

# INVERSIONES EXTERIORES DIRECTAS



**BOLETÍN DE INVERSIONES EXTERIORES**



GOBIERNO  
DE ESPAÑA

MINISTERIO  
DE ECONOMÍA, INDUSTRIA  
Y COMPETITIVIDAD

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



MINISTERIO  
DE ECONOMÍA, INDUSTRIA  
Y COMPETITIVIDAD

SECRETARÍA DE ESTADO DE COMERCIO

DIRECCIÓN GENERAL  
DE COMERCIO INTERNACIONAL E INVERSIONES

SUBDIRECCIÓN GENERAL  
DE COMERCIO INTERNACIONAL DE SERVICIOS  
E INVERSIONES

REGISTRO DE INVERSIONES EXTERIORES

Paseo de la Castellana, 162. 28046 Madrid  
<http://www.mineco.gob.es>

---

eNIPO: 720-15-060-2

D.L.: M-10213-2013

Exclusivamente en formato electrónico.

**POSICIÓN DE LA INVERSIÓN EXTERIOR DIRECTA 2015**

**DIRECCIÓN GENERAL DE COMERCIO INTERNACIONAL E  
INVERSIONES**



## ÍNDICE

<b>PRESENTACIÓN.....</b>	<b>5</b>
<b>INTRODUCCIÓN.....</b>	<b>7</b>
<b>I. POSICIÓN DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN ESPAÑA.....</b>	<b>9</b>
1. DATOS AGREGADOS .....	11
1.1 Posición de la Inversión Extranjera en España. Componentes.....	11
1.2 Posición de la Inversión Extranjera en España. Datos económicos.....	13
2. DATOS POR TRAMOS.....	15
3. DATOS POR PAÍS.....	18
3.1. País del Inversor inmediato.....	18
3.2. País del Beneficiario último.....	19
4. DATOS POR SECTOR.....	21
4.1. Sector de Inversión. Posición.....	21
4.2. Sector de Inversión. Empleo.....	22
4.3. Empleo por Ramas de Actividad y Empleo.....	23
5. DATOS POR COMUNIDAD AUTÓNOMA.....	23
5.1. Posición inversora por sedes.....	24
5.2. Inmovilizado Material.....	25
5.3. Empleo.....	26
6. EMPRESAS DE TENENCIA DE VALORES EXTRANJEROS.....	29
6.1. Distribución por País de Origen último del inversor.....	29
6.2. Distribución por Sector.....	30
<b>II. POSICIÓN DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EN EL EXTERIOR.....</b>	<b>31</b>
1. DATOS AGREGADOS.....	33
1.1 Posición de la Inversión Española en el Exterior. Componentes.....	33
1.2 Posición de la Inversión Española en el Exterior. Datos económicos...	35
2. DATOS POR TRAMOS.....	37
3. DATOS POR PAÍS.....	40
3.1. País de destino. Posición.....	40
3.2. Posición por áreas geográficas y estructura del capital de la empresa Inversora.....	42
4. DATOS POR SECTOR.....	43
4.1. Sector de Inversión en destino. Posición.....	43
4.2. Sector de Inversión en origen. Posición.....	44
5. DATOS POR COMUNIDAD AUTÓNOMA.....	46
6. EMPRESAS DE TENENCIA DE VALORES EXTRANJEROS.....	47
6.1. Distribución por País de Destino .....	47
6.2. Distribución por Sector.....	49
<b>III. NOTA SOBRE METODOLOGÍA UTILIZADA .....</b>	<b>51</b>



## PRESENTACIÓN

Se analizan en este Boletín los datos de posición de la Inversión Exterior en sus dos vertientes: Inversión Extranjera en España e Inversión Española en el Exterior a 31 de diciembre de 2015 sobre la base de las declaraciones presentadas en el Registro de Inversiones Exteriores (R.I.E.).

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

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

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

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





## INTRODUCCIÓN

El año 2015 se caracterizó por un crecimiento mundial modesto del 3,1%. La recuperación de las economías avanzadas repuntó muy ligeramente en tanto que la actividad en las economías de mercados emergentes y en desarrollo se desaceleró. El contexto económico estuvo marcado por un entorno de retroceso de los precios de las materias primas, menos afluencia de capitales en mercados emergentes y una creciente volatilidad en los mercados financieros. Todo ello propició una disminución del crecimiento en el último trimestre del año.

Las estadísticas mundiales de inversión de la UNCTAD indican que España tiene, en términos de stock recibido, una cuota del 2,13% del volumen total mundial del stock recibido de IED, un 3,33% del stock recibido entre los países desarrollados y un 6,07% en relación con el stock de inversión extranjera recibida por el conjunto de países europeos, en ese mismo año.

A pesar del modesto crecimiento mundial, el PIB español creció en 2015 un 3,2% que resultó ser el mayor aumento desde la recesión del año 2008, debido a la fortaleza del consumo privado y la inversión empresarial.

De conformidad con los cálculos del Registro de Inversiones Exteriores (RIE), los flujos de inversión extranjera en 2015 se incrementaron el 9,6% en términos brutos y si descontamos las inversiones en ETVE, el 11% de crecimiento, lo cual indica un importante repunte respecto a 2014. Por su parte, la inversión española bruta total en el extranjero en 2015 tuvo un comportamiento diferente al disminuir el 13,6· (descontadas las ETVE decreció el 7,7%), respecto a 2014.

En relación al stock de inversión extranjera total en España han sido procesadas 4.778 memorias que contienen datos sobre más de 12.346 empresas. Para su explotación se establecen tres niveles: nivel 1) empresas cabecera de grupo: aquellas directamente participadas por inversores no residentes; nivel 2) sociedades participadas por empresas de primer nivel; nivel 3) sociedades participadas por empresas de segundo nivel. Los datos de los diferentes niveles se consolidan en la empresa cabecera del grupo según criterios de agregación que se detallan en la nota sobre metodología.

En 2015 declararon, por consiguiente, 12.346 empresas residentes en España con participación de inversión directa extranjera, incluidas las multinacionales más relevantes y sus filiales de acuerdo con los datos del RIE. Dichas empresas emplean a 1,18 millones de trabajadores, lo que representa el 6,53% de la fuerza laboral total de España (INE/RIE)

En cuanto al stock emitido por España hacia el exterior hasta 2015, nuestro país representaba, de acuerdo con la UNCTAD, el 1,88% del stock mundial, el 2,42% de los países desarrollados y el 4,43% del emitido por toda Europa.

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



## 1. DATOS AGREGADOS

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

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

Cuadro 1.1 Posición de la Inversión Extranjera en España. Componentes

DATOS DE POSICIÓN	Datos a 31-12-2014	Datos a 31-12-2015	% 2015/2014
<b>POSICIÓN</b> (millones €)	<b>385.392</b>	<b>387.315</b>	<b>0,5</b>
ETVE	44.062	39.569	-10,2
no ETVE	341.330	347.745	1,9
<b>PATRIMONIO NETO</b> (millones €)	<b>307.580</b>	<b>319.864</b>	<b>4,0</b>
ETVE	42.575	38.144	-10,4
no ETVE	265.005	281.720	6,3
En Empresas no Cotizadas	279.074	291.117	4,3
En Empresas Cotizadas	28.506	28.748	0,8
<b>FINANCIACIÓN EXTERIOR DE EMPRESAS DEL GRUPO</b> (millones €)	<b>77.811,4</b>	<b>67.451</b>	<b>-13,3</b>
ETVE	1.487	1.425	-4,2
no ETVE	76.324	66.025	-13,5

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

La posición de la inversión extranjera (stock inversor) en España en 2015 se estima en 387.315 millones de €, un 0,5% más que la posición de 2014 que fue, en datos actualizados, de 385.392 millones de €, superior, a su vez, al stock de 2013 (348.060 millones de €). Sin contar el stock ETVE que disminuye un 10,2% en tasa anual, y que tiene un escaso impacto sobre la economía real, el stock no ETVE se incrementa en un 1,9% en 2015.

El 89,7% de la Posición total de la inversión extranjera empresarial responde a inversiones sin ETVE. Su aumento del 1,9% se debe fundamentalmente al incremento del patrimonio neto dado que la financiación de los inversores extranjeros a sus empresas participadas se reduce un 13,5%. El resto, un 10,3% del stock total lo aportan las Empresas de Tenencia de Valores Extranjeras (ETVE), sociedades de tipo instrumental financiero, y de escasa repercusión sobre la actividad económica del país y sobre el empleo, porcentaje inferior a lo que esas sociedades representaban un año antes (13,8%).

Si desglosamos el stock en sus dos componentes básicos: patrimonio neto y financiación neta recibida, se observa que el valor del patrimonio neto de las empresas residentes en España en manos extranjeras en 2015, es el principal componente del stock inversor extranjero, cifrándose en 319.864 millones de €, un 4% superior al de un año antes (307.580 millones), mientras el otro componente, la financiación exterior de empresas del grupo, disminuye el 13,3%

hasta los 67.451 millones de €. El resultado total de la Posición implica un incremento del 0,5% respecto a 2014.

Las sociedades no cotizadas en Bolsa representaron un 91% del total del patrimonio neto al igual que el año 2014 y el restante 9% son empresas cotizadas; estas empresas que no cotizan en Bolsa incrementaron en un 4,3% su patrimonio neto, mientras las cotizadas incrementaron el suyo en un 0,8% (sólo computan las participaciones extranjeras iguales o superiores al 10% del capital de las empresas residentes).

Si analizamos las empresas cotizadas por su valor de mercado versus su valor contable, observamos que en 2015 se mantuvo prácticamente, con un ligero incremento, el ratio del valor de cotización respecto al valor contable pasando de 1,19 en 2014 a 1,20 en 2015, de acuerdo con las Memorias presentadas por las empresas al RIE.

<b>Empresas cotizadas</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Valor contable (millones €)	28.506	28.748
Valor cotización (millones €)	34.011	34.508
Relación valor cotización/valor contable	1,19	1,20

Como hemos comentado y puede apreciarse, en 2015 el patrimonio neto subió un 4% y el valor total del stock inversor se incrementó el 0,5%; dicho incremento resultó ser inferior al 9,9% de incremento registrado en 2014. Dicha diferencia se produce, fundamentalmente, porque en 2014 se incrementó la financiación exterior de empresas del grupo en un 19,8% mientras que en 2015 disminuyó en un 13,3%.

A diferencia del importante incremento del patrimonio neto en las sociedades cotizadas en 2014 (+43,7%) en el ejercicio 2015 tan solo se incrementó el 0,8% aunque su peso sobre el patrimonio neto total es reducido.

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

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

<b>DATOS ECONÓMICOS</b>	<b>Datos a 31-12-2014</b>	<b>Datos a 31-12-2015</b>	<b>% 2015/2014</b>
<b>INMOVILIZADO MATERIAL</b> (millones €)	<b>104.673</b>	<b>108.815</b>	<b>4,0</b>
ETVEs	559	28	-95,0
no ETVEs	104.114	108.787	4,5
<b>EMPLEO</b> (nº de empleados)	<b>1.165.808</b>	<b>1.183.384</b>	<b>1,5</b>
ETVEs	493	343	-30,5
no ETVEs	1.165.315	1.183.041	1,5
<b>DATOS ANUALES</b>	<b>Datos a 31-12-2014</b>	<b>Datos a 31-12-2015</b>	<b>% 2015/2014</b>
<b>CIFRA DE NEGOCIO</b> (millones €)	<b>385.883</b>	<b>391.844</b>	<b>1,5</b>
ETVE	3.882	2.394	-38,3
no ETVE	382.000	389.450	2,0
<b>RESULTADOS</b> (millones €)	<b>26.373</b>	<b>17.697</b>	<b>-32,9</b>
ETVE	6.389	-3.613	-156,6
no ETVE	19.984	21.310	6,6
<b>EMPRESAS</b> (Nº)	<b>12.441</b>	<b>12.346</b>	<b>-0,8</b>
Nivel 1	4.865	4.778	-1,8
Nivel 2	4.740	4.815	1,6
Nivel 3	2.836	2.753	-2,9

En una valoración de los datos económicos vinculados al stock de inversión, se observa, en primer lugar, que la participación extranjera en el inmovilizado material de las empresas españolas (108.815 millones de €), valorado a prorrata de su participación en el capital, aumenta un 4% en 2015 en tasa interanual. Lógicamente, este inmovilizado se concentra prácticamente en un 100% en las empresas no ETVE.

Los datos de empleo, cifra de negocios y resultados se calculan también en proporción a la participación extranjera en el capital de las sociedades españolas participadas.

El empleo creado por dicha inversión extranjera en 2015 se ha incrementado un 1,5% respecto del período anterior hasta llegar a 1.183.384 empleados.

La cifra de negocios también se incrementa el 1,5% fundamentalmente por el incremento del 2% en stock de inversiones No ETVE.

Mientras, el resultado de las empresas después de impuestos ha disminuido el 32,9% en 2015 respecto al año anterior. En particular resulta llamativa la disminución del 156,6% de inversiones stock ETVE mientras los resultados de stock de inversiones No ETVE se incrementa el 6,6%.

Finalmente, señalar que en 2015 el número de empresas declarantes al Registro de Inversiones Exteriores (RIE) ha disminuido el 0,8% (en 2014 disminuyó el 3,8% con respecto a 2013, año en el que este número se redujo un 7,9% con respecto al ejercicio anterior).

Como puede apreciarse, el número de empresas residentes de primer nivel (empresa cabecera de grupo declarante) disminuye el 1,8% y sube el de segundo nivel bajando asimismo las empresas de tercer nivel (empresas participadas por las de primer nivel).

En cualquier caso, la inversión extranjera sigue siendo enormemente importante al depender de ella 1.183.384 puestos de trabajo y desarrollar una cifra de negocios de 391.844 millones de € que representa aproximadamente una cuantía similar a un tercio del PIB español.



## 2. DATOS POR TRAMOS

Cuadro 2. Distribución de variables por tramos

<b>POSICIÓN</b>				
Tramos (millones de €)	Grupo empresarial		Posición	
	nº	%	millones €	%/ total
Menor 10	2.283	52,4	5.282	1,5
10-50	1.314	30,2	29.932	8,6
50-250	553	12,7	60.039	17,3
250-500	106	2,4	38.013	10,9
Mayor 500	100	2,3	214.480	61,7
<b>TOTAL</b>	<b>4.356</b>	<b>100</b>	<b>347.745</b>	<b>100</b>
<b>PORCENTAJE DE PARTICIPACION EXTRANJERA</b>				
Tramos	Grupo empresarial		Posición	
	nº	%	millones €	%/ total
0% a 24,99%	144	3,3	1.798	0,5
25% a 49,99%	250	5,7	8.566	2,5
50%	96	2,2	2.645	0,8
50,01% a 74,99%	153	3,5	7.583	2,2
75% a 100%	3.713	85,2	327.153	94,1
<b>TOTAL</b>	<b>4.356</b>	<b>100</b>	<b>347.745</b>	<b>100</b>
<b>RESULTADOS</b>				
Tramos (millones de €)	Grupo empresarial		Resultados	
	nº	%	millones €	%/ total
Menor 0	1.575	36,2	-14.373	-67,4
0-5	2.158	49,5	2.437	11,4
5-10	235	5,4	1.680	7,9
10-100	328	7,5	9.448	44,3
Mayor 100	60	1,4	22.116	103,8
<b>TOTAL</b>	<b>4.356</b>	<b>100</b>	<b>21.310</b>	<b>100</b>
<b>INMOVILIZADO MATERIAL</b>				
Tramos (millones de €)	Grupo empresarial		Inmovilizado mat.	
	nº	%	millones €	%/ total
0-10	3.463	79,5	5.703	5,2
10-50	638	14,6	14.455	13,3
50-200	190	4,4	18.419	16,9
Mayor 200	65	1,5	70.210	64,5
<b>TOTAL</b>	<b>4.356</b>	<b>100</b>	<b>108.787</b>	<b>100</b>
<b>EMPLEO</b>				
Tramos	Grupo empresarial		Empleo	
	nº	%	nº	%/ total
0-10	1.832	42,1	2.763	0,2
10-100	1.246	28,6	53.194	4,5
100-500	868	19,9	198.126	16,7
500-1000	198	4,5	142.756	12,1
Mayor 1000	212	4,9	786.202	66,5
<b>TOTAL</b>	<b>4.356</b>	<b>100</b>	<b>1.183.041</b>	<b>100</b>
<b>AÑO DE INICIO DE ACTIVIDAD</b>				
Tramos	Posición			
	millones €			%/ total
Anterior a 1974	16.231			4,7
1974-1984	19.195			5,5
1985-1994	54.677			15,7
1995-2015	257.642			74,1
<b>TOTAL</b>	<b>347.745</b>			<b>100</b>

La distribución por tramos que figura en el cuadro 2 se ha establecido para cada variable en función de su rango. Los datos se han consolidado a nivel de cada Grupo de empresa, asignando a la cabecera del Grupo (empresas de nivel 1) los correspondientes a sus filiales de segundo y tercer nivel. Únicamente se han considerado grupos de empresas NO ETVE, excepto en el recuadro de “año de inicio de la actividad”. Por esta razón, se consideran 4.356 grupos de empresas en el primer nivel que resulta ser inferior a las 4.778 empresas registradas en el anterior cuadro 1.2 de datos económicos, dado que se han restado las ETVE.

El stock se encuentra altamente concentrado en muy pocos grupos de grandes empresas como se puede observar:

En efecto, en el tramo de más de 500 millones de € de stock de inversión por empresa, encontramos 100 Grupos empresariales que representan el 61,7% del stock total, prácticamente 214.480 millones de € y, sin embargo, suponen tan solo el 2,3% del total de grupos empresariales con inversión directa en España (no ETVE).

Pero, al mismo tiempo, además de la fuerte concentración del stock en pocos grupos empresariales vista con anterioridad, observamos igualmente y en sentido contrario, una gran fragmentación y dispersión del stock dado que 2.283 empresas apenas aportan el 1,5% del stock inversor extranjero total pero suponen el 52,4% del total de las compañías de inversión directa en España (no ETVE).

En cuanto al control ejercido en empresas por parte de inversores extranjeros, en 2015, como en años anteriores, los inversores directos extranjeros controlan, en una medida altísima, a las empresas españolas en las que invierten. En efecto, el 85,2% de las empresas participadas residentes con inversión directa extranjera tiene más del 75% de su capital en manos de inversores extranjeros, detentando estas empresas el 94,1% del stock total.

En relación a los resultados de las empresas con inversión extranjera, se encuentra también muy concentrado dado que 60 grupos empresariales en el tramo de más de 100 millones de euros de resultados que representan tan solo el 1,4% del total de las empresas con inversión extranjera, obtienen 22.116 millones de euros de resultados.

El inmovilizado material se elevó a 108.787 millones de €, y se encuentra asimismo muy concentrado puesto que 65 grupos empresariales que cuentan con un inmovilizado superior a 200 millones de € alcanzan los 70.210 millones de euros de inmovilizado material, con tan solo 1,5% del total de empresas con inversión directa extranjera. En el extremo opuesto el 79,5% de grupos de empresas (3.463), cuentan con tan solo el 5,2% del inmovilizado.

El empleo que corresponde a las empresas con stock de inversión extranjera se cifra en 1.183.041 personas, un 1,5% superior al empleo correspondiente a 2014.

Nuevamente, en el tramo superior de más de 1000 empleados se identifican 212 empresas que representan tan solo el 4,9% del total y que emplean a 786.202 personas (el 66,5% del total 1.183.041 empleos generados).

---

Referente al año de inicio de actividad de las empresas, un 74,1% del stock, a 31 de diciembre de 2015, por un total de 257.642 millones de euros en posición, representan empresas que se incorporaron entre 1995-2015; es decir, diez años o más después de nuestra entrada en la Unión Europea en 1985.

### 3. DATOS POR PAÍS DEL INVERSOR

#### 3.1. País del Inversor Inmediato

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

PAÍS DEL INVERSOR INMEDIATO	2014	2015				% 2015/2014
	Posición (millones €)	Patrimonio Neto (millones €)	Financiación Exterior (millones €)	Posición (millones €)	% Total	
PAISES BAJOS	93.806	63.874	22.427	86.301	24,8	-8,0
LUXEMBURGO	42.661	40.124	10.367	50.491	14,5	18,4
ITALIA	43.002	29.587	10.054	39.642	11,4	-7,8
FRANCIA	32.300	30.691	3.170	33.861	9,7	4,8
REINO UNIDO	22.570	24.478	3.409	27.886	8,0	23,6
PORTUGAL	20.801	15.327	5.656	20.983	6,0	0,9
ALEMANIA	22.485	17.692	2.574	20.266	5,8	-9,9
ESTADOS UNIDOS DE AMERICA	18.591	14.016	2.413	16.429	4,7	-11,6
SUIZA	8.774	9.181	509	9.690	2,8	10,4
COLOMBIA	1.516	2.753	1.655	4.408	1,3	190,7
EMIRATOS ARABES UNIDOS	4.849	3.800	353	4.153	1,2	-14,3
SUECIA	3.896	2.579	1.104	3.683	1,1	-5,5
BRASIL	3.654	3.975	-387	3.588	1,0	-1,8
VENEZUELA	659	3.451	5	3.456	1,0	424,7
BELGICA	3.788	2.412	977	3.389	1,0	-10,5
MEXICO	1.388	2.184	-91	2.093	0,6	50,8
CURAZAO	1.391	1.772	3	1.775	0,5	27,6
AUSTRIA	1.440	1.306	114	1.420	0,4	-1,4
IRLANDA	1.347	1.404	0	1.403	0,4	4,1
URUGUAY	559	1.352	28	1.379	0,4	146,9
JAPON	1.279	1.233	14	1.247	0,4	-2,5
RESTO PAISES	10.574	8.529	1.673	10.202	2,9	-3,5
<b>TOTAL PAÍSES</b>	<b>341.330</b>	<b>281.720</b>	<b>66.025</b>	<b>347.745</b>	<b>100</b>	<b>1,9</b>

#### Addendum

O.C.D.E.	322.546	259.754	63.711	323.465	93,0	0,3
UE28	291.104	231.563	60.573	292.136	84,0	0,4
UE15	289.906	230.661	60.169	290.830	83,6	0,3
PARAISOS FISCALES	800	853	58	911	0,3	13,8
LATINOAMÉRICA	8.752	14.732	1.359	16.090	4,6	83,9

Países Bajos, Luxemburgo, Italia y Francia encabezan el ranking por posición y origen del inversor inmediato. Países Bajos concentra un importante porcentaje (24,8% del total del stock) y, junto con Luxemburgo (14,5%) son países habituales de tránsito de la inversión extranjera, al radicar en ellos, por razones fiscales y de ingeniería financiera, un importante número de Holdings que los utilizan de puente o países de intermediación para invertir en terceros países.

Al tratarse de una clasificación por el valor de stock inversor, la posición entre los 10 principales países varía muy poco respecto al año anterior. Como suele ser habitual, los países de la OCDE (93%) y de la UE-28 (84%) son los orígenes inmediatos del stock inversor extranjero.

### 3.2. País del Beneficiario Último

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

PAÍS DEL BENEFICIARIO ÚLTIMO	2014	2015				% 2015/2014
	Posición (millones €)	Patrimonio Neto (millones €)	Financiación Exterior (millones €)	Posición (millones €)	% Total	
ESTADOS UNIDOS DE AMERICA	51.087	41.551	8.495	50.046	14,4	-2,0
REINO UNIDO	40.581	29.668	14.952	44.620	12,8	10,0
ITALIA	43.613	30.883	9.996	40.879	11,8	-6,3
FRANCIA	38.866	35.861	4.245	40.106	11,5	3,2
ALEMANIA	30.122	23.947	3.603	27.550	7,9	-8,5
MEXICO	21.604	18.392	4.608	23.000	6,6	6,5
LUXEMBURGO	17.156	14.464	4.477	18.941	5,4	10,4
ESPAÑA	13.104	14.129	114	14.243	4,1	8,7
PAISES BAJOS	15.742	9.445	3.022	12.468	3,6	-20,8
CHINA	8.989	7.018	2.188	9.206	2,6	2,4
SUIZA	8.103	7.369	603	7.972	2,3	-1,6
BRASIL	6.024	4.486	1.498	5.984	1,7	-0,7
VENEZUELA	1.830	4.677	1	4.679	1,3	155,6
COLOMBIA	1.523	2.784	1.654	4.438	1,3	191,4
JAPON	3.897	4.342	-128	4.213	1,2	8,1
EMIRATOS ARABES UNIDOS	4.880	3.829	353	4.182	1,2	-14,3
CANADA	3.261	2.802	1.362	4.163	1,2	27,7
SUECIA	4.622	3.167	650	3.817	1,1	-17,4
ARGENTINA	3.419	3.353	63	3.416	1,0	-0,1
PORTUGAL	2.431	2.304	207	2.511	0,7	3,3
BELGICA	2.627	1.785	556	2.341	0,7	-10,9
URUGUAY	621	1.447	22	1.469	0,4	136,6
NORUEGA	1.277	633	785	1.418	0,4	11,0
IRLANDA	1.286	946	231	1.177	0,3	-8,5
ISRAEL	976	688	450	1.137	0,3	16,5
RESTO PAISES	13.687	11.749	2.018	13.767	4,0	0,6
<b>TOTAL PAISES</b>	<b>341.330</b>	<b>281.720</b>	<b>66.025</b>	<b>347.745</b>	<b>100</b>	<b>1,9</b>

#### Addendum

O.C.D.E.	304.438	246.056	58.999	305.055	87,7	0,2
UE15	213.173	168.831	42.699	211.530	60,8	-0,8
UE28	212.518	168.415	42.628	211.042	60,7	-0,7
PARAISOS FISCALES	2.127	2.061	348	2.409	0,7	11,7
LATINOAMÉRICA	36.200	36.321	7.940	44.261	12,7	18,2

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

Y como se observa a primera vista, países muy fuertes como “intermediarios” de inversiones internacionales, tales como Países Bajos y Luxemburgo, descienden de forma importante en la clasificación con respecto al “ranking” anterior tanto en términos absolutos, como relativos. Y destacan los países de donde proceden los verdaderos titulares propietarios del stock.

Los 10 primeros países de la lista, encabezados por Estados Unidos, representan el 80,7 % del stock de inversión extranjera en España. Entre estos 10 primeros, destacan en las cuatro primeras posiciones, superando cada uno el 10% del stock total, Estados Unidos (14,4%), Reino Unido (12,8%), Italia (11,8%) y Francia (11,5%). De estos cuatro países tanto Reino Unido con un 10% de incremento del stock interanual como Francia con un 3,2% de incremento, aumentan su participación, si bien los cuatro países ocupan la misma posición respecto al año anterior.

Por grandes áreas la OCDE ocupa el primer lugar con el 87,7%, seguida por UE15 con el 60,8% y la UE 28 con el 60,7% seguida a continuación por Hispanoamérica con el 12,7%. El área que consigue el mayor incremento es Hispanoamérica que aumenta el 18,2% respecto al año anterior.

## 4. DATOS POR SECTOR

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

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

CNAE	SECTOR	2014	2015		% 2015/2014
		Posición (millones €)	Posición (millones €)	%/Total	
01 AL 03	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	1.237	2.075	0,6	67,7
05 AL 09	Industrias extractivas	2.541	3.470	1,0	36,6
10 AL 33	Industria manufacturera	116.913	115.563	33,2	-1,2
35	Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y	59.108	54.830	15,8	-7,2
36 AL 39	Suministro agua, acti. saneamiento, gestión	2.767	3.076	0,9	11,2
41 AL 43	Construcción	11.493	12.391	3,6	7,8
45 AL 47	Comercio mayor y menor; reparación vehícu	33.950	38.322	11,0	12,9
49 AL 53	Transporte y almacenamiento	11.243	11.582	3,3	3,0
55 AL 56	Hostelería	5.296	5.012	1,4	-5,4
58 AL 63	Información y comunicaciones	29.617	28.366	8,2	-4,2
64 AL 66	Actividades financieras y de seguros	34.338	36.954	10,6	7,6
68	Actividades inmobiliarias	13.758	17.096	4,9	24,3
69 AL 75	Actividades profesionales, científicas y técn	5.899	5.396	1,6	-8,5
77 AL 82	Actividades administrativas y servicios auxli	8.439	8.720	2,5	3,3
84	Administración Pública y defensa; Seguridad	5	5	0,0	8,1
85	Educación	155	165	0,0	6,5
86 AL 88	Actividades sanitarias y de servicios sociale	2.280	2.254	0,6	-1,1
90 AL 93	Actividades artísticas, recreativas y de entre	1.805	1.993	0,6	10,4
94 AL 96	Otros servicios	486	475	0,1	-2,2
97 AL 98	Act. hogar empleadores pers. domest. o pro	0	0	0,0	N.C.
99	Actividades de organizaciones y organismos	0	0	0,0	N.C.
	<b>TOTAL</b>	<b>341.330</b>	<b>347.745</b>	<b>100</b>	<b>1,9</b>

El stock por sectores españoles, receptores de inversión, sigue siendo muy estable desde hace años y se concentra básicamente en siete. Siguiendo la clasificación CNAE por grandes grupos, la Industria Manufacturera (33,2% del stock), el Suministro de Energía Eléctrica (15,8%), el Comercio al por mayor y la Intermediación comercial (11%), las Actividades Financieras (10,6%), la Información y Comunicaciones (8,2%), Actividades Inmobiliarias (4,9) y Construcción (3,6%) concentran, entre todos ellos, el 87,3% de la posición de inversión extranjera del año 2015

En la Industria Manufacturera destacan: Fabricación de productos minerales no metálicos (8,7%), Metalurgia (4,3%), Fabricación de vehículos a motor (3,2%), Industria química (3,1%) y Fabricación de productos farmacéuticos (2,6%). Por su parte, en el Sector Eléctrico los dos subsectores con mayor stock son el Hidroeléctrico (10,6% del total general) y el Eólico (4,9%). En los demás sectores más importantes analizados anteriormente sobresalen: en Comercio, el Comercio al por mayor (6,5%); en Actividades Financieras, Servicios financieros (4,3%) y Actividades auxiliares a los servicios financieros y a los seguros (3,4%) y, finalmente, en Información y Comunicaciones, destacan las Telecomunicaciones (6,7%).

## 4.2. Sector de Inversión. Empleo

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

CNAE	SECTOR	EMPLEO			
		2014	2015		% 2015/2014
		Nº de personas	Nº de personas	%/total	
01 AL 03	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	4.873	5.225	0,4	7,2
05 AL 09	Industrias extractivas	4.105	4.423	0,4	7,8
10 AL 33	Industria manufacturera	348.400	351.827	29,7	1,0
35	Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado	12.768	12.139	1,0	-4,9
36 AL 39	Suministro agua, acti. saneamiento, gestión residuos	11.240	13.452	1,1	19,7
41 AL 43	Construcción	41.525	35.950	3,0	-13,4
45 AL 47	Comercio mayor y menor; reparación vehículos	269.973	268.375	22,7	-0,6
49 AL 53	Transporte y almacenamiento	47.418	46.940	4,0	-1,0
55 AL 56	Hostelería	69.686	67.533	5,7	-3,1
58 AL 63	Información y comunicaciones	77.212	80.873	6,8	4,7
64 AL 66	Actividades financieras y de seguros	36.739	40.811	3,4	11,1
68	Actividades inmobiliarias	3.594	4.548	0,4	26,5
69 AL 75	Actividades profesionales, científicas y técnicas	35.846	37.754	3,2	5,3
77 AL 82	Actividades administrativas y servicios auxiliares	166.645	176.580	14,9	6,0
84	Administración Pública y defensa; Seguridad Social	295	291	0,0	-1,3
85	Educación	2.007	1.841	0,2	-8,3
86 AL 88	Actividades sanitarias y de servicios sociales	19.342	21.002	1,8	8,6
90 AL 93	Actividades artísticas, recreativas y de entretenimiento	8.483	7.849	0,7	-7,5
94 AL 96	Otros servicios	5.161	5.622	0,5	8,9
97 AL 98	Act. hogar empleadores pers. domest. o productores	3	3	0,0	-2,6
99	Actividades de organizaciones y organismos internacionales	0	0	0,0	N.C.
	<b>TOTAL</b>	<b>1.165.315</b>	<b>1.183.041</b>	<b>100</b>	<b>1,5</b>

A continuación, se presentan los sectores más generadores de empleo que no coinciden necesariamente con los sectores que ostentan un mayor stock inversor extranjero. Como se observa en el cuadro adjunto, los siguientes sectores destacan en términos de empleo sobre el total generado por empresas con inversión extranjera: la Industria Manufacturera (29,7%), el Comercio al por mayor y menor (22,7%), el conjunto de Actividades administrativas y de Servicios auxiliares (14,9%), Información y Comunicaciones (6,8%) y la Hostelería (5,7%). Estos cinco sectores dan trabajo al 79,8 % de 1.183.041 empleados en empresas residentes participadas por inversores extranjeros

A dos dígitos del CNAE, a la cabeza figura el sector del Comercio al por menor que genera casi el 13,14% del total de empleo, la Fabricación de vehículos de motor con un 8,99% y el Comercio al por mayor con el 8,34%.



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

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

RAMAS DE ACTIVIDAD	CONJUNTO NACIONAL		EMPRESAS CON CAPITAL EXTRANJERO	
	Nº de personas		Nº de personas	
	2015	% / total	2015	% / total
SECTOR PRIMARIO	779.700,0	4,3	5.225	0,4
INDUSTRIA	2.463.400,0	13,6	381.841	32,3
CONSTRUCCION	1.058.500,0	5,8	35.950	3,0
SERVICIOS	13.792.500,0	76,2	760.025	64,2
<b>TOTAL</b>	<b>18.094.100</b>	<b>100</b>	<b>1.183.041</b>	<b>100</b>

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

A nivel nacional, el sector Servicios presenta la mayor concentración de empleo con un 76,2%; ese porcentaje baja al 64,2% cuando se consideran sólo las empresas residentes en España con participación extranjera. Por el contrario, en la Industria el porcentaje de empleo se eleva al 13,6% sobre el total del conjunto nacional mientras el empleo creado por empresas de inversión directa extranjera en dicho sector, supone el 32,3%. En el sector de la construcción el porcentaje de empleo en el conjunto nacional asciende al 5,8% mientras el empleo en empresas con capital extranjero supone en dicho sector el 3%.

Por tanto, en los dos sectores en los que se concentra mayor empleo en las empresas con inversión directa extranjera, Servicios e Industria, el empleo supone el 64,2% y el 32,3% del total, respectivamente.

## 5. DATOS POR COMUNIDAD AUTÓNOMA

Presentamos en este Boletín la distribución de la posición inversora total por Comunidades Autónomas, a partir de las declaraciones de las empresas, desde una doble perspectiva: su distribución por sedes y su distribución en relación a la ubicación del inmovilizado material asociado a la empresa con inversión extranjera. La primera tiene sus limitaciones y, por ello, se complementa con la distribución por inmovilizado material con el fin de aportar una visión más completa.

## 5.1. Posición inversora por sedes

Cuadro 5.1. Comunidades Autónomas. Posición Inversora por sedes.

COMUNIDAD AUTÓNOMA	POSICIÓN INVERSORA			
	2014	2015		% 2015/2014
	millones €	millones €	% / total	
COMUNIDAD DE MADRID	218.121	224.457	64,5	2,9
CATALUÑA	52.182	47.706	13,7	-8,6
PRINCIPADO DE ASTURIAS	16.184	17.576	5,1	8,6
PAIS VASCO	11.886	12.937	3,7	8,8
COMUNIDAD VALENCIANA	7.868	9.113	2,6	15,8
ANDALUCIA	6.815	7.498	2,2	10,0
GALICIA	6.947	7.013	2,0	1,0
ISLAS BALEARES	6.631	6.737	1,9	1,6
CANTABRIA	3.194	3.050	0,9	-4,5
ARAGON	2.512	2.996	0,9	19,3
ISLAS CANARIAS	2.180	2.037	0,6	-6,6
CASTILLA-LA MANCHA	1.476	1.392	0,4	-5,7
NAVARRA	1.401	1.255	0,4	-10,4
CASTILLA Y LEON	1.568	1.246	0,4	-20,6
REGION DE MURCIA	976	1.148	0,3	17,6
EXTREMADURA	949	1.130	0,3	19,1
LA RIOJA	434	453	0,1	4,4
CEUTA Y MELILLA	5	3	0,0	-31,7
<b>TOTAL</b>	<b>341.330</b>	<b>347.745</b>	<b>100</b>	<b>1,9</b>

La distribución, en función de las sedes declaradas como receptoras de la inversión por las empresas, tiene la limitación del efecto “sede” que tiende a sobrevalorar unas ubicaciones frente a otras. Desde la perspectiva de la sede, la Posición extranjera se concentra en un 87% en cuatro Comunidades Autónomas: Madrid con el 64,5%, Cataluña (13,7%), Asturias (5,1%) y País Vasco (3,7%).

En cuanto a la evolución, Madrid ve incrementada su posición en un 2,9% mientras que Cataluña reduce su stock de inversión extranjera en un 8,6% en tasa anual. Entre las Comunidades que incrementan su stock, Aragón (19,3%), Extremadura (19,1%), Murcia (17,6%), Comunidad Valenciana (15,8%) y Andalucía (10%) son las principales.

## 5.2. Posición inversora por el inmovilizado material

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

COMUNIDAD AUTÓNOMA	INMOVILIZADO MATERIAL			
	2014	2015		% 2015/2014
	millones €	millones €	% / total	
CATALUÑA	23.058	24.020	22,1	4,2
COMUNIDAD DE MADRID	19.146	20.154	18,5	5,3
ANDALUCIA	15.249	15.926	14,6	4,4
COMUNIDAD VALENCIANA	6.473	7.360	6,8	13,7
CASTILLA Y LEON	5.044	5.070	4,7	0,5
PAIS VASCO	4.814	4.409	4,1	-8,4
GALICIA	3.410	4.256	3,9	24,8
ISLAS CANARIAS	3.923	4.071	3,7	3,8
PRINCIPADO DE ASTURIAS	4.238	4.032	3,7	-4,9
ARAGON	3.801	4.024	3,7	5,8
ISLAS BALEARES	3.432	3.629	3,3	5,7
CASTILLA-LA MANCHA	3.215	3.345	3,1	4,1
REGION DE MURCIA	2.060	2.460	2,3	19,4
EXTREMADURA	1.750	2.000	1,8	14,3
NAVARRA	1.961	1.937	1,8	-1,2
CANTABRIA	1.662	1.228	1,1	-26,1
LA RIOJA	690	666	0,6	-3,6
CEUTA Y MELILLA	188	201	0,2	6,8
<b>TOTAL</b>	<b>104.114</b>	<b>108.787</b>	<b>100</b>	<b>4,5</b>

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

Dicho cuadro proporciona una indicación de cómo se reparte el inmovilizado material de estas empresas por la geografía nacional. Si el reparto por sedes, tiene sus limitaciones, el reparto por el inmovilizado material tiene igualmente limitaciones: el inmovilizado material sólo supone el 28% del stock de inversión total de 2015.

Con todo, estos dos tipos de reparto geográfico, por sedes y por inmovilizado material, nos permiten aproximarnos a la realidad de la inversión extranjera. Desde la perspectiva del inmovilizado material, en 2015 Cataluña con el 22,1 %, seguida de Madrid con el 18,5 %, Andalucía con el 14,6, Comunidad Valenciana (6,8%), Castilla León (4,7%), País Vasco (4,1%), Galicia (3,9%), Islas Canarias (3,7%), Asturias (3,7%) suman conjuntamente el 82,1% del inmovilizado asociado a la inversión extranjera.

El stock de inversión en inmovilizado material ha aumentado un 4,5%, frente a la subida del stock total (0,5%); los mayores incrementos en el stock en inmovilizado material se han producido en Galicia (24,8%), Murcia (19,4%), Extremadura (14,3%), y Comunidad Valenciana (13,7%).

### 5.3. Empleo

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

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

COMUNIDAD AUTÓNOMA	EMPLEO			
	2014	2015		% 2015/2014
	Nº de personas	Nº de personas	% / Total	
COMUNIDAD DE MADRID	327.242	333.749	28,2	2,0
CATALUÑA	285.495	283.592	24,0	-0,7
ANDALUCIA	98.378	99.344	8,4	1,0
COMUNIDAD VALENCIANA	77.673	82.168	6,9	5,8
PAIS VASCO	56.368	58.093	4,9	3,1
CASTILLA Y LEON	52.872	55.994	4,7	5,9
GALICIA	49.555	48.289	4,1	-2,6
ARAGON	41.544	43.931	3,7	5,7
CASTILLA-LA MANCHA	31.507	30.219	2,6	-4,1
ISLAS CANARIAS	29.094	29.780	2,5	2,4
NAVARRA	27.007	26.027	2,2	-3,6
PRINCIPADO DE ASTURIAS	25.218	24.294	2,1	-3,7
ISLAS BALEARES	17.778	19.408	1,6	9,2
REGION DE MURCIA	17.077	17.992	1,5	5,4
CANTABRIA	12.565	13.917	1,2	10,8
EXTREMADURA	8.538	8.738	0,7	2,3
LA RIOJA	7.175	7.248	0,6	1,0
CEUTA Y MELILLA	228	260	0,0	14,0
<b>TOTAL</b>	<b>1.165.315</b>	<b>1.183.041</b>	<b>100</b>	<b>1,5</b>

La Comunidad de Madrid (28,2% del total), en primer lugar, seguida de Cataluña (24%), Andalucía (8,4%), Comunidad Valenciana (6,9%), todas ellas con una cuota por encima del 5% del empleo total, ocupan los primeros puestos, representando el 67,5% del empleo total

El empleo se ha incrementado en 2015 el 1,5% respecto a 2014. De todas las Comunidades Autónomas, Ceuta y Melilla (14%), Cantabria (10,8%), Islas Baleares (9,2%), Castilla y León (5,9%), Comunidad Valenciana (5,8%), Aragón (5,7%) y Murcia, se encuentran todas por encima del 5% de incremento. Las mayores caídas, no han sido muy significativas: Castilla la Mancha (-4,1%), Asturias (-3,7%) y Navarra (-3,6%).

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

COMUNIDAD AUTÓNOMA	EMPLEO DE LAS EMPRESAS CON CAPITAL EXTRANJERO		EMPLEO DEL CONJUNTO NACIONAL	
	Nº de personas	% / total	Nº de personas	% / total
ANDALUCIA	99.344	8,4	2.819.400	15,6
ARAGON	43.931	3,7	548.300	3,0
CANTABRIA	13.917	1,2	226.000	1,2
CASTILLA Y LEON	55.994	4,7	943.900	5,2
CASTILLA-LA MANCHA	30.219	2,6	741.700	4,1
CATALUÑA	283.592	24,0	3.101.900	17,1
COMUNIDAD DE MADRID	333.749	28,2	2.845.700	15,7
COMUNIDAD VALENCIANA	82.168	6,9	1.905.600	10,5
EXTREMADURA	8.738	0,7	360.000	2,0
GALICIA	48.289	4,1	1.032.500	5,7
ISLAS BALEARES	19.408	1,6	501.500	2,8
ISLAS CANARIAS	29.780	2,5	813.300	4,5
LA RIOJA	7.248	0,6	132.300	0,7
NAVARRA	26.027	2,2	264.400	1,5
PAIS VASCO	58.093	4,9	894.900	4,9
PRINCIPADO DE ASTURIAS	24.294	2,1	375.400	2,1
REGION DE MURCIA	17.992	1,5	536.300	3,0
CEUTA Y MELILLA	260	0,0	51.000	0,3
<b>TOTAL</b>	<b>1.183.041</b>	<b>100</b>	<b>18.094.100</b>	<b>100</b>

El cuadro anterior compara el empleo total de cada Comunidad Autónoma respecto al empleo generado o asociado por las empresas con capital extranjero.

Las dos principales Comunidades con nivel de empleo asociado a la inversión extranjera son claramente Madrid con el 28,2% del total, seguida de Cataluña con el 24%. Del empleo total en el conjunto nacional, la Comunidad de Madrid representa el 15,7% y Cataluña el 17,1%.

De las primeras Comunidades Autónomas, Madrid y Cataluña tienen una mayor cuota conjunta de empleo, derivada de la inversión extranjera, que la que ambas tienen en el conjunto nacional: un 52,2% frente a un 32,8%, como se aprecia en el cuadro.

Por el contrario, las Comunidades con mayor diferencia entre el nivel de empleo vinculado al stock inversor extranjero y el nivel de empleo de la Comunidad son Andalucía y la Comunidad Valenciana que conjuntamente hacen el 15,3% del empleo sobre el total generado por la inversión extranjera frente al 26,1% que detentan a nivel nacional. El País Vasco, por su parte, genera el mismo porcentaje sobre el total nacional que sobre el vinculado a las filiales extranjeras (4,9%), y el Principado de Asturias tiene una cuota del 2,1% en ambos casos.

## 6. EMPRESAS DE TENENCIA DE VALORES EXTRANJEROS

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

Cuadro 6.1. Posición de ETVE por País de Origen.

PAIS DE ORIGEN	2014	2015		% 2015/2014
	Posición (millones €)	Posición (millones €)	% / Total	
ESTADOS UNIDOS DE AMERICA	16.301	11.205	28,3	-31,3
BRASIL	4.913	5.174	13,1	5,3
MEXICO	3.650	4.422	11,2	21,2
ALEMANIA	1.767	2.695	6,8	52,5
SUIZA	2.381	2.253	5,7	-5,4
LUXEMBURGO	1.510	1.739	4,4	15,2
PAISES BAJOS	1.942	1.729	4,4	-11,0
URUGUAY	1.241	1.616	4,1	30,2
ARGENTINA	492	1.203	3,0	144,6
ITALIA	901	935	2,4	3,7
CANADA	779	791	2,0	1,5
RESTO PAÍSES	8.185	5.808	14,7	-29,0
<b>TOTAL PAÍSES</b>	<b>44.062</b>	<b>39.569</b>	<b>100</b>	<b>-10,2</b>

#### Addendum

O.C.D.E.	31.891	28.071	70,9	-12,0
UE15	7.900	8.754	22,1	10,8
UE28	7.719	8.610	21,8	11,5
LATINOAMERICA	14.124	14.327	36,2	1,4

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

En 2015, el stock de este tipo de inversiones disminuyó el 10,2% respecto del año anterior. Esta disminución se debió fundamentalmente las disminuciones de Estados Unidos (-31,3%) o Países Bajos (-11%), entre otros.

Estados Unidos sigue liderando con claridad el ranking de los países con mayor stock ETVE (11.205 millones de €) y supone el 28,3% del stock extranjero total, seguido de Brasil (13,1%), México (11,2%), Alemania (6,8%) y Suiza (5,7%), todos ellos por encima del 5%. Los 5 primeros países del ranking concentran conjuntamente el 65,1% del stock total en ETVE.

Por áreas económicas, en 2015 la evolución ha sido negativa en los países OCDE (-12%) si bien representan el 70,9% del total ETVE. La UE 28 representó el 21,8% del total y se incrementó respecto a 2014 el 11,5%.

## 6.2. Distribución por Sector

Cuadro 6.2. Posición de ETVE por sector de destino

CNAE	SECTOR	2014	2015		% 2015/2014
		Posición (millones €)	Posición (millones €)	%/ Total	
01 AL 03	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	1.026	1.329	3,4	29,5
05 AL 09	Industrias extractivas	3.900	2.444	6,2	-37,3
10 AL 33	Industria manufacturera	29.081	25.679	64,9	-11,7
35	Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado	731	569	1,4	-22,1
36 AL 39	Suministro agua, acti. saneamiento, gestión residuos	71	73	0,2	2,7
41 AL 43	Construcción	595	570	1,4	-4,3
45 AL 47	Comercio mayor y menor; reparación vehículos motorizados	4.345	4.221	10,7	-2,9
49 AL 53	Transporte y almacenamiento	889	1.011	2,6	13,7
55 AL 56	Hostelería	137	122	0,3	-11,0
58 AL 63	Información y comunicaciones	1.354	1.389	3,5	2,6
64 AL 66	Actividades financieras y de seguros	1.450	1.377	3,5	-5,1
68	Actividades inmobiliarias	566	582	1,5	2,8
69 AL 75	Actividades profesionales, científicas y técnicas	138	122	0,3	-11,8
77 AL 82	Actividades administrativas y servicios auxiliares	-249	45	0,1	118,1
84	Administración Pública y defensa; Seguridad Social obligatoria	0	0	0,0	N.C.
85	Educación	0	0	0,0	N.C.
86 AL 88	Actividades sanitarias y de servicios sociales	20	15	0,0	-27,8
90 AL 93	Actividades artísticas, recreativas y de entretenimiento	8	23	0,1	181,9
94 AL 96	Otros servicios	0	0	0,0	N.C.
97 AL 98	Act. hogar empleadores pers. domest. o produc. bienes	0	0	0,0	N.C.
99	Actividades de organizaciones y organismos extraterrestres	0	0	0,0	N.C.
	<b>TOTAL SECTORES</b>	<b>44.062</b>	<b>39.569</b>	<b>100</b>	<b>-10,2</b>

El sector de destino de las ETVE es aquel sector donde radican las empresas no residentes en España y cuyas acciones detentan las ETVE residentes en España. Con un stock de 39.569 millones de €, la Industria Manufacturera destaca en primer lugar y tiene una cuota del 64,9% del total del stock sectorizado, seguida de los sectores del Comercio al por mayor y menor (10,7%), de Industrias extractivas (6,2%), y las Actividades Financieras (3,5%). Entre los tres suponen un 79,1% del total sectorial.



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



## 1. DATOS AGREGADOS

Los datos agregados de la Posición española en el exterior en 2015 proceden de la información aportada por las Memorias Anuales de 8.747 empresas extranjeras participadas por sociedades residentes (frente a las 9.986 empresas que han presentado sus memorias de inversión de 2014). El haber recibido menos memorias puede haberse debido a la implantación de la presentación telemática obligatoria para personas jurídicas y a la mayor cantidad de datos a aportar de acuerdo con la última resolución de la Dirección General de Comercio Internacional e Inversiones.

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

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

DATOS DE POSICIÓN	Datos a 31/12/2014	Datos a 31/12/2015	% 2015/2014
<b>POSICIÓN GLOBAL</b> (millones de €)	<b>459.536</b>	<b>472.760</b>	<b>2,9</b>
ETVE	42.789	39.735	-7,1
no ETVE	416.746	433.026	3,9
<b>PATRIMONIO NETO</b> (millones de €)	<b>469.610</b>	<b>483.335</b>	<b>2,9</b>
ETVE	42.176	38.810	-8,0
no ETVE	427.433	444.525	4,0
En Empresas no Cotizadas	436.463	466.592	6,9
En Empresas Cotizadas	33.146	16.742	-49,5
<b>FINANCIACIÓN A EMPRESAS EN EL EXTERIOR</b> (millones de €)	<b>-10.074</b>	<b>-10.575</b>	<b>-5,0</b>
ETVE	613	925	50,9
no ETVE	-10.687	-11.500	-7,6

El stock de inversión española en el exterior al cierre del ejercicio 2015 ascendió a 472.760 millones de €, con un ligero incremento del 2,9 % en relación con la registrada el año anterior.

Por su relevancia cuantitativa y cualitativa, destaca el valor del stock de inversión realizado por sociedades residentes en España no ETVE o inversión productiva que supone el 91,61% del total y un valor de 433.026 millones de € frente a los 416.746 de 2014.

El resto de la Posición (7,39%) es el valor de la inversión realizada por Empresas de Tenencia de Valores Extranjeros (ETVE), prácticamente carente de

repercusión en los volúmenes de empleo y de producción debido a su naturaleza de sociedades interpuestas por la búsqueda de la elusión fiscal

La Posición global española en el exterior incluye el valor del patrimonio neto de las empresas extranjeras invertidas y la financiación a empresas del grupo en el exterior. En 2015 la evolución de cada uno de dichos segmentos fue muy diferente, repitiendo el comportamiento de 2014.

El patrimonio neto pasó de 469.610 a 483.335 millones de €, y tuvo un crecimiento de 2,9 puntos porcentuales con respecto al ejercicio anterior, igual que ocurrió con la posición global. Ese aumento se explica por el avance con respecto a 2014 del patrimonio neto de las sociedades invertidas por empresas no ETVE, del 4 % superior al decrecimiento del patrimonio neto de las invertidas por empresas ETVE (-8%).

Otro análisis que puede realizarse a partir de los datos disponibles es el del comportamiento del patrimonio neto de las sociedades extranjeras participadas según su carácter de cotizadas o no cotizadas en Bolsa. En este punto, se detecta también una divergencia en la evolución puesto que existe un aumento del 6,9% del patrimonio neto de las sociedades no cotizadas, y una disminución del 49,5% del patrimonio neto de las no cotizadas.

En lo que respecta a la variación en la financiación entre la matriz española y las empresas extranjeras relacionadas con ella, se concluye que son las filiales extranjeras las que financian a sus matrices españolas más que éstas a aquéllas. En 2015, este tipo de financiación creció un 5% en comparación con el año precedente, siguiendo la tendencia vista en 2014 (aunque en menor medida) y lo hace primordialmente por influencia de las sociedades no ETVE que la acrecientan en un 7,6%. Lo contrario ocurre con las empresas ETVE, segmento en el que son las filiales extranjeras las que reciben financiación de sus matrices españolas y lo hacen en un porcentaje superior al 50,9% respecto a la cifra registrada en 2014.

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

<b>DATOS ANUALES</b>	<b>Datos a 31/12/2014</b>	<b>Datos a 31/12/2015</b>	<b>% 2015/2014</b>
<b>EMPLEO</b> (Número de empleados)	<b>1.569.411</b>	<b>1.438.580</b>	<b>-8,3</b>
ETVE	240.983	207.541	-13,9
no ETVE	1.328.428	1.231.039	-7,3
<b>CIFRA DE NEGOCIO</b> (millones de €)	<b>469.381</b>	<b>506.554</b>	<b>7,9</b>
ETVE	82.906	80.058	-3,4
no ETVE	386.474	426.497	10,4
<b>RESULTADOS</b> (millones de €)	<b>43.364</b>	<b>43.246</b>	<b>-0,3</b>
ETVE	4.548	2.552	-43,9
no ETVE	38.816	40.694	4,8
<b>EMPRESAS</b> (nº)	<b>9.986</b>	<b>8.747</b>	<b>-12,4</b>
Nivel 1	5.865	5.135	-12,4
Nivel 2	4.121	3.612	-12,4

Las Memorias anuales de inversión de las empresas residentes en sociedades en el exterior, además de los datos necesarios para el cálculo la Posición española en el exterior propiamente dicha, contienen una serie de variables significativas, por cuanto que nos permiten ver la evolución de las filiales y sucursales extranjeras de inversores españoles, como son su número de empleados, su cifra de negocio, los resultados obtenidos por ellas y la contribución de las filiales a los resultados de las matrices españolas, según su grado de internacionalización, y todas ellas están contenidas en el Cuadro 1.2.

En 2015, hubo una desaceleración de la cifra de empleados (-8,3%) hasta los 1.438.580 frente a los 1.569.411 del año anterior, correspondiendo un 85,57% al empleo generado por las empresas invertidas por empresas no ETVE cuya caída (-7,3%) fue inferior a la experimentada por el generado por empresas invertidas por ETVE (-13,9%).

Las cuentas de resultados de las filiales y sucursales en el extranjero de grupos españoles en 2015 en su conjunto sufrieron un leve retroceso debido al desplome en las empresas ETVE (-43,9%) que no pudo compensar el avance de las ganancias registrado en el caso de las no ETVE (4,8%).

En lo que concierne a la esfera de las empresas no ETVE, la cifra de negocio alcanzó los 426.497 millones de €, con una variación porcentual del 10,4% sobre el año anterior, y los beneficios se incrementaron un 4,8% con relación a 2014, hasta los 40.694 millones de €. Las empresas ETVE, por su

parte, soportaron una disminución (-3,4%) en la cifra de negocio de sus participadas, que fue acompañada de una brusca caída de sus resultados en tasa anual (-43,9%).

El número de empresas extranjeras a partir de cuyos datos se ha elaborado este informe asciende a 8.747, un 12,4% menos que en 2014. De ellas, 5.135, el 58,7%, (empresas de nivel 1) están directamente participadas por residentes en España, y las 3.612 (empresas de nivel 2) restantes tienen participación indirecta por residentes en España, esto es, el titular invierte a través de otra empresa extranjera participada. Tanto las empresas participadas directamente como las empresas con participación indirecta experimentaron una disminución del 12,4 % en relación con el año precedente.

## 2. DATOS POR TRAMOS

Cuadro 2.1. Distribución de variables por tramos. Excluidas ETVE

POSICIÓN				
Tramos (millones de €)	Empresas		Posición	
	nº	%	millones €	%total
0-10	5.586	72,3	-3.505	-0,8
10-50	1.330	17,2	29.628	6,8
50-250	563	7,3	62.421	14,4
250-500	104	1,3	37.318	8,6
Mayor 500	140	1,8	307.164	70,9
<b>TOTAL</b>	<b>7.723</b>	<b>100</b>	<b>433.026</b>	<b>100</b>
CIFRA DE NEGOCIO				
Tramos (millones de €)	Empresas		Cifra de negocio	
	nº	%	millones €	%total
0-5	4.607	59,7	3.454	0,8
5-10	725	9,4	5.199	1,2
10-100	1.855	24,0	62.258	14,6
Mayor 100	536	6,9	355.586	83,4
<b>TOTAL</b>	<b>7.723</b>	<b>100</b>	<b>426.497</b>	<b>100</b>
RESULTADOS				
Tramos (millones de €)	Empresas		Resultados	
	nº	%	millones €	%total
Menor 0	2.428	31,4	-20.284	-49,8
0-5	4.463	57,8	3.346	8,2
5-10	296	3,8	2.072	5,1
10-100	449	5,8	12.861	31,6
Mayor 100	87	1,1	42.700	104,9
<b>TOTAL</b>	<b>7.723</b>	<b>100</b>	<b>40.694</b>	<b>100</b>

El cuadro 2.1. recoge la posición, la cifra de negocios y los resultados obtenidos por las empresas extranjeras invertidas por empresas no ETVE. Se distingue por tramos en millones de €, para cada una de esas variables. Se indica en cada tramo el número de empresas incluidas en él, su porcentaje sobre el total, el valor absoluto de cada variable y su peso relativo en el conjunto

El mayor porcentaje (70,9%) del total del stock inversor español en el exterior corresponde, de nuevo, al tramo de empresas con más de 500 millones de € de stock y que en su conjunto alcanzan un valor próximo a los 307.164 millones de €. Se trata de 140 empresas extranjeras participadas, el 1,8% del total. Se constata así una concentración similar a la de 2014, año en el que 137 empresas, 1,6% del número total de empresas, protagonizaron prácticamente el 69,9% de la Posición española en el exterior. El 79,4% de la Posición española total la generan 244 empresas, es decir, un 2,96% de las empresas extranjeras participadas por españolas, todas aquellas cuya Posición es superior a 250 millones de €.

Otro comportamiento que se repite en 2015 es el de aquellas empresas que contribuyen a la Posición global española de forma negativa haciendo que su valor disminuya. En este caso, son 5.586 empresas que representan el 72,3% del total. El resto de empresas extranjeras participadas por españolas, 2.137, que suponen el 27,67% de empresas analizadas, suman el 27,7% del stock, y de ellas 563 pertenecen al tramo de 50 a 250 millones de posición (7,3 % de la Posición Global)

La cifra de negocio en 2015 fue de 426.497 millones de €, gracias a 536 empresas cuya facturación fue superior a 100 millones de € cada una y que en su conjunto sumaron 355.586 millones de € (83,4 % del total). Por el contrario, el 69,0% de las empresas estudiadas, 5.332, presentan una cifra de negocio inferior a los 10 millones y en su conjunto tan sólo contabilizan el 2,03% de la cifra de negocio. El 59,7% de las empresas extranjeras estudiadas tienen una cifra de negocio inferior a los 5 millones €. Por su parte, las compañías que facturan entre los 10 y 100 millones de € alcanzaron los 62.258 millones de € y representan el 14,6%.

En 2015, el 31,4% de las empresas presentaron resultados negativos por valor de -20.284 millones de €. A pesar de ello, las empresas participadas en el exterior obtuvieron en su conjunto, 40.694 millones de € de ganancias, conseguidos en un 104,9% de ellos por el 1,1% de las empresas inversoras que consiguieron beneficios superiores a 100 millones de €.



Cuadro 2.2 Capital extranjero del inversor español

EMPRESA RESIDENTE (Inversor directo)	POSICIÓN			
	Porcentaje de capital extranjero	Datos a 31/12/2014	% s/Total	Datos a 31/12/2015
0 a 24,99	200.687	43,7	204.181	43,2
25 a 49,99	22.900	5,0	28.455	6,0
50	1.539	0,3	1.210	0,3
50 a 74,99	102.022	22,2	96.759	20,5
75 a 100	132.388	28,8	142.156	30,1
<b>TOTAL</b>	<b>459.536</b>	<b>100</b>	<b>472.760</b>	<b>100</b>

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

Las empresas españolas con participación extranjera que tienen un porcentaje de participación extranjera igual o superior al 50% contribuyeron en 2015 a un 50,9% de la Posición, con un valor de 240.125 millones de euros, mientras que el año anterior lo hacían en un 51,34%. El segmento intermedio, de entre más del 50% y menos del 75% de participación extranjera, es el que ha disminuido en mayor medida, concretamente 8,47 puntos porcentuales entre ambos ejercicios.

Por lo que respecta a las firmas con una participación minoritaria de capital extranjero, se detecta el aumento de un 19,52% en la contribución a la Posición Global por parte de empresas situadas en el tramo de empresas con un porcentaje de capital extranjero de entre 25 y a 49,99%.

Comparando con 2.014, hay una mejora del 1,74% en la Posición española en el exterior a favor de los inversores españoles que tienen accionariado extranjero mayoritario en su capital, si bien pierden 0,55 puntos de cuota en la Posición a costa de los que tienen una participación en su accionariado inferior al 50%.

El porcentaje promedio de participación de capital extranjero en el capital de las empresas inversoras españolas en el exterior fue para 2015 de 33,52 %, más de dos puntos respecto al de 2014.

### 3. DATOS POR PAÍS

#### 3.1. País de destino. Posición

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

PAÍSES	2014	2015		% 2015/2014
	Posición (millones €)	Posición (millones €)	% s TOTAL	
REINO UNIDO	62.646	82.007	18,9	30,9
ESTADOS UNIDOS DE AMERICA	64.685	60.259	13,9	-6,8
BRASIL	48.232	35.138	8,1	-27,1
MEXICO	30.573	31.663	7,3	3,6
VENEZUELA	5.741	21.314	4,9	271,3
PAISES BAJOS	20.221	19.479	4,5	-3,7
CHILE	17.941	15.032	3,5	-16,2
PORTUGAL	18.448	14.472	3,3	-21,5
SUIZA	11.377	14.161	3,3	24,5
IRLANDA	11.375	13.563	3,1	19,2
ALEMANIA	12.486	13.228	3,1	5,9
LUXEMBURGO	14.908	12.499	2,9	-16,2
FRANCIA	9.656	10.643	2,5	10,2
CANADA	2.320	9.454	2,2	307,6
ITALIA	5.218	6.682	1,5	28,0
HUNGRIA	5.643	6.677	1,5	18,3
ARGENTINA	7.362	5.825	1,3	-20,9
TURQUIA	4.478	5.805	1,3	29,6
POLONIA	4.421	5.074	1,2	14,8
ISLAS CAIMAN	5.630	4.991	1,2	-11,4
BELGICA	4.252	4.153	1,0	-2,3
RESTO PAÍSES	49.135	40.907	9,4	-16,7
<b>TOTAL</b>	<b>416.746</b>	<b>433.026</b>	<b>100</b>	<b>3,9</b>

#### Addendum

Países O.C.D.E.	309.200	332.158	76,7	7,4
U.E. (28)	177.634	194.640	44,9	9,6
U.E. (15)	163.000	180.174	41,6	10,5
LATINOAMERICA	129.139	124.796	28,8	-3,4
AMÉRICA DEL NORTE	67.005	69.714	16,1	4,0
ASIA Y OCEANIA	11.418	8.838	2,0	-22,6
AFRICA	4.274	4.020	0,9	-5,9

Como se señaló en páginas anteriores el stock inversor español en el exterior creció un 3,9% si bien dicho incremento ni se produjo en todos los países ni lo hizo en todas las zonas geográficas destacadas en el Addendum

En el área de los países de la O.C.D.E. se concentra el 76,7% de la Posición española en el exterior, 332.158 millones de €, con un avance en valores absolutos del 7,4 % con respecto al año anterior, y una cuota de participación sobre el total de la Posición del 76,7%. En el caso de la U.E. (28), donde se concentra un mayor importe, el 44,9% del total de la Posición, el porcentaje de crecimiento respecto a 2014 (9,6%) es solo inferior si comparamos con otras áreas al registrado por la UE-15 (10,5%). El mayor decremento se produjo en Asia y Oceanía (-22,6%) si bien su contribución a la Posición global es solo del 2%. Le siguen de lejos África con caídas interanuales del 5,9%, y del 3,4% en Latinoamérica cuyo peso relativo se sitúa en el 28,8%.

El stock inversor español se concentra especialmente en tres países Reino Unido, Estados Unidos y Brasil, que reciben 177.404 millones de €, el 40,97% del total. Si se agregan los dos países siguientes en la lista por valor de la posición, se obtiene el 53,20% de la Posición global, por un importe de casi 230.381 millones de €. Diez países fueron el destino del 70,92% de la Posición en 2015, por valor de 307.087,6 millones de €, con cuotas de participación superiores al 3,1%.

Reino Unido, Estados Unidos y Brasil ocupan desde 2007 los tres primeros puestos en la Posición española en el exterior. Su localización en la lista varía a lo largo de los años. Pero, en 2015, solo Reino Unido y Estados Unidos alcanzaron cuotas de participación superiores al 10%. Brasil perdió ese nivel por la caída del 27,1% registrada en su posición.

México mantiene su lugar en la clasificación con respecto a 2014. Venezuela aparece en quinto lugar gracias a la fuerte pujanza (271,3%) de su posición inversora y desplaza a Portugal a la séptima lugar. Países Bajos sufre una caída de la Posición, por tercer año, de un 3,7% en tasa interanual, y Portugal se desploma un 21,5 %, y alcanza la misma tasa en términos relativos (3,3%) que Suiza que por el contrario crece un 24,5%. Irlanda y Alemania con un 3,1% de peso en el total general pero con incrementos en su posición en relación a 2014 de 19,2 y 5,9 respectivamente.

En lo que respecta a Latinoamérica, destacan los retrocesos de la Posición inversora en Argentina (-20,9%) y en Chile (-16,2%).

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

AREA	POSICIÓN TOTAL (millones €)	%/ Total	POSICIÓN CON CONTROL MAYORITARIO EXTRANJERO (millones €) *	%/ Total	POSICIÓN CON CONTROL MAYORITARIO ESPAÑOL (millones €)	%/ Total
UE28	204.401	43,2	93.674	39,0	110.726	47,6
LATINOAMERICA	143.611	30,4	74.581	31,1	69.030	29,7
RESTO	124.748	26,4	71.869	29,9	52.879	22,7
<b>TOTAL</b>	<b>472.760</b>	<b>100</b>	<b>240.125</b>	<b>100</b>	<b>232.636</b>	<b>100</b>

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

(\*) 50% o más de capital extranjero.

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

Según se mostraba en el cuadro 2.2, en 2015 el 50,9% de la Posición total, incluidas las ETVE, estaba en manos de compañías inversoras residentes de capital mayoritariamente extranjero.

El análisis por áreas geográficas del cuadro 3.1. otorga a la UE (28) el primer puesto como destinatario de la inversión desde España (44,9%), seguida de Latinoamérica (28,8%) y deja al resto de países el 26,2% restante.

Al cruzar los datos de Posición por destino con los de Posición según el control mayoritario del capital, se advierte que la zona preferida es la UE28 tanto si el control mayoritario es extranjero (39,0% del stock) como si es español (47,6%). Este comportamiento histórico en el caso de Latinoamérica este año se altera y las empresas con más del 50% del capital en manos de extranjeros superan en casi punto y medio a las de control español. Asimismo, las inversiones en el resto del mundo reflejan que el mayor stock lo detentan empresas con capital mayoritariamente extranjero (que cuentan con un peso relativo superior en un 7,2% al de las compañías con predominio de capital español).

## 4. DATOS POR SECTOR

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

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

CNAE	SECTOR	POSICIÓN			
		2014	2015		% 2015/2014
		Posición millones €	Posición millones €	% total	
01 AL 03	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	839	682	0,2	-18,7
05 AL 09	Industrias extractivas	14.985	18.931	4,4	26,3
10 AL 33	Industria manufacturera	70.682	68.903	15,9	-2,5
35	Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado	35.983	26.185	6,0	-27,2
36 AL 39	Suministro agua, acti. saneamiento, gestión residuos	2.074	1.820	0,4	-12,2
41 AL 43	Construcción	21.754	20.813	4,8	-4,3
45 AL 47	Comercio mayor y menor; reparación vehículos	21.093	29.684	6,9	40,7
49 AL 53	Transporte y almacenamiento	7.459	14.700	3,4	97,1
55 AL 56	Hostelería	5.212	6.177	1,4	18,5
58 AL 63	Información y comunicaciones	52.067	39.047	9,0	-25,0
64 AL 66	Actividades financieras y de seguros	161.401	174.125	40,2	7,9
68	Actividades inmobiliarias	6.635	12.642	2,9	90,5
69 AL 75	Actividades profesionales, científicas y técnicas	10.858	13.362	3,1	23,1
77 AL 82	Actividades administrativas y servicios auxiliares	2.747	3.227	0,7	17,5
84	Administración Pública y defensa; Seguridad Social	0	10	0,0	N.C.
85	Educación	897	35	0,0	-96,1
86 AL 88	Actividades sanitarias y de servicios sociales	826	1.182	0,3	43,2
90 AL 93	Actividades artísticas, recreativas y de entretenimiento	1.180	1.439	0,3	21,9
94 AL 96	Otros servicios	55	61	0,0	9,9
97 AL 98	Act. hogar empleadores pers. domest. o produ	0	0	0,0	N.C.
99	Actividades de organizaciones y organismos e	0	0	0,0	N.C.
<b>TOTAL</b>		<b>416.746</b>	<b>433.026</b>	<b>100</b>	<b>3,9</b>

Al estudiar la distribución de la Posición española en el exterior por sectores de destino se observa un patrón recurrente en la serie histórica y es la presencia de tres grandes sectores económicos predominantes que agrupan el 65,1% del total. El primero es el sector Actividades financieras y de seguros con una cuota de participación del 40,2% del total (38,72% en 2.014) y 174.125 millones de € de stock, lo que supone un avance del 7,9% respecto al año precedente. El segundo es la Industria manufacturera que alcanza una cifra de stock próxima a los 68.903 millones de €, con ligera disminución del 2,5% y cuya posición relativa cae del 16,96% al 15,9%. El tercer sector por cuantía es el de Información y comunicaciones (9% del total) que registra una fuerte tasa de variación negativa (-25%) con un valor de 39.047 millones de €.

Los sectores con mejor comportamiento reflejado en altas tasas de variación porcentual respecto a 2014, fueron los sectores de Transporte y almacenamiento (97,1%), Actividades inmobiliarias (90,5%) y el de Actividades sanitarias y de servicios sociales (40,7%) si bien se trata de sectores con moderada relevancia cuantitativa (6,8% en su conjunto). Por el contrario, el sector de Educación y el de Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado son los sectores con peor evolución respecto a 2014, con caídas del 96,1% y 27,2% respectivamente, aunque su peso es limitado.

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

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

CNAE	SECTOR	POSICIÓN			
		2014	2015		% 2015/2014
		Posición (millones €)	Posición (millones €)	% total	
	Persona Física	6.028	1.782	0,4	-70,4
01 AL 03	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	710	694	0,2	-2,2
05 AL 09	Industrias extractivas	9.050	6.456	1,5	-28,7
10 AL 33	Industria manufacturera	45.281	42.411	9,8	-6,3
35	Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado	17.032	6.974	1,6	-59,1
36 AL 39	Suministro agua, acti. saneamiento, gestión residuos	2.414	1.046	0,2	-56,7
41 AL 43	Construcción	9.567	17.968	4,1	87,8
45 AL 47	Comercio mayor y menor; reparación vehículos motorizados	13.201	13.108	3,0	-0,7
49 AL 53	Transporte y almacenamiento	4.926	3.191	0,7	-35,2
55 AL 56	Hostelería	3.285	3.215	0,7	-2,1
58 AL 63	Información y comunicaciones	4.006	2.607	0,6	-34,9
64 AL 66	Actividades financieras y de seguros	286.355	316.886	73,2	10,7
68	Actividades inmobiliarias	7.676	9.748	2,3	27,0
69 AL 75	Actividades profesionales, científicas y técnicas	4.268	4.526	1,0	6,0
77 AL 82	Actividades administrativas y servicios auxiliares	1.959	1.533	0,4	-21,7
84	Administración Pública y defensa; Seguridad Social obligatoria	60	0	0,0	-100,0
85	Educación	0	10	0,0	N.C.
86 AL 88	Actividades sanitarias y de servicios sociales	173	22	0,0	-87,1
90 AL 93	Actividades artísticas, recreativas y de entretenimiento	559	664	0,2	18,9
94 AL 96	Otros servicios	194	184	0,0	-5,2
97 AL 98	Act. hogar empleadores pers. domest. o produc. bienes	0	0	0,0	N.C.
99	Actividades de organizaciones y organismos extraterritoriales	0	0	0,0	N.C.
<b>TOTAL</b>		<b>416.746</b>	<b>433.026</b>	<b>100</b>	<b>3,9</b>

Fuente: Registro de inversiones Exteriores

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

De nuevo en este análisis, aparece en primer lugar el Sector financiero y de seguros con un peso del 73,2% sobre el total, una ganancia del 10,7% en relación con 2014 y un valor de 316.886 millones de €. Dentro de este grupo, se encuentran las sociedades Holdings de inversores de todos los sectores económicos, al que aportan el 61,48 % en 2015, con 194.825 millones de € (178.012 en 2014, un 62,16%)

En segundo lugar y a gran distancia, aparece la Industria manufacturera (9,8%) que pierde parte de su peso relativo con respecto al del año anterior (10,87%), y que experimenta un decremento en el valor absoluto de su Posición en 2015 (-6,3%).

A pesar de su inferior importancia cuantitativa, hay que hacer referencia a dos sectores: el de Educación (que crece hasta un valor absoluto de 10 millones €) y el de Construcción, que registró un crecimiento del 87.8% en tasa interanual y de su cuota de participación en la Posición global que pasa del 2,3 al 4,15%.

## 5. DATOS POR COMUNIDAD AUTÓNOMA

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

COMUNIDAD AUTÓNOMA	POSICIÓN			
	2014	2015		% 2015/2014
	Posición (millones €)	Posición (millones €)	% / Total	
COMUNIDAD DE MADRID	229.737	241.236	55,7	5,0
CANTABRIA	58.949	59.097	13,6	0,3
CATALUÑA	37.355	43.588	10,1	16,7
PAIS VASCO	49.345	43.481	10,0	-11,9
GALICIA	13.489	15.546	3,6	15,2
ANDALUCIA	8.598	8.360	1,9	-2,8
ISLAS BALEARES	5.389	5.922	1,4	9,9
COMUNIDAD VALENCIANA	4.943	4.822	1,1	-2,4
PRINCIPADO DE ASTURIAS	4.680	4.768	1,1	1,9
CASTILLA Y LEON	469	1.988	0,5	323,7
NAVARRA	1.039	1.319	0,3	26,9
ARAGON	1.395	1.192	0,3	-14,6
REGION DE MURCIA	783	823	0,2	5,1
CASTILLA-LA MANCHA	238	375	0,1	57,7
ISLAS CANARIAS	260	250	0,1	-4,0
EXTREMADURA	7	169	0,0	2.186,1
LA RIOJA	68	89	0,0	30,3
CEUTA Y MELILLA	0	0	0,0	0,0
<b>TOTAL</b>	<b>416.746</b>	<b>433.026</b>	<b>100</b>	<b>3,9</b>

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

La concentración que refleja el cuadro 5 es mayor incluso que la vista en los otros cuadros que analizan otras variables. En efecto, se evidencia que en 2015 cuatro Comunidades Autónomas (Comunidad de Madrid, Cantabria, Cataluña y País Vasco) congregan el 89,46% de la Posición española en el exterior, hecho que con distintas magnitudes se repite en la serie histórica. En 2015 solo cuatro CC.AA. tienen cuotas superiores al 5% - Madrid (55,7%), Cantabria (13,6%), Cataluña (10,1%) y País Vasco (10,0%). El valor de la Posición en la Comunidad de Madrid con 241.236 millones de euros sigue muy por delante del alcanzado por la Posición en las demás CCAA, hecho que viene ocurriendo cada año. Asimismo, como hemos avanzado, Cantabria, Cataluña y País Vasco son los otros emisores relevantes, aunque su lugar en la lista varía de año a año.



## 6. EMPRESAS DE TENENCIA DE VALORES EXTRANJEROS

### 6.1. Distribución por País de Destino

Cuadro 6.1. Posición de ETVE por países de destino

PAÍSES	POSICIÓN			
	2014	2015		% 2015/2014
	Posición (millones €)	Posición (millones €)	% / Total	
VENEZUELA	2.103	6.252	15,7	197,3
CANADA	4.021	4.420	11,1	9,9
ARGENTINA	3.852	3.966	10,0	3,0
PAISES BAJOS	4.062	3.052	7,7	-24,8
ESTADOS UNIDOS DE AMERICA	1.977	2.052	5,2	3,8
PORTUGAL	3.101	2.005	5,0	-35,3
URUGUAY	1.882	1.835	4,6	-2,5
COLOMBIA	1.549	1.593	4,0	2,8
ALEMANIA	1.833	1.230	3,1	-32,9
TURQUIA	1.131	1.146	2,9	1,4
BRASIL	1.108	1.132	2,8	2,2
MEXICO	2.228	1.108	2,8	-50,2
FILIPINAS	321	1.021	2,6	218,2
SUIZA	1.203	859	2,2	-28,6
FRANCIA	905	797	2,0	-11,9
DINAMARCA	770	564	1,4	-26,7
LUXEMBURGO	624	544	1,4	-12,8
ECUADOR	439	539	1,4	23,0
EL SALVADOR	544	482	1,2	-11,5
RESTO PAÍSES	9.139	5.135	12,9	-43,8
<b>TOTAL</b>	<b>42.789</b>	<b>39.735</b>	<b>100</b>	<b>-7,1</b>

#### Addendum

Países O.C.D.E.	27.855	20.137	50,7	-27,7
U.E. (28)	16.890	9.761	24,6	-42,2
U.E. (15)	15.071	9.362	23,6	-37,9
LATINOAMERICA	15.587	18.815	47,4	20,7
AMÉRICA DEL NORTE	5.998	6.473	16,3	7,9
ASIA Y OCEANIA	943	1.676	4,2	77,7
AFRICA	294	389	1,0	32,44

En el cuadro precedente consideramos el destino de la inversión realizada por las Empresas de Tenencia de Valores Extranjeros (ETVE), esto es, por Holdings domiciliadas en España controladas por capital extranjero que tienen todas sus sociedades participadas productivas en terceros países.

Estas empresas optan por acogerse a ese tratamiento fiscal especial como vía para optimizar sus inversiones al establecer sociedades de cartera en otros países con régimen fiscal más beneficioso y a través de las que invierten en otros países, En 2015, las ETVE representaron el 8,40% de la Posición española total en el exterior, frente a un peso relativo del 9,3% en 2014, y presentaron un decremento interanual del 7,1%.

Venezuela aparece como primer país destino de las ETVE gracias a un inusual crecimiento de casi el 200% en 2015. Le siguen Canadá y Argentina que junto con Venezuela, son los únicos países con cuota relativa superior al 10%. Países Bajos cae a la cuarta posición con un desplome del 24,8%, seguido de Estados Unidos, que por el contrario aumenta un 3,8%. Asimismo destaca la contracción de la Posición inversora española en Portugal (-35,3%), y en Alemania (-32,9%) cuyas cuotas en términos relativos se reducen a un 5% (7,25% en 2.014) y a un 3,1% en 2.015 (4,28% en 2.014). Luxemburgo, que hace años ocupaba la posición de primer país de destino, ha ido retrocediendo hasta situarse en 2015 en los últimos puestos del ranking.

Por grupos de países y áreas geográficas, los países de la OCDE siguen siendo en 2.015 el primer destino del stock de las ETVE, concentran el 50,7% de la Posición total pero advierten un retroceso de un 27,7%. Esta caída es superior para la zona UE28 (-42,2%) y UE15 (-37,9%) que quedan con unas cuotas de participación de casi la mitad de la alcanzada por Latinoamérica

La primera posición como destino de las ETVE la ocupa el continente americano, donde Latinoamérica recibe el 47,4%% del total, y América del Norte, el 16,3%.

Por último, en 2.015 se confirma que el stock inversor de las ETVE sigue cayendo sobre el total (-7,1%); la inversión media en ETVE fue del 22,77 % de la inversión total en el periodo 2003 a 2007 y del 13,74% en el periodo entre 2008 y 2015.

## 6.2. Distribución por Sector

Cuadro 6.2. Posición de ETVE por sector de destino

CNAE	SECTOR	POSICIÓN			
		2014	2015		% 2015/2014
		Posición (millones €)	Posición (millones €)	% / Total	
01 AL 03	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	598	377	0,9	-37,0
05 AL 09	Industrias extractivas	1.310	1.844	4,6	40,8
10 AL 33	Industria manufacturera	23.754	21.310	53,6	-10,3
35	Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado	945	1.091	2,7	15,5
36 AL 39	Suministro agua, acti. saneamiento, gestión residuos	182	322	0,8	77,0
41 AL 43	Construcción	315	776	2,0	146,2
45 AL 47	Comercio mayor y menor; reparación vehículos	9.269	6.336	15,9	-31,6
49 AL 53	Transporte y almacenamiento	1.812	2.145	5,4	18,4
55 AL 56	Hostelería	439	394	1,0	-10,3
58 AL 63	Información y comunicaciones	1.501	1.076	2,7	-28,3
64 AL 66	Actividades financieras y de seguros	1.660	1.668	4,2	0,5
68	Actividades inmobiliarias	493	915	2,3	85,7
69 AL 75	Actividades profesionales, científicas y técnicas	111	889	2,2	703,5
77 AL 82	Actividades administrativas y servicios auxiliares	394	551	1,4	39,7
84	Administración Pública y defensa; Seguridad Social	0	0	0,0	N.C.
85	Educación	0	0	0,0	N.C.
86 AL 88	Actividades sanitarias y de servicios sociales	6	34	0,1	502,1
90 AL 93	Actividades artísticas, recreativas y de entretenimiento	0	6	0,0	N.C.
94 AL 96	Otros servicios	0	0	0,0	-100,0
97 AL 98	Act. hogar empleadores pers. domest. o productivos	0	0	0,0	N.C.
99	Actividades de organizaciones y organismos internacionales	0	0	0,0	N.C.
<b>TOTAL</b>		<b>42.789</b>	<b>39.735</b>	<b>100,0</b>	<b>-7,1</b>

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

En 2015, al ordenar el stock inversor de las empresas ETVE en función de los sectores de actividad económica de las empresas participadas por ellas, se descubre una concentración en el sector de la Industria manufacturera, que alcanza una cuota de participación del 53,6% del total; le sigue el sector del comercio, con un 15,9%, y en total en ambos sectores agrupan el 69,6% de la Posición global de las ETVE, porcentaje superior al 77,18% que alcanzaron el ejercicio previo.

De lejos, les siguen el sector de Transporte y Almacenamiento, 5,4% de la Posición española con un crecimiento del 18,4%; y el de las Industrias extractivas, con cuota del 4,6% y tasa de aumento del 40,8%.



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



## 1 CONCEPTOS

### 1.1. Inversión Exterior Directa

De acuerdo con las recomendaciones internacionales<sup>1</sup> se califican como inversión exterior directa, aquellas operaciones mediante las cuales un inversor directo adquiere o aumenta su participación en una empresa residente en otro país (empresa receptora de inversión directa, o, (en adelante) empresa con inversión directa) de forma que puede ejercer una **influencia efectiva** en la gestión de la misma. En la práctica, se considera que el inversor tiene capacidad de influencia en la gestión de una empresa cuando posee **al menos el 10%** del capital o de los derechos de voto.

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

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

Para ello definiremos como **subsidiaria**<sup>2</sup> (subsidiary) de una empresa inversora directa aquella sobre la que ésta posee un 50% o más de su capital o de los derechos de voto, mientras que será **asociada** (associate) cuando tenga entre un 10% y un 50%.

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

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

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

### 1.3. Posición Inversora

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

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

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

---

<sup>1</sup> Manual de Balanza de Pagos, 5ª Edición, Fondo Monetario Internacional; Benchmark Definition on Foreign Direct Investment, OCDE.

<sup>2</sup> Utilizamos el termino subsidiaria en lugar de filial para distinguirlo de las filiales de grupo de las que luego hablaremos

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

#### 1.4.1 Fondos Propios

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

#### 1.5. Financiación Exterior de Empresas Relacionadas

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

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

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

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

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

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

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



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

### 1.7. Países y Sectores

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

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

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

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

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

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

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

### 1.8. Comunidades Autónomas

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

## 2. CARACTERÍSTICAS DE LOS DATOS

Los datos se han extraído de las memorias anuales sobre inversión exterior directa que deben ser presentadas al Registro de Inversiones<sup>3</sup>.

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

- Las sucursales de empresas extranjeras

<sup>3</sup> Orden de 28 de mayo de 2001 (BOE de 5 de junio de 2001)

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

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

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

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

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

### **3. CRITERIOS DE VALORACIÓN**

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

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

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

a) **Inversión extranjera en España:**

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

b) **Inversión española en el exterior:**

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

#### **3.2. Cálculo de la Posición**

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

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

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

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

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

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

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

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

### 3.3. Cifra de Negocio

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

### 3.4. Resultados

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

Para las empresas con filiales de primer, segundo o tercer nivel, se han tomado los datos consolidados del grupo. En ausencia de éstos, los resultados se han agregado por suma de los resultados de las filiales ponderados por la participación en su capital de sus respectivas matrices<sup>4</sup>.

<sup>4</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

### **3.5. Sucursales**

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

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

### **3.6. Moneda**

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

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

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

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

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

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

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

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

## **6 - INFORMACIÓN EN INTERNET**

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

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

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

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

