoriales		0,0	0	N.C.	N.C.
	<b>TOTAL</b>	<b>476.551</b>	<b>100</b>	<b>454.618</b>	<b>4,8</b>	<b>13,2</b>

Fuente: Registro de Inversiones

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

Al tener en cuenta los datos desde la perspectiva del sector de origen no se producen cambios muy significativos. De nuevo, aparece en primer lugar el sector de las actividades financieras y de seguros, con un peso ligeramente superior del 35,5% sobre el total. En segundo lugar, la industria manufacturera ostenta un porcentaje superior del 21,5%. En definitiva, se observan diferencias, pero no son significativas, tal y como cabría esperar.

Por otra parte, se debe hacer mención la inversión realizada por personas físicas residentes, la cual asciende a más de 6.000 millones de euros, lo que representa un 1,3% del stock total.

## 6. DATOS POR COMUNIDAD AUTÓNOMA

A continuación, se realiza un breve análisis de 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 es la característica más destacable, puesto que cuatro Comunidades Autónomas (Comunidad de Madrid, País Vasco, Cantabria y Cataluña) son el origen de aproximadamente el 90% del stock de inversión extranjera en manos de españoles. El resto de Comunidades Autónomas tienen cuotas de inversión menores al 5%.

Es reseñable, en comparación con el resto de estadísticas mostradas hasta el momento, que Cantabria y el País Vasco superan a Cataluña en la clasificación. En concreto, la explicación se puede deber al peso del sector inversión exterior en actividades financieras que se llevan a cabo por empresas de estas Comunidades.

Respecto a la Comunidad de Madrid, el valor de su posición en 2019 alcanza los 241.318 millones de euros, lo que supone más del 50% del total, y sigue muy por delante de la posición alcanzada por las demás Comunidades Autónomas.

A pesar de tener una importancia cuantitativa menor, se puede destacar el mayor esfuerzo inversor en el exterior de Galicia, Islas Baleares y Comunidad Valenciana, que muestran tasas de crecimiento medias de aproximadamente 8% en el último quinquenio.

Cuadro 6. Comunidad Autónoma de Origen. Posición. Excluidas ETVE.

COMUNIDAD AUTÓNOMA	POSICIÓN				
	2019		2018	% 2018/2017	Tasa de crecimiento media anual 2015-2019
	Posición (millones €)	% / Total	Posición (millones €)		
COMUNIDAD DE MADRID	241.318	50,6	235.205	2,6	9,0
PAIS VASCO	67.169	14,1	64.175	4,7	9,3
CANTABRIA	66.047	13,9	61.374	7,6	8,1
CATALUÑA	38.825	8,1	36.221	7,2	-7,6
GALICIA	22.514	4,7	21.755	3,5	8,4
ISLAS BALEARES	11.654	2,4	9.397	24,0	8,0
COMUNIDAD VALENCIANA	10.850	2,3	9.789	10,8	7,7
PRINCIPADO DE ASTURIAS	5.834	1,2	5.014	16,4	4,6
ANDALUCIA	3.959	0,8	4.659	-15,0	-7,2
CASTILLA Y LEON	2.981	0,6	1.674	78,1	4,6
ARAGON	2.146	0,5	2.067	3,8	4,4
REGION DE MURCIA	1.365	0,3	1.433	-4,8	3,5
NAVARRA	863	0,2	845	2,1	-2,9
ISLAS CANARIAS	533	0,1	531	0,3	-4,5
CASTILLA-LA MANCHA	392	0,1	346	13,3	0,8
LA RIOJA	94	0,0	126	-24,8	-1,4
EXTREMADURA	8	0,0	8	-3,9	-0,1
CEUTA Y MELILLA		0,0		0,0	N.C.
<b>TOTAL</b>	<b>476.551</b>	<b>100</b>	<b>454.618</b>	<b>4,8</b>	<b>13,2</b>

Fuente: Registro de Inversiones

## 7. EMPRESAS DE TENENCIA DE VALORES EXTRANJEROS

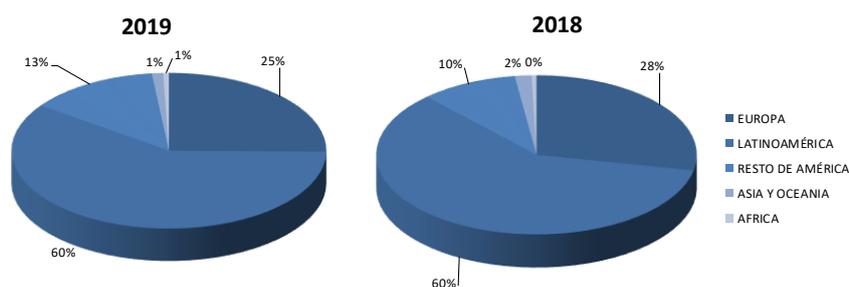
### 7.1. Distribución por País de Destino

En este último apartado se analiza brevemente el destino de la inversión realizada por las ETVE, esto es, por “holdings” domiciliadas en España, controladas por capital extranjero, que tienen todas sus sociedades participadas productivas en terceros países.

En 2019, las ETVE representaron el 7,3% de la posición española en el exterior total y, además, el stock de inversión ETVE ha crecido un 6,8% de media entre 2015 y 2019. En todo caso, representa un porcentaje mínimo de la posición global española.

Los países que aparentan ser los destinos preferidos de las inversiones de las ETVE son Chile, México, Países Bajos, Argentina, Estados Unidos y Brasil, con sumas superiores a los 2.000 millones de euros en cada uno de ellos. En cualquier caso, destacan Chile, con un 14,4% del total, y México, con un 10,8%. Por último, se debe hacer mención a la elevada volatilidad de estas inversiones, como se pone de manifiesto en las variaciones interanuales en stock de inversión de algunos países como Estados Unidos (89,9%), Brasil (102,2%) o, aunque de menor importancia en términos absolutos, Panamá (365,1%).

Atendiendo a la diferenciación por áreas económicas, los países de la OCDE son el primer destino del stock de las ETVE, acumulando el 62% de la posición total, véase 23.207 millones de euros. Y, por áreas geográficas o continentes, la posición de las ETVE es predominante en Latinoamérica, con un 59,7% del total. Además, el crecimiento medio de la posición española en Latinoamérica ha sido del 8,9% en el último quinquenio, siendo la única región del mundo que muestra crecimiento positivo en ese periodo.



Cuadro 7. 1.a. Posición de ETVE por países de destino

PAÍSES	POSICIÓN				
	2019		2018	% 2019/2018	Tasa de crecimiento media anual 2015-2019
	Posición (millones €)	% / Total	Posición (millones €)		
CHILE	5.405	14,4	7.274	-25,7	7,2
MEXICO	4.058	10,8	3.645	11,3	6,1
PAISES BAJOS	2.811	7,5	3.418	-17,7	-5,3
ARGENTINA	2.488	6,7	3.441	-27,7	-4,5
ESTADOS UNIDOS	2.309	6,2	1.216	89,9	3,9
BRASIL	2.259	6,0	1.117	102,2	4,4
CANADA	2.135	5,7	2.026	5,4	-5,3
URUGUAY	2.097	5,6	1.771	18,4	4,2
COLOMBIA	1.772	4,7	2.127	-16,7	-3,6
PORTUGAL	1.656	4,4	1.735	-4,6	-3,4
LUXEMBURGO	1.251	3,3	858	45,7	-2,0
COSTA RICA	1.175	3,1	726	61,9	4,6
DINAMARCA	959	2,6	329	191,8	4,1
PANAMA	704	1,9	151	365,1	4,1
REPUBLICA DOMINICANA	575	1,5	228	152,5	3,8
FRANCIA	556	1,5	1.280	-56,6	-4,7
PERU	546	1,5	370	47,6	3,1
SUECIA	494	1,3	494	0,1	3,7
BELGICA	477	1,3	408	16,7	2,5
RESTO PAÍSES	3.682	9,8	5.300	-30,5	-6,6
<b>TOTAL</b>	<b>37.407</b>	<b>100</b>	<b>37.913</b>	<b>-1,3</b>	<b>6,8</b>

Fuente: Registro de Inversiones

## 7.2. Distribución por Sector

Por sector de actividad económica de las empresas participadas por ETVE en 2019, se advierte una concentración en el sector de la industria manufacturera, de forma más acusada que en el caso de la posición global. Concretamente, la cuota en este sector alcanza el 41%. En segundo lugar, el sector de las actividades financieras y de seguros también recibe una cuota muy significativa de inversión, representando su posición cerca del 20% del total. En suma, entre ambos representan más del 60% del total.



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



## 1 CONCEPTOS

Se definen una serie de conceptos incluidos en las cifras de la Posición inversora

### 1.1. Inversión Exterior Directa

De acuerdo con las recomendaciones internacionales<sup>3</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

Para identificar todas las empresas con inversión directa sobre las cuales el inversor directo tiene una influencia significativa, y que se incluirán en las estadísticas de Inversión exterior directa, se estableció el **Marco de las Relaciones de Inversión Directa (Framework Direct Investment Relationship, FDIR)**.

Distinguimos empresas subsidiarias y empresas asociadas. Se considera como **subsidiaria**<sup>4</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) de una empresa inversora directa cuando tenga entre un 10% y un 50%. La inversión directa sólo se incluye cuando existe una posición entre entidades que mantienen una relación de inversión directa y que son residentes en distintas economías.

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; y de **la financiación entre los inversores directos y las empresas relacionadas**. Los datos de posición se establecen desde la perspectiva del país que los presenta o declarante (reporting country). En el caso de la posición de la inversión extranjera en España sería el valor de los activos sería el de las participaciones de inversores no residentes en empresas domiciliadas en España, incluidas en FDIR, por el porcentaje de participación de la empresa inversora directa. En el caso de la inversión española en el exterior el valor de los activos sería el de las participaciones de inversores residentes en empresas residentes en el exterior por el porcentaje de participación.

---

<sup>3</sup> Manual de Balanza de Pagos, 6ª Edición, Fondo Monetario Internacional; Benchmark Definition on Foreign Direct Investment, OCDE.

<sup>4</sup> Utilizamos el término subsidiaria en lugar de filial para distinguirlo de las filiales de grupo de las que luego hablaremos

Para determinar el valor de dichas participaciones se utiliza el **valor contable del patrimonio neto** de la empresa de inversión directa que puede ser cotizada o no cotizada. En el caso de sociedades cotizadas podríamos tomar su valor de mercado que sería el valor de su capitalización bursátil. Pero en el caso de las no cotizadas, no podemos obtener su valor de mercado. Por eso se utiliza el criterio común del valor contable para todas las empresas, sean o no cotizadas

La posición es una variable stock, cuyo valor se establece en un momento determinado. El criterio es el del 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 natural que corresponde 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 2016, los datos contables se imputan a la posición correspondiente a 31 diciembre 2016).

#### 1.4.1 Patrimonio neto

Según la definición del Plan General de Contabilidad, el Patrimonio neto es la suma de los Fondos Propios, las subvenciones y 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** se incluyen 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 inversoras directas 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 aquéllas.

En el caso de **la inversión española en el exterior**, se recogen las operaciones de financiación de cualquier naturaleza e instrumentación (préstamos, adquisición de bonos u obligaciones, anticipos reintegrables, deudas, a corto y largo plazo, otros) concedidas por el inversor español a la empresa extranjera de primer nivel receptora de la inversión más las concedidas a empresas de segundo nivel, menos las operaciones de financiación de cualquier naturaleza e instrumentación concedidas por las empresas extranjeras participadas de primer y segundo nivel a su casa matriz.

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 capital 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(s) beneficiario(s) de origen último.

Esta diferenciación permite aislar 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 extraen de las declaraciones o memorias anuales sobre inversión exterior directa que se presentadas al Registro de Inversiones<sup>5</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
- 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 social 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 social 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 de 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 Patrimonio Neto

La definición de Patrimonio Neto utilizada es la del Plan General de Contabilidad. Desde la Resolución de julio de 2016 de la Dirección General de comercio Internacional e Inversiones, no se admite la presentación de memorias en las que el patrimonio neto de las empresas de primer nivel cabeceras de grupo se calcule a partir de datos consolidados para calcular su patrimonio neto.

Cuando una empresa cabecera de grupo no presenta datos consolidados, el patrimonio neto se calcula siguiendo los criterios siguientes:

a) Inversión extranjera en España:

Para calcular el valor del patrimonio neto de la empresa cabecera se calcula tomando la mayor de las dos cifras siguientes, el patrimonio neto de la cabecera o la suma del patrimonio neto de las empresas de segundo nivel, que entren en el FDIR, ponderados por los porcentajes de participación de la empresa de primer nivel 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 el patrimonio neto de la cabecera o empresa de nivel 1 es superior a la suma de los patrimonios netos ponderados de las filiales, que entren en el FDIR, se asigna a la cabecera la diferencia entre el patrimonio neto declarado por ella y la suma de los patrimonios netos ponderados de las filiales. Se asigna a cada filial (nivel 2) su correspondiente patrimonio neto ponderado. Este sistema permite discriminar la inversión por países y sectores de acuerdo con el país/sector donde opere cada empresa. Si el patrimonio neto de la cabecera fuera inferiores a la suma de los patrimonios netos ponderados de las filiales se imputaría un valor cero a la cabecera y a las filiales la cifra de patrimonio neto que ha declarado.

---

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

### 3.2. Cálculo de la Posición

Desde 2008 se han incorporado mediante distintas Resoluciones la información aportada en las memorias de inversión modelos D-4 y D-8.

La finalidad principal de esos cambios era ampliar y racionalizar la información que se solicita, objetivo que se refuerza por la necesidad de adaptar las estadísticas españolas de inversión directa a las recomendaciones de la OCDE y FMI, sobre estadísticas de inversión directa. Estos cambios supusieron, entre otras cosas, en el cálculo del valor de la **posición extranjera inversora** o posición final de un inversor en una empresa con inversión directa, la introducción de las **empresas filiales** pertenecientes al mismo grupo empresarial con sus participaciones en capital y sus 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.

De acuerdo con los criterios anteriores, se calcula el **Patrimonio Neto de referencia**, (PNR) al que se incorporan las filiales (empresas del grupo con participación menor del 10%) y la inversión inversa.

Las **posiciones en la inversión extranjera** se valoran ponderando el PNR por el porcentaje de participación de cada inversor directo, más ese mismo PNR 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 el PNR del inversor directo ponderado 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 PN 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.

**El valor de la posición de la inversión española en el exterior se calcula con la suma del patrimonio neto en el exterior y la financiación neta. Es decir, es la suma del PNR** de cada empresa extranjera (independientemente del nivel en que se encuentre) ponderado 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 la empresa de nivel 1 en la empresa de nivel 2, menos la inversión inversa: porcentaje de participación de la empresa con inversión directa en el inversor directo por el PN de éste. Como financiación neta se toma el valor completo de todas las financiaciones netas entre las empresas incluidas en el cálculo de la posición total.

Téngase en cuenta que, en todos los casos, **se calcula el valor de la posición** que corresponde al inversor o inversores titulares, es decir, **solo de aquéllos 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 éstos 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.

Hasta la Resolución de julio de 2016, para las empresas con filiales de primer, segundo o tercer nivel, se han tomado los datos consolidados del grupo. Desde dicha resolución que no permite presentar declaraciones con datos consolidados del grupo, 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>6</sup>.

### **3.5. Sucursales**

En la 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 la inversión española en el exterior, en el valor de los fondos propios de las sucursales se incluye 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 de "Fondos propios".

### **3.6. Moneda**

En el caso de la inversión extranjera en España para calcular la inversión inversa se utiliza el patrimonio neto del inversor y del resto de empresas del grupo según el cambio en euros vigente a 31 de diciembre del año de estudio para cada moneda.

En el caso de la inversión española en el exterior, los datos se declaran en la moneda de denominación del balance de cada empresa extranjera. Asimismo, La conversión a euros se realiza aplicando para cada moneda el cambio vigente a 31 de diciembre del año que se analiza.

## **4 - DIFERENCIAS ENTRE LOS DATOS PUBLICADOS POR EL REGISTRO DE INVERSIONES Y EL 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 de Inversiones por las empresas declarantes, con arreglo a la legislación vigente. Por su parte, el Banco de España ofrece 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. A esta cifra el Banco de España le añade la de la posición en inmuebles y la posición inversora del sector crediticio.

No obstante, no conviene olvidar que los datos de posición de inversión directa del registro de Inversiones, obtenidos a través de las memorias, 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 irá corrigiendo según indicamos.

---

<sup>6</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 cuándo 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 beneficios por la distribución de dividendos de las filiales a las matrices, que hace que el mismo beneficio figure un año en el balance de la empresa filial, al año siguiente en el de su matriz, y así sucesivamente.

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

Anualmente, se publican los datos de posición de inversión directa del año que se estudia (correspondiente a año y medio antes) y se revisan los datos de años anteriores ya publicados. De acuerdo con ello, las cifras de posición de años anteriores pueden experimentar modificaciones en la revisión de datos ya publicados como resultado del permanente proceso de depuración y de la incorporación de nueva información contenida en memorias que se han recibido con retraso. En consecuencia, todos los datos que aquí se ofrecen tienen carácter provisional.

## **6 - INFORMACIÓN EN INTERNET**

A través de la página web de la Secretaría de Estado de Comercio del Ministerio de Industria, Comercio y Turismo 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://datainvex.comercio.es/>

Tanto los datos que aquí se presentan, y los publicados en anteriores Boletines de inversión directa, como los incluidos en la página de Datainvex son dinámicos, tienen carácter provisional y están sujetos a modificaciones por las revisiones que se hacen de los datos, según se indicó más arriba.

