

# Inversiones directas chinas en España\*

Federico Carril-Caccia  
Juliette Milgram-Baleix  
Universidad de Granada

## Resumen

*Este artículo presenta las características y determinantes de la inversión extranjera directa (IED) china, su evolución en España y el impacto de las fusiones y adquisiciones (FyA) sobre las empresas adquiridas. La literatura muestra que la IED china en España está motivada por acceder a nuevos mercados y adquirir activos estratégicos. China se sitúa ahora entre los diez principales inversores extranjeros en España y empleando más de 15.000 trabajadores. Finalmente, el análisis econométrico indica que las FyA realizadas por empresas públicas chinas en España podrían conllevar ciertas reducciones de empleo mientras las FyA llevadas a cabo por empresas privadas tendrían un impacto positivo sobre la productividad, nivel de beneficios y empleo.*

**Palabras clave:** inversión directa extranjera saliente, fusiones y adquisiciones, China, España, productividad, empleo.

**Clasificación JEL:** F21, F23, F68, L21, L25.

## Abstract

*This article presents the characteristics and determinants of Chinese Foreign Direct Investment (FDI), its evolution in Spain and the consequences of mergers and acquisitions (M&A) over targets' performance. According to the literature, Chinese FDI in Spain is driven by accessing new markets and strategic assets. China is now among the top 10 investors in Spain and employ more than 15,000 workers. Finally, the econometric analysis indicates that M&As involving Chinese state owned enterprises in Spain could lead to some job reductions while M&As carried out by private companies would have a positive impact on productivity, benefits and employment.*

**Keywords:** outward foreign direct investment, mergers and acquisitions, China, Spain, productivity, employment.

**JEL classification:** F21, F23, F68, L21, L25.

## 1. Introducción

La inversión directa extranjera directa (IED) procedente de China ha aumentado significativamente desde 2002. En 2017, China es el segundo inversor a nivel mundial detrás de EEUU en términos de flujos de IED (UNCTAD, 2017). Las empresas chinas están capturando cuotas de mercado destacables en industrias manufactureras altamente competitivas como productos químicos de alta gama, electrónica (en particular tecnología de la información), automotriz y aeronaves.

---

\* Los autores desean agradecer la financiación del Proyecto SEJ 340 de la Junta de Andalucía.

Las fusiones y adquisiciones (FyA) se han convertido en herramientas importantes para alcanzar activos estratégicos y son un componente muy importante de la IED china (37 por 100 de los flujos totales de IED entre 2010 y el 2016<sup>1</sup>). Varias grandes empresas europeas pasaron a propiedad de multinacionales (MNE) chinas en los últimos años: Pirelli, EDP o Skyscanner. La expansión de la IED china, y en particular la adquisición de grandes empresas y recursos naturales ha generado desconfianza por parte de occidente (Wuttke, 2017). En consecuencia, cada año, diferentes FyA propuestas por empresas chinas son rechazadas por razones reglamentarias. Por ejemplo, en 2016, 7 intentos de operaciones propuestas por empresas chinas en el sector de semiconductores fueron denegadas por preocupaciones relacionadas con la seguridad nacional (UNCTAD, 2017, 104).

En comparación con otros países europeos, España<sup>1</sup> no es un destino de mucho peso en las IED chinas, pero el número de empresas con capital chino ha crecido de forma exponencial desde el año 2008. China es ahora uno de los principales inversores en España y sus empresas emplean de forma directa a más de 15.000 personas. Grandes MNE chinas como Huawei, Lenovo o Yingli Solar están presentes en España, y algunas grandes empresas españolas (NH Hoteles, Miquel Alimentació o Urbaser adquirida por un valor superior a un billón de euros<sup>2</sup>) son ahora, de forma parcial o completa, propiedad de MNE chinas.

Los inversores chinos están interesados en algunos sectores estratégicos, como los sectores del transporte o la energía renovable. Algunos ejemplos emblemáticos son el desarrollo y la gestión de una nueva terminal de contenedores en el puerto de Barcelona por Hutchinson Port Holding o la reciente adquisición de un parque eólico de Gamesa por parte de China Huadian Corporation. Algunas empresas chinas han rescatado varias empresas españolas que estaban pasando por problemas financieros (Carril-Caccia y Baleix-Milgram, 2016). Ejemplos de tales inversiones «oportunistas» son la adquisición de Compresores Cubigel por Huayi Compressor (Quer Ramón *et al.*, 2015) y el «Edificio España». También, la IED ha llegado a afectar al mundo del deporte con las adquisiciones del Atlético de Madrid, el Granada CF y el Espanyol.

El presente artículo tiene tres objetivos. El primero es resaltar las principales características de la IED procedente de los países emergentes (EIED). A nivel teórico, existe un debate intenso acerca de los motivos y las consecuencias de la EIED dado que la teoría convencional predecía que la IED fluiría principalmente de las economías avanzadas hacia las economías en desarrollo. También sintetizamos las propuestas y resultados de los escasos estudios que analizan las consecuencias de las FyA realizadas por MNE procedentes de países emergentes (EMNE) sobre los resultados de las filiales.

---

<sup>1</sup> Los principales destinos de la inversión china en la Unión Europea son Reino Unido, Alemania e Italia (HENEMANN y HUOTARI, 2017).

<sup>2</sup> Según los datos reportados en la tabla 17 del anexo del informe UNCTAD (2017).

El segundo objetivo de este trabajo es proporcionar un análisis descriptivo de la evolución y características de la IED china en España. A diferencia de trabajos anteriores (Carril-Caccia y Milgram-Baleix, 2016; ESADE, 2014, 2015; Quer Ramón *et al.*, 2015, 2017; Sáez, 2010), el presente artículo realiza un análisis detallado a nivel regional y sectorial, también muestra la evolución de las IED por tipo de inversión (FyA o inversión *greenfield*) y pone de relieve como una cantidad significativa de la IED china en España ha llegado por vía de otros países. Con dicho fin no solo se emplean datos agregados de IED, sino que también una nueva base de datos a nivel de empresa construida para complementar el análisis descriptivo y llevar a cabo el análisis cuantitativo.

En tercer lugar, el presente artículo ofrece un análisis cuantitativo a nivel de empresa del impacto de las FyA chinas. En este sentido, cabe resaltar que muy pocos trabajos han intentado cuantificar el impacto de la EIED en los países desarrollados (Chari *et al.*, 2012; Chen, 2011; Sanfilippo, 2015), siendo el presente trabajo, salvo omisión, el primero en estudiar el caso chino en España. Los resultados hallados indican que las adquisiciones de empresas españolas por parte de MNE chinas privadas tienen un impacto positivo sobre la productividad, nivel de beneficios y empleo. Por otro lado, las FyA realizadas por empresas estatales incrementan la productividad, pero disminuyen el nivel de empleo.

En la sección siguiente sintetizamos las propuestas de la literatura teórica y empírica acerca de los motivos y las consecuencias de la EIED en los países desarrollados. La sección 3 se dedica al análisis descriptivo de la IED china en España. En la sección 4 se presentan los resultados del análisis cuantitativo del impacto de las FyA sobre la productividad, ganancias y pérdidas, salarios y nivel de empleo. Finalmente, el apartado de conclusiones cierra el artículo.

## **2. Motivaciones e impacto de la IED procedente de China en países desarrollados**

Antes de exponer las consecuencias esperadas de la IED china, es necesario entender sus motivaciones. La IED china puede ser una respuesta a retrasos tecnológicos, a un mercado doméstico más competitivo, a instituciones o mercados deficientes, o una estrategia para disociar sus productos de la imagen comercial china (Cuervo-Cazurra y Ramamurti, 2017; Luo y Tung, 2007). El sistema político chino juega también un papel activo en promover la internacionalización de las empresas chinas<sup>3</sup>. Este contexto de carácter institucional o político puede fomentar la IED china en el exterior. No obstante, por razones de espacio, nos centramos a continuación en los motivos económicos.

---

<sup>3</sup> Los principales instrumentos utilizados son: IED de las empresas públicas (por ejemplo, HUANG, 2016; WUTTKE, 2017), promoviendo la IED con la política «Go Global» (véase BUCKLEY *et al.*, 2007; CHILD y RODRIGUES, 2005, por ejemplo) o políticas «Manufacture 2025» y «One Belt One Road Initiative», que fomentan la expansión de las MNE en el exterior con el fin de adquirir nuevas tecnologías y recursos naturales (véase HUANG, 2016; WUTTKE, 2017).

## 2.1. ¿Explica la teoría convencional la IED procedente de los países emergentes?

De acuerdo con Dunning (1993), las motivaciones de las empresas para ubicar parte de su proceso de producción en el extranjero se clasifican en cuatro categorías de objetivos: mercados, eficiencia, recursos y activos estratégicos.

### 2.1.1. La búsqueda de mercado

Uno de los objetivos más frecuentes de la IED es acceder a nuevos consumidores. Con dicho fin, la IED de tipo horizontal, motivada por reducir los costes asociados al comercio, produce y vende en el país de destino (Horstman y Markusen, 1987). La IED puede ser orientada hacia la creación de plataforma para exportar hacia terceros mercados (Ekholm *et al.*, 2007) o distribuir los productos importados del país de origen en el mercado de destino (Krautheim, 2013). En los tres casos, el tamaño del mercado del país receptor o su potencial de crecimiento constituye el principal factor de atracción. Además, la accesibilidad y calidad de las infraestructuras facilitan este tipo de proyectos.

La mayoría de los estudios ratifican que la búsqueda de mercados es uno de los principales motivos de la EIED en general y de la china en particular (Amighini *et al.*, 2013; Buckley *et al.*, 2007), especialmente en el caso de las inversiones chinas en Europa (Blomkvist y Drogendijk, 2016; Brienens *et al.*, 2010). Además, Blomkvist y Drogendijk (2016) y Ramasamy *et al.* (2012) confirman que inviertan más en los países hacia donde exportan más. Brienens *et al.* (2010) pone de relieve que gran parte de la IED china va dirigida a crear oficinas de ventas. Para el caso de España, el acceso al mercado es una de las principales motivaciones de inversión de las empresas chinas (ESADE, 2014, 2015). Además, Carril-Caccia y Milgram-Baleix (2016) muestran que las empresas chinas consideran sus inversiones en España como un medio de acceso al mercado europeo y latinoamericano.

### 2.1.2. La búsqueda de eficiencia

Las empresas pueden realizar IED para mejorar su eficiencia, es decir con el fin de reducir sus costes de producción en mano de obra o en capital, dando lugar a IED de tipo vertical. Se trataba de una de las tradicionales motivaciones de las MNE occidentales para invertir en países en desarrollo con salarios más bajos o en países con tratamiento fiscal favorable. A primera vista, no parece adecuado para explicar la EIED en los países desarrollados, dado que pueden acceder a mano de obra menos costosa en su país de origen, pero las inversiones de las EMNE en el sector manufacturero de países en desarrollo podrían responder a esta lógica.

Si bien la búsqueda de eficiencia no parece un determinante claro de la IED china, sí puede ser importante a la hora de discriminar entre los destinos. Dentro de

Europa, Brienens *et al.* (2010) confirman que menores costes del trabajo atraen un mayor volumen de inversión chino, pero ponen de relieve la importancia de unos mercados laborales eficientes. En España, los inversores chinos indican estar atraídos por producir de forma eficiente y acceder a mano de obra cualificada a bajo coste (Carril-Caccia y Milgram-Baleix, 2016).

### 2.1.3. La búsqueda de recursos naturales

Una parte de la IED es realizada para garantizar el acceso a recursos naturales o a otros recursos complementarios como redes, infraestructuras y capacidades. Con la rápida expansión de la economía china en los últimos años, la demanda de recursos naturales escasos, como la energía, el petróleo y los minerales se ha incrementado. Este tipo de inversión suele ir dirigida hacia países en vías de desarrollo. Las empresas chinas invirtiendo en bienes primarios son principalmente estatales y realizan proyectos de gran envergadura (Amighini *et al.*, 2013; Buckley *et al.*, 2007; Ramasamy *et al.*, 2012). Este tipo de inversión no es relevante para el caso español, la IED china en los sectores de la agricultura, ganadería, silvicultura y pesca e industria extractiva representan menos de un 3 por 100 del total (Cuadro 1).

### 2.1.4. La búsqueda de activos estratégicos

La IED estratégica se refiere a la búsqueda de activos por parte de empresas para promover su competitividad a largo plazo. Las MNE de los países desarrollados buscarían activos complementarios a sus ventajas competitivas o prolongar sus ventajas basadas en activos intangibles. En cambio, las EMNE, en particular cuando invierten en los países desarrollados, pretenderían acceder a activos que les permitan superar sus desventajas competitivas en materia de calidad de los productos, tecnología, mano de obra altamente cualificada, reconocimiento de marca y gestión (Brienens *et al.*, 2010; Child y Rodrigues, 2005; Luo y Tung, 2007). En este caso, los inversores preferirían las FyA frente a la creación de empresas nuevas (*greenfield*) para propiciar el intercambio de ideas y adquisición de tecnología y patentes (Amendolagine *et al.*, 2015) o modelos de gestión realizando «adquisiciones de ingeniería inversa» (Hill y Jongwanich, 2014). Las adquisiciones de IBM, Motorola o Volvo son ejemplos significativos de esta estrategia (Quer *et al.*, 2015).

Esta hipótesis es validada en algunos casos de IED china en los países desarrollados con mercados más grandes y mayor concentración de activos intangibles (Brienens *et al.*, 2010; Yoo y Reimann, 2017)<sup>4</sup>, y en particular para la inversión china en los países europeos (Amendolagine *et al.*, 2015; Blomkvist y Drogendijk, 2016).

---

<sup>4</sup> Es más de aplicación para las empresas chinas que para las indias (DE BEULE y DUANMU, 2012; PRADHAN, 2011)

La búsqueda de activos también se encuentra entre los principales motivos de la inversión china en España (Carril-Caccia y Milgram-Baleix, 2016; ESADE, 2014, 2015; Quer Ramón *et al.*, 2017).

## 2.2. Impacto esperado de la IED en los países anfitriones

Las MNE pueden beneficiar a la economía local mejorando el acceso de las empresas nacionales a los insumos, poniendo a disposición nuevas tecnologías, capacitando mano de obra local y aumentando la competencia, el empleo y los salarios (ver Harrison, 1994). Sin embargo, la IED también puede tener un impacto negativo en el país de acogida. Las empresas extranjeras pueden hacer que los mercados sean menos competitivos mediante la creación de oligopolios, o reubicar directamente a parte de la actividad económica de las empresas adquiridas a otro país (Aitken y Harrison, 1999).

Dependiendo de donde provenga la IED, los efectos podrían ser diferentes. Dado que las MNE procedentes de países desarrollados son más grandes, intensivas en tecnología y más productivas que las EMNE, éstas generarían un mayor impacto en la productividad, I + D o salarios que las EMNE (Demir y Duan, 2018). Además de la posible falta de ventajas competitivas, Bertrand y Betschinger (2012) señalan que las FyA que involucran a las EMNE tienen menos probabilidades de tener éxito dada su limitada experiencia y reputación, y debido a las barreras culturales.

De manera similar, la IED generaría efectos indirectos positivos a condición de que las empresas domésticas sean capaces de implementar nuevas tecnologías y puedan superar el incremento de la competencia. Además, Javorcik y Spatareanu (2011) enfatizan que las interacciones de las MNE con los proveedores locales son requisitos previos para que surjan los efectos indirectos. Además, las FyA por parte de EMNEs pueden mejorar el acceso de los afiliados a los mercados de los adquirentes (Bertrand y Betschinger, 2012). En este sentido, Carril-Caccia y Milgram-Baleix (2016) indican que muchas empresas españolas aceptan ser adquiridas por MNEs chinas para acceder vía exportaciones a un mayor número de mercados.

Desafortunadamente, la evidencia referente al impacto de las FyA por parte de EMNEs es casi inexistente. Para el caso de EEUU, Chari *et al.* (2012) indican que dichas FyA pueden aumentar la rentabilidad de las empresas adquiridas, pero reducir sus niveles de empleo y ventas. Chen (2011) muestra también las FyA de EMNE en EEUU tienen un impacto positivo en la productividad, pero menor que el de las FyA procedentes de los países desarrollados. Al contrario, Sanfilippo (2015) presenta evidencia indicativa de que la EIED en Europa tendría un impacto negativo sobre la productividad.

### 3. Características de la IED de China en España

#### 3.1. La medición de la IED

Cuantificar la IED puede resultar una tarea difícil. Dicha complejidad estriba en que, en muchas ocasiones, los flujos de inversión no proceden directamente del país donde la MNE tiene su sede hacia el país de la subsidiaria (Beugelsdijk *et al.*, 2010; Cantwell, 1992; Lipsey, 2001).

Los diagramas 1, 2 y 3 disponibles en la Figura 1 ilustran las diferentes casuísticas. Las estadísticas bilaterales de IED de la mayoría de las instituciones<sup>5</sup> ofrecen datos que se corresponden con el caso «simple» descrito por el diagrama 1: los capitales procedentes del país A son invertidos directamente en el país B.

No obstante, las MNE pueden utilizar un país de tránsito (diagrama 2). Es decir, la multinacional originaria del país A invierte antes en el país T y luego en el país B. En este caso, la IED es usualmente registrada por el país B como procedente del país T de tránsito, cuando en realidad su origen es el país A.

Por último, el diagrama 3 pone de relieve cómo las FyA pueden afectar a varios países en lugar de a solo uno. Por ejemplo, la MNE X procedente del país A adquiere la MNE Y en el país C, que a su vez posee varias subsidiarias en otros países (B y D), pudiendo así haber empresas del país A en el país B. Esta adquisición de filiales se produce de forma indirecta sin que se haya llevado a cabo transacción alguna entre los países A y B.

En consecuencia, no es inmediato identificar la procedencia de la IED en general, o la procedencia del capital de una subsidiaria en particular<sup>6</sup>. Es un problema particularmente relevante a la hora de estudiar la IED procedente de China, ya que una proporción significativa pasa por paraísos fiscales antes de llegar a su destino final. En el 2010, el 25 por 100 de la IED procedente de los países desarrollados fue dirigida a paraísos fiscales, frente a 60 por 100 en el caso chino (Sutherland y Anderson, 2015). Esta estrategia podría responder a diferentes motivos: acceso a nueva financiación, minimizar legalmente el pago de impuestos, evitar barreras institucionales y acceder a una cobertura mayor de tratados bilaterales de inversión (Buckley *et al.*, 2015; Sutherland y Anderson, 2015; UNCTAD, 2016).

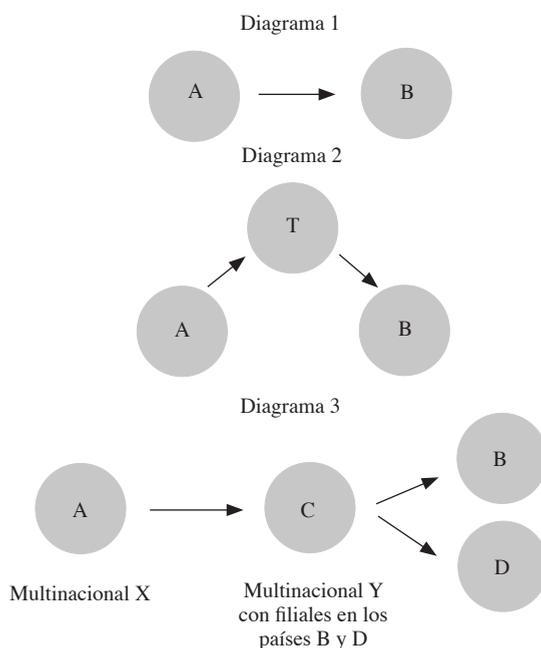
Por otro lado, China está teniendo un rol creciente en la adquisición de grandes empresas. En el 2016, las empresas chinas han llevado a cabo 33 FyA por un valor superior a un billón de dólares a nivel mundial, siendo solo superado por Estados Unidos con 40 FyA<sup>7</sup>. Por otro lado, el número de FyA procedentes de China ha incrementado de forma espectacular en los últimos años: 19 FyA en 2000 frente a 293 en 2016 (Thomson Reuters). Este tipo de IED puede implicar el cambio indirecto de la propiedad de empresas localizadas en países distintos al de la empresa adquirida (diagrama 3).

<sup>5</sup> Por ejemplo, Naciones Unidas o la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico.

<sup>6</sup> En este sentido, UNCTAD (2016) señala que más del 40 por 100 de las subsidiarias en el extranjero son controladas por cadenas de entidades que en términos medios están presentes en tres países distintos.

<sup>7</sup> Según los datos disponibles en la tabla 17 del anexo del informe UNCTAD (2017).

### FIGURA 1 FLUJOS DE INVERSIÓN



FUENTE: Elaboración propia.

### 3.2. La evolución de la IED china en España

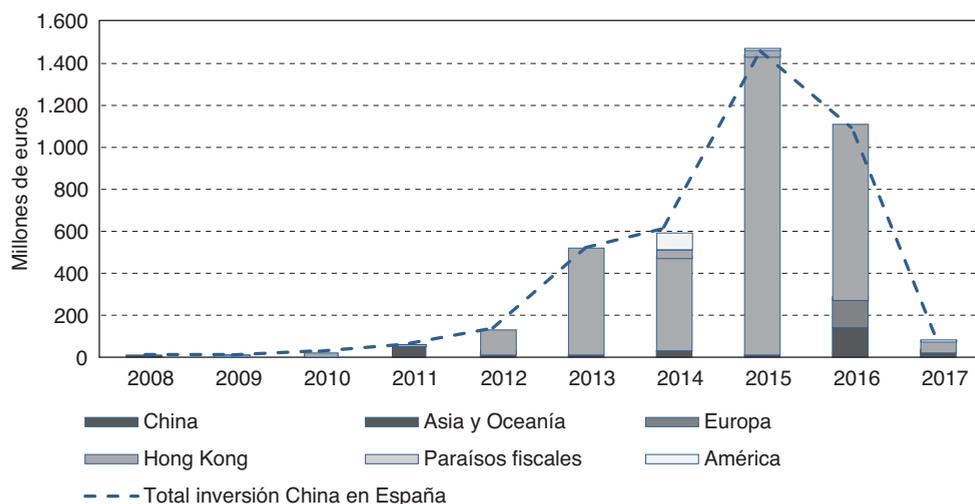
Al igual que en el resto del mundo, España ha presenciado un incremento significativo de la inversión china. Según los datos de *stock* de IED por país último<sup>8</sup> de Datainvox en 2015, China asciende al noveno puesto entre los inversores extranjeros en España, mientras que en el 2008 se hallaba en el puesto 71. Entre 1998 y 2007, en términos medios, los flujos brutos de IED china ascendían a un millón de euros anuales, mientras que en el periodo 2008-2017 se cifraban en 406 millones de euros anuales<sup>9</sup>. Tal como se desprende del Gráfico 1, el incremento se puede calificar de exponencial en los últimos 10 años.

<sup>8</sup> La medición de la IED por país último tiene en cuenta el uso de sociedades interpuestas en terceros países para finalmente invertir en España. De este modo identifica la nacionalidad real de la IED (DataInvox, 2011). Por otro lado, las estadísticas de IED por país inmediato miden los flujos de inversión directamente procedentes de un país sin importar la nacionalidad de la multinacional que invierte en España.

<sup>9</sup> Nos referimos a datos brutos ya que las estadísticas de IED netas solo están disponibles por país inmediato. Cabe resaltar que durante el periodo 1993-2017 los datos de IED china netos y brutos por país inmediato son idénticos; en términos medios los datos netos son tan solo un 5 por 100 inferiores a los brutos. Por otro lado, tal como describimos en la presente sección, los datos IED por país inmediato infra representan la IED china en España de forma muy significativa.

El Gráfico 1 confirma lo que se adelantaba en la sección anterior, un porcentaje muy bajo de la IED china en España proviene directamente de dicho país. La mayor parte de los flujos de inversión chinos llegan a España mediante otros países. Por ejemplo, de los casi 1.500 millones de euros invertidos por China en España en 2015, un 96 por 100 llegó a través de inversiones realizadas en otros países de la Unión Europea (en línea con los diagramas 2 y 3). Por otro lado, cabe resaltar el rol poco significativo de los paraísos fiscales como plataformas de IED china en España<sup>10</sup>. Finalmente, tan solo un 1 por 100 del *stock* de capital de propiedad de MNE chinas en España procede directamente de China. O alternativamente, tan solo un 8 por 100 de la IED bruta acumulada durante el periodo 1993-2017 ha llegado directamente de China (Cuadro 1).

**GRÁFICO 1**  
**EVOLUCIÓN DE LA IED CHINA EN ESPAÑA SEGÚN PAÍS ÚLTIMO E INMEDIATO**



**FUENTE:** Elaboración propia con datos de DataInVex de IED de China según país inmediato y último.

<sup>10</sup> Los países son identificados paraísos fiscales siguiendo la clasificación propuesta por DataInVex: Anguilla, Antigua y Barbuda, Bahrein, Bermudas, Brunei, Dominica, Fiyi, Granada, Gibraltar, Guernsey, Isla de Man, Islas Caimán, Islas Cook, Islas Malvinas, Islas Marianas del Norte, Islas Salomón, Islas Turcas y Caicos, Islas Vírgenes Británicas, Islas Vírgenes de los Estados Unidos, Jersey, Jordania, Líbano, Liberia, Liechtenstein, Macao, Mauricio, Mónaco, Montserrat, Nauru, San Vicente, Santa Lucía, Seychelles, Vanuatu.

**CUADRO 1**  
**DISTRIBUCIÓN SECTORIAL DE LA IED CHINA**

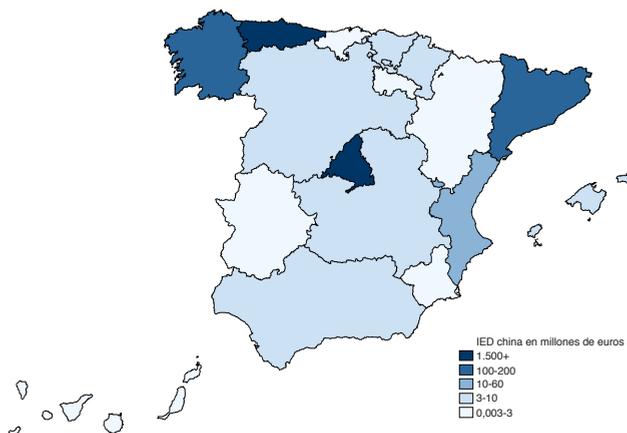
Sectores	China (país inmediato)		China (país último)	
	Millones de euros	Porcentaje	Millones de euros	Porcentaje
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	0,82	0,24	0,82	0,02
Industrias extractivas	0,00	0,00	113,34	2,78
Industria manufacturera	181,40	52,78	185,42	4,55
Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado	18,06	5,26	1,695,41	41,57
Suministro de agua, actividades de saneamiento, gestión de residuos y descontaminación	0,03	0,01	0,24	0,01
Construcción	47,49	13,82	126,54	3,10
Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos de motos y motocicletas	37,80	11,00	309,08	7,58
Transporte y almacenamiento	0,29	0,09	0,29	0,01
Hostelería	4,08	1,19	4,08	0,10
Información y comunicaciones	1,79	0,52	4,75	0,12
Actividades financieras y de seguros	4,19	1,22	35,00	0,86
Actividades inmobiliarias	18,30	5,33	1.435,13	35,19
Actividades profesionales, científicas y técnicas	26,85	7,81	27,62	0,68
Actividades administrativas y servicios auxiliares	0,29	0,09	5,47	0,13
Educación	0,28	0,08	0,28	0,01
Actividades sanitarias y de servicios sociales	1,40	0,41	51,40	1,26
Actividades artísticas, recreativas y de entretenimiento	0,47	0,14	83,46	2,05
Otros servicios	0,12	0,03	0,12	0,00
Total	343,69		4.078,45	

**FUENTE:** Elaboración propia con datos de DataInvex. IED bruta acumulada china en España durante 1993-2017.

El Cuadro 1 muestra la distribución de la IED china a nivel sectorial, dicha estadística pone de relieve diferencias importantes entre las estadísticas de país inmediato y país último. Esto se debe principalmente a las adquisiciones por parte de MNE chinas de empresas europeas con filiales en España. Por ejemplo, parte del incremento de la inversión en el sector «suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado» en las estadísticas de país último se debe a la adquisición de la empresa portuguesa EDP. Dicha empresa antes de recibir capital chino ya estaba presente en España. Tal como puede ser observado la mayor parte del capital chino en España se encuentra en suministro de energías y actividades inmobiliarias.

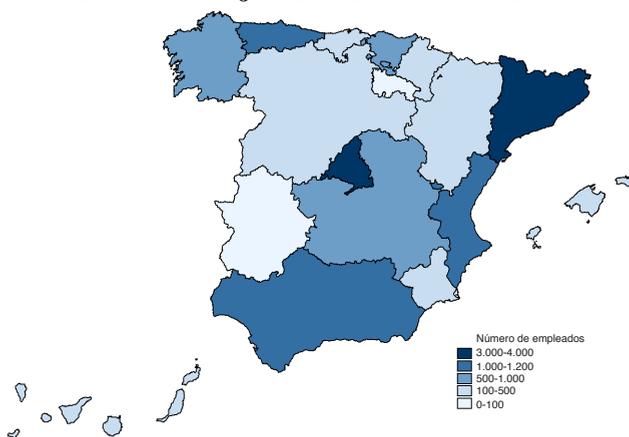
A nivel regional, la IED china se concentra en la Comunidad Autónoma de Madrid y en Asturias (Gráfico 2). No obstante, si atendemos al número de trabajadores ligados a la IED china hallamos que su distribución regional es más homogénea (Gráfico 3). En el año 2016, la inversión china empleaba aproximadamente 15.000 trabajadores, de los cuales un 79 por 100 se hallan en el sector de servicios, un 15 por 100 en manufactura y un 5 por 100 en suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado<sup>11</sup>.

**GRÁFICO 2**  
**IED CHINA EN COMUNIDADES AUTÓNOMAS**



**FUENTE:** Elaboración propia con Datos de DataInxev. IED bruta acumulada china en España durante 1993-2017. Datos en millones de euros.

**GRÁFICO 3**  
**NÚMERO DE TRABAJADORES DE EMPRESAS CHINAS**



**FUENTE:** Elaboración propia con datos de DataInxev. Número de empleados registrados en el 2016.

<sup>11</sup> Menos de un 1 por 100 está repartido por el resto de los sectores.

### 3.3. Las empresas chinas en España

Con el fin de tener una imagen más detallada de la IED china en España, hemos construido una base de datos a nivel de empresa. La muestra de empresas con propiedad china procede de la base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos) de Bureau van Dijk, que provee los balances de las empresas. La información referente al año, modo de inversión (inversión *greenfield* o FyA) y tipo de inversor (empresa estatal o privada) es recogida de Carril-Caccia y Milgram-Baleix (2016), ESADE (2014), Thomson Reuters, noticias y el historial de la evolución de los accionistas de cada empresa disponible en SABI. Los datos sobre los accionistas disponibles en SABI y las noticias sobre FyA nos permiten identificar aquellas inversiones chinas que llegaron por vía de otros países (diagrama 2) o de adquisiciones indirectas (diagrama 3).

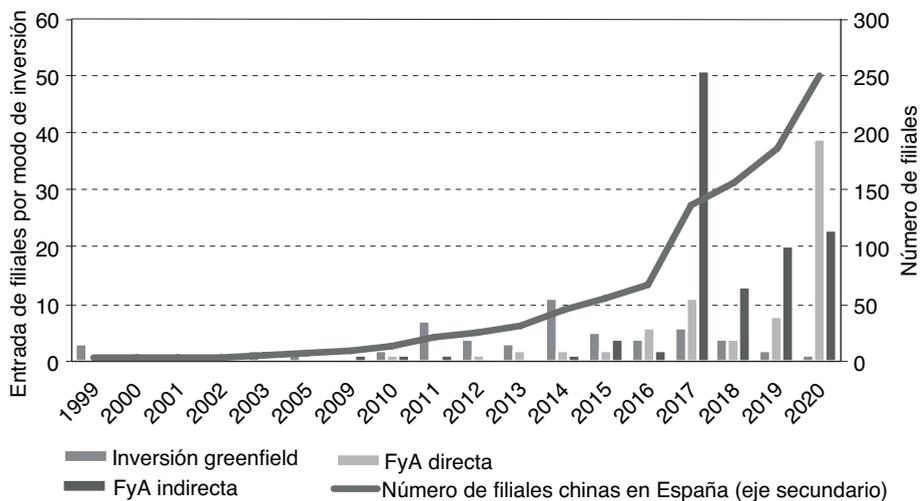
Según la base de datos construida, en 2016, 250 subsidiarias se hallaban controladas por empresas chinas<sup>12</sup>, y 53 por 100 de ellas por empresas estatales chinas. En los últimos años, las FyA han sido el modo predominante de la expansión de filiales chinas en España. En consecuencia, en el 2016 un 72 por 100 de las subsidiarias chinas localizadas en España se debían a FyA. En este aspecto, también cabe resaltar que un 47 por 100 de las adquisiciones chinas en España se deben a adquisiciones indirectas (diagrama 3).

El Gráfico 4 ilustra la evolución del número de filiales chinas en España (eje secundario) y el modo inversión (eje principal) distinguiendo entre FyA directas (diagrama 1) y FyA indirectas (diagrama 3). Las inversiones de tipo *greenfield* han sido predominantes hasta el año 2010, y luego su peso ha ido gradualmente disminuyendo. Por el contrario, las FyA empiezan a ganar protagonismo en el 2008, y las FyA indirectas pasan a ser la principal causa del crecimiento en el número de filiales chinas durante los años 2013-2016. Esto se debe principalmente a compras de gran envergadura de MNEs que tenían previamente presencia en España como la adquisición de la empresa italiana de neumáticos Pirelli, el incremento de la propiedad china en la empresa energética lusa EDP de Portugal, la adquisición de la cadena de hoteles francesa Louvre o la compra de la empresa de servicios aeroportuarios suiza Swissport.

El Gráfico 5 muestra el número de proyectos de IED china que han sido dirigidos a España directamente (*greenfield* o FyA) y por uso de países de tránsito (diagrama 2). Desde 1999, la base de datos registra 100 proyectos de IED de china a España, de los cuales 57 son inversiones *greenfield* y 43 FyA. Tal como se puede observar, la IED china se intensifica a partir del 2010. En el periodo 2010-16, tienen lugar el 72 por 100 del total de los proyectos. En línea con lo expuesto en el apartado anterior, se puede observar que el uso de países de tránsito ha tenido un papel relevante en la IED china en España. De los 100 proyectos registrados, 55 han llegado por vía de un país distinto a China. Los principales países de tránsito son Hong Kong (25), Holanda (6) y Alemania (4). También, hallamos que 10 proyectos nuevos de IED fueron llevados a cabo por filiales chinas que ya estaban presentes en España.

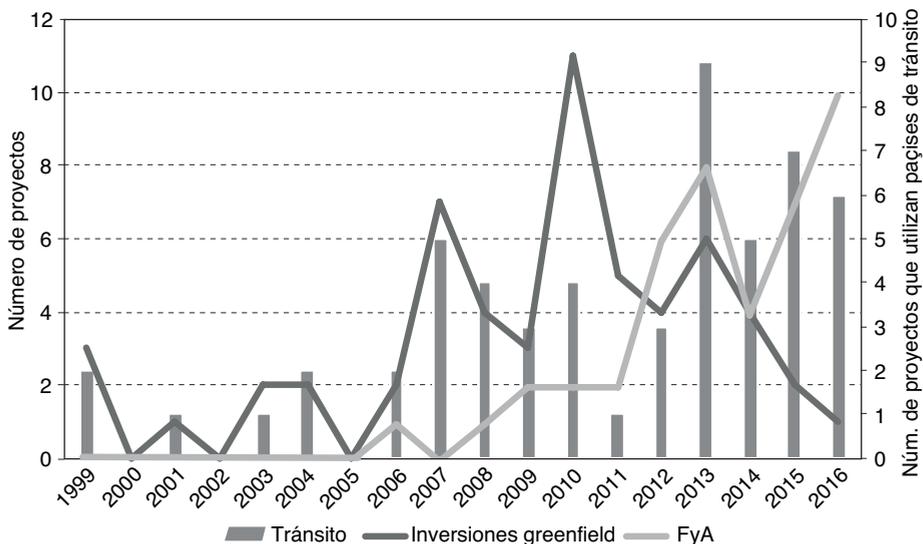
<sup>12</sup> Una empresa puede controlar más de una subsidiaria.

**GRÁFICO 4**  
**EVOLUCIÓN DE EMPRESAS CHINAS EN ESPAÑA SEGÚN TIPO DE INVERSIÓN**



FUENTE: Elaboración propia con la base de datos construida.

**GRÁFICO 5**  
**IED CHINA EN ESPAÑA POR MODO DE INVERSIÓN Y USO DE PAÍSES DE TRÁNSITO**



FUENTE: Elaboración propia con la base de datos construida.

#### 4. El impacto de las FyA chinas

El análisis se basa en una muestra de 95 empresas<sup>13</sup> que han recibido IED china durante el periodo 2005-2016, localizadas en 12 Comunidades Autónomas<sup>14</sup> y 11 sectores<sup>15</sup>. Dada la disponibilidad de los distintos datos, obtenemos un panel no balanceado de 980 observaciones que cubre el periodo 2003-2016. Estudiamos el impacto que podría haber tenido las FyA chinas sobre el nivel de productividad, beneficios, salarios y empleo de las empresas adquiridas. Para ello, controlamos por diferentes características y estimamos con datos de panel el siguiente modelo:

$$\begin{aligned} \log(Y_{it}) = & \alpha_t + Edad_{it} + Edad_{it}^2 * Tamaño_{it} + \log\left(\frac{Capital}{Trabajo_{it}}\right) + \log(Solvencia) \\ & + FyA_{it} + FyA_{it-1} + FyA_{it-2} + FyA_{it-3} + CCAA_i + sector_i + año_t \\ & + u_{it} \end{aligned}$$

Donde la variable dependiente  $Y_{it}$  representa alternativamente el logaritmo del valor añadido<sup>16</sup> por trabajador (*productividad<sub>it</sub>*), las pérdidas y ganancias<sup>17</sup> (*PyG<sub>it</sub>*), nivel de salarios<sup>18</sup> (*salarios<sub>it</sub>*) o el número de empleados (*empleados<sub>it</sub>*), de la empresa  $i$  en el año  $t$ . Entre las variables independientes se encuentran:  $Edad_{it}$ , que es el número de años desde que la empresa fue establecida, y  $Edad_{it}^2$ , que es dicho valor al cuadrado,  $Tamaño_{it}$  hace referencia a la clasificación del tamaño de la empresa según número de trabajadores<sup>19</sup>,  $\frac{Capital}{Trabajo_{it}}$  es el ratio entre el inmovilizado material y el número de trabajadores y  $Solvencia_{it}$  es el ratio entre el activo y el pasivo corriente<sup>20</sup>. Los estadísticos de las variables están disponibles en el Cuadro 2.

<sup>13</sup> Utilizamos la base de datos descrita en el apartado anterior. El menor número de empresas en comparación con todas las empresas afectadas por FyA (180), se debe a la falta de disponibilidad de datos, errores y la existencia *outliers* (KALEMLI-OZCAN *et al.*, 2015).

<sup>14</sup> Andalucía, Aragón, Asturias, Baleares, Canarias, Castilla y León, Cataluña, Comunidad Valenciana, Galicia, Madrid, Navarra y País Vasco.

<sup>15</sup> Los sectores son a un dígito de clasificación del CNAE y los incluidos en el análisis son: manufactura; suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado; suministro de agua, actividades de saneamiento, gestión de residuos y descontaminación; comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos de motos y motocicletas; transporte y almacenamiento; hostelería; información y comunicaciones; actividades financieras y de seguros; actividades profesionales, científicas y técnicas; actividades administrativas y servicios auxiliares; actividades artísticas, recreativas y de entrenamiento.

<sup>16</sup> El valor añadido es calculado como la diferencia entre ingresos totales y costes de materiales (CHEN y MOORE, 2010).

<sup>17</sup> Dado que las PyG toman valores positivos y negativos, la transformamos de modo que tome valores iguales o mayores a 1 para poder tomar su logaritmo. No obstante, hemos comprobado que las estimaciones con la variable en niveles sin transformación llevan a conclusiones similares. Dichos resultados están disponibles mediante solicitud a los autores.

<sup>18</sup> El nivel medio de salarios (o coste medio por trabajador) de la empresa es aproximado mediante la división de los costes del trabajo por el número de empleados.

<sup>19</sup> Microempresa: menos de 10 empleados, pequeña: entre 10 y 49 empleados, mediana: entre 50 y 249 empleados y grande: con más de 250 empleados.

<sup>20</sup> Todas las variables financieras son deflactadas con base el año 2015 utilizando el índice de precios de consumo, índice de precios industriales, índice de precios de servicios y el índice de costes laborales obtenidos del INE.

**CUADRO 2**  
**DESCRIPTIVOS**

Variable	Observaciones	Media	Desviación estándar	Mínimo	Máximo
$\log(\text{productividad}_{it})$	876	4,72	0,91	1,66	9,02
$\log(\text{PyA}_{it})$	980	11,77	0,12	10,23	12,91
$\log(\text{salario}_{it})$	980	3,93	0,58	2,51	6,19
$\log(\text{empleados}_{it})$	980	3,96	1,83	0	9,89
$\text{Edad}_{it}$	980	21,89	19,31	1	117
$\text{Edad}_{it}^2$	980	851,61	1.785,91	1	13.689
$\text{Tamaño}_{it}$	980	1,48	1,00	0	3
$\log\left(\frac{\text{Capital}}{\text{Trabajo}_{it}}\right)$	980	3,03	2,21	-4,55	11,97
$\text{Solvencia}_{it}$	980	1,56	1,51	0,00	15,97

**NOTA:** Elaboración propia basado en los datos utilizados en las estimaciones.

La variable de interés es  $FyA_{it}$  es una variable binaria que toma 1 en el año en el que la empresa ha recibido la inversión china; cuantifica el impacto de la FyA en el año que tiene lugar. De forma similar,  $FyA_{it-1}$ ,  $FyA_{it-2}$  y  $FyA_{it-3}$  indican el efecto de la inversión en los años posteriores. Finalmente,  $CCAA_p$ ,  $\text{sector}_i$  y  $\text{año}_t$  son efectos fijos de comunidad autónoma, sector y año, y  $\varepsilon_t$  representa el término de error.

El modelo es estimado con efectos aleatorios. Dicha elección está basada en el test de Hausman que soporta el uso de efectos aleatorios frente a efectos fijos, y el test de Breusch-Pagan cuyo resultado indica el uso de efectos aleatorios frente a mínimos cuadrados ordinarios (Montero, 2011). Para analizar el impacto de las FyA sobre el desempeño de las empresas, lo idóneo sería disponer de datos para un grupo de empresas de control (Chen, 2011) para no atribuir a las FyA un papel que podría corresponder a condiciones comunes a empresas con similares características independientes de las FyA. Dado el limitado número de empresas adquiridas en cada sector, esta posibilidad no está al alcance de este artículo y, por tanto, los resultados presentados han de ser interpretados con cautela. No obstante, los efectos fijos controlan por las características de cada empresa, sector, región, y por la tendencia macroeconómica en España. Por tanto, el análisis econométrico propuesto no debe sobrevalorar el impacto de las FyA chinas en España.

Los modelos explicando la productividad y las pérdidas y ganancias (PyG) se muestran en el Cuadro 3. El Cuadro 4 es dedicada a los modelos que explican los salarios y el nivel de empleo. En cada cuadro, las columnas 1 y 4 muestran los resultados para toda la muestra, mientras que las columnas 2 y 5 (respectivamente 3 y 6) corresponden a las FyA realizadas por empresas privadas chinas (respectivamente por empresas estatales).

En el caso de la productividad (Cuadro 3), puede observarse que el modelo explica aceptablemente los datos: el  $R^2$  asciende a un 46,8 por 100 en el caso de la muestra completa. Por otro lado, ninguna de las características económicas de las empresas es significativa, lo cual indica que el nivel de productividad es explicado principalmente por los efectos fijos y las características individuales de las empresas. Este resultado no es sorprendente dado que existe una fuerte heterogeneidad de la productividad entre sectores y que, en gran medida, la productividad del trabajo depende de aspectos intangibles no observables, como por ejemplo la capacidad de gestionar y el uso de recursos tecnológicos. La evidencia indica que las FyA chinas tienen un impacto positivo sobre el nivel de productividad media de las empresas adquiridas de un 17,5 por 100 en el segundo año y de un 23,7 por 100 en el tercer año posterior

**CUADRO 3**  
**IMPACTO SOBRE LA PRODUCTIVIDAD Y PyG**

	Productividad			Pérdidas y ganancias		
	Todas	Privadas	Estatales	Todas	Privadas	Estatales
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>Edad</i>	-0,002 (0,01)	0,005 (0,01)	-0,008 (0,02)	0,000 (0,00)	0,000 (0,00)	-0,001 (0,00)
<i>Edad</i> <sup>2</sup>	-0,000 (0,00)	-0,000 (0,00)	0,000 (0,00)	-0,000 (0,00)	0,000** (0,00)	0,000 (0,00)
<i>Tamaño</i>	-0,099 (0,09)	-0,011 (0,07)	-0,195 (0,12)	0,014** (0,01)	0,004 (0,01)	0,027*** (0,01)
<i>Capital/Trabajo</i>	0,025 (0,04)	-0,026 (0,02)	0,032 (0,07)	0,012** (0,01)	0,008* (0,00)	0,026*** (0,01)
Solvencia	0,008 (0,02)	-0,003 (0,03)	0,020 (0,03)	0,009** (0,00)	0,005* (0,00)	0,011*** (0,00)
<i>FyA<sub>it</sub></i>	-0,004 (0,06)	0,015 (0,04)	-0,043 (0,13)	0,010 (0,01)	0,004 (0,01)	0,016 (0,03)
<i>FyA<sub>it-1</sub></i>	0,076 (0,07)	0,072 (0,09)	0,058 (0,16)	0,018 (0,02)	0,008 (0,01)	0,028 (0,04)
<i>FyA<sub>it-2</sub></i>	0,175* (0,10)	0,182* (0,11)	0,108 (0,21)	0,049** (0,02)	0,060* (0,03)	0,037 (0,03)
<i>FyA<sub>it-3</sub></i>	0,237** (0,09)	0,151 (0,13)	0,352** (0,14)	0,041 (0,04)	-0,004 (0,02)	0,120 (0,09)
Constante	6,034*** (0,36)	5,902*** (0,43)	5,003*** (0,59)	11,561*** (0,05)	11,567*** (0,04)	11,704*** (0,03)
Observaciones	876	454	412	980	520	450
$R^2$	0,468	0,449	0,710	0,229	0,233	0,338
Efectos fijos	CCAA, sector, años			CCAA, sector, años		

NOTA: Errores estandar en parentesis, \*  $p < 0,10$ , \*\*  $p < 0,05$ , \*\*\*  $p < 0,01$ ,

a la adquisición. Las adquisiciones por parte de las empresas estatales parecen tener un impacto mayor al de las privadas, pero a más largo plazo.

En el caso de las PyG, el poder explicativo del modelo es menor (22,9 por 100). Hallamos que las características económicas de la empresa sí son relevantes a la hora de determinar el nivel de beneficios. Las empresas de mayor tamaño, intensidad en capital y sin problemas de liquidez obtienen unas mayores ganancias (o menores pérdidas). Las FyA chinas parecen tener un impacto positivo sobre el nivel de beneficios, en particular si la adquisición es hecha por una empresa privada, provocando un aumento de beneficio del 6 por 100.

El nivel de salarios (Cuadro 4) parece ser determinado por las características individuales de las empresas y efectos fijos mientras que las características económicas

**CUADRO 4**  
**IMPACTO SOBRE SALARIOS Y NÚMERO DE EMPLEADOS**

	Salarios			Número de empleados		
	Todas	Privadas	Estatales	Todas	Privadas	Estatales
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>Edad</i>	0,008* (0,00)	0,015*** (0,00)	0,003 (0,01)	0,075*** (0,02)	0,041 (0,03)	0,124*** (0,03)
<i>Edad</i> <sup>2</sup>	-0,000** (0,00)	-0,000*** (0,00)	-0,000 (0,00)	-0,001* (0,00)	-0,000 (0,00)	-0,001** (0,00)
<i>Tamaño</i>	-0,087 (0,06)	0,002 (0,04)	-0,181 (0,11)			
Salario				-0,563** (0,27)	-0,248 (0,21)	-0,758* (0,39)
<i>Capital/Trabajo</i>	-0,008 (0,01)	-0,016 (0,02)	-0,004 (0,02)	-0,031 (0,04)	0,009 (0,05)	-0,037 (0,07)
Solvencia	0,016 (0,02)	-0,017 (0,01)	0,027** (0,01)	-0,039 (0,03)	-0,015 (0,03)	-0,039 (0,03)
<i>FyA<sub>it</sub></i>	-0,031 (0,03)	0,013 (0,03)	-0,084 (0,05)	0,010 (0,05)	0,060 (0,07)	-0,098 (0,07)
<i>FyA<sub>it-1</sub></i>	-0,004 (0,03)	0,025 (0,04)	-0,056 (0,04)	0,034 (0,07)	0,194* (0,10)	-0,197* (0,10)
<i>FyA<sub>it-2</sub></i>	-0,013 (0,04)	0,003 (0,05)	-0,023 (0,04)	0,008 (0,09)	0,064 (0,14)	-0,099 (0,12)
<i>FyA<sub>it-3</sub></i>	-0,038 (0,04)	-0,054 (0,05)	-0,022 (0,04)	-0,003 (0,11)	0,062 (0,17)	-0,142 (0,14)
Constante	5,688*** (0,28)	5,495*** (0,33)	3,844*** (0,25)	8,308*** (1,65)	6,439*** (1,42)	5,557*** (1,61)
Observaciones	980	520	450	980	520	450
R <sup>2</sup>	0,549	0,555	0,532	0,373	0,439	0,460
Efectos fijos	CCAA, sector, años			CCAA, sector, años		

NOTA: Errores estandar en parentesis. \* p < 0,10, \*\* p < 0,05, \*\*\* p < 0,01.

contempladas no tienen un claro papel. La adquisición por parte de empresas chinas no tiene un impacto significativo sobre los salarios.

Para estudiar los determinantes del número de empleados (columnas 4-6), sustituimos el tamaño de la empresa por el nivel de salarios, ya que el tamaño de la empresa está determinado por el número de trabajadores. Como cabía esperar, el número de empleados tiende a crecer con la edad de la empresa, pero a un ritmo decreciente (el coeficiente asociado a es negativo). Hallamos una relación negativa entre el nivel de salarios (o coste medio por trabajador) y el número de empleados; dicha relación negativa es particularmente relevante para las empresas que son adquiridas por MNE estatales chinas. En general, las FyA chinas no parecen tener un impacto significativo sobre el nivel de empleo de las empresas adquiridas. No obstante, los resultados indican que el impacto es distinto, dependiendo de si la adquisición ha sido llevada a cabo por una empresa privada o estatal. En el primer caso, el nivel de empleo puede crecer en un 19,4 por 100 en el año posterior a la adquisición mientras que el empleo podría caer un 19,7 por 100 en el caso de las FyA realizadas por empresas estatales.

## 5. Conclusiones

En el presente artículo se pone de relieve las características y determinantes de la IED procedente de China, su evolución en España y el impacto que las FyA han tenido sobre las empresas españolas adquiridas. Con el fin de proveer una imagen detallada de la IED china en España, no sólo se utilizan las estadísticas de IED de DataInvex, sino que también se explota una nueva base de datos a nivel empresa. Además, dicha base de datos también nos permite cuantificar el impacto de las FyA chinas sobre el desempeño de las empresas adquiridas.

En primer lugar, la literatura señala que las IED chinas en países desarrollados buscan acceder a grandes mercados y a activos intangibles (nuevas tecnologías, patentes, marcas). Para el caso de España, la literatura indica que la inversión china está motivada no sólo por el propio mercado español, sino también por el europeo y latinoamericano. También busca acceder a mano de obra cualificada y adquirir activos que favorezcan la mejora de sus productos.

El análisis descriptivo destaca que, en la última década, la IED china ha tenido un crecimiento inédito en España, pasando de ser un inversor poco relevante en el 2008 a situarse entre los 10 primeros en el 2015. En este sentido, cabe resaltar que la IED china emplea a cerca de 15.000 trabajadores y está presente en un amplio número de sectores y Comunidades Autónomas. Además, el análisis destaca como la mayor parte del capital chino ha llegado a España de manera indirecta, sea mediante el uso de países de tránsito como Hong Kong, o por adquisiciones de empresas europeas que tenían ya filiales en España. Casos emblemáticos de este último fenómeno son la adquisición de EDP, Hoteles Louvre o Pirelli. No obstante, en los últimos años ha habido una creciente actividad de adquisiciones parciales o completas de empresas

españolas. Estos son los casos del Granada CF, Miquel Alimentació, NH Hoteles o Urbaser. En total, el 70 por 100 de las subsidiarias chinas en España se deben a FyA.

Los resultados emanados del análisis econométrico indican que la IED china puede tener un impacto positivo sobre la productividad y nivel de beneficios de las empresas adquiridas. Además, las FyA llevadas a cabo por empresas privadas, podrían tener un impacto positivo sobre el nivel de empleo a diferencia de las FyA llevadas a cabo por empresas estatales que podrían conllevar un deterioro del empleo. En este sentido, cabe resaltar la deseabilidad de atraer la IED de MNE chinas con capital privado dado que, no solo mejoran la productividad y ganancias de las empresas, sino que también incrementan el nivel de empleo. En cambio, no hallamos evidencia de que las FyA chinas tengan un impacto negativo esperado sobre el nivel de salarios. En general, estos resultados aplacan los posibles miedos asociados a las FyA extranjeras en general, y a las chinas en particular.

## Referencias bibliográficas

- [1] AITKEN, B. J. y HARRISON, A. E. (1999). «Do domestic firms benefit from direct foreign investment? Evidence from Venezuela». *American Economic Review*, 89 (3), 605-618.
- [2] AMENDOLAGINE, V.; COZZA, C. y Rabellotti, R. (2015). «Chinese and Indian multinationals: a firm-level analysis of their investments in Europe». *Global Economic Review*, 44 (4), 452-469.
- [3] AMIGHINI, A. A.; RABELLOTTI, R. y SANFILIPPO, M. (2013). «Do Chinese state-owned and private enterprises differ in their internationalization strategies?». *China Economic Review*, 27, 312-325.
- [4] BERTRAND, O. y BETSCHINGER, M. A. (2012). «Performance of domestic and cross-border acquisitions: Empirical evidence from Russian acquirers». *Journal of Comparative Economics*, 40 (3), 413-437.
- [5] BEUGELSDIJK, S.; HENNART, J. F.; SLAGEN, A. y SMEETS, R. (2010). «Why and how FDI stocks are a biased measure of MNE affiliate activity». *Journal of International Business Studies*, 41 (9), 1444-1459.
- [6] BLOMKVIST, K. y DROGENDIJK, R. (2016). «Chinese outward foreign direct investments in Europe». *European Journal of International Management*, 10 (3), 343-358.
- [7] BRIENEN, M. J.; BURGER, M. J. y VAN OORT, F. G. (2010). «The geography of Chinese and Indian greenfield investments in Europe». *Eurasian Geography and Economics*, 51 (2), 254-273.
- [7] BUCKLEY, P. J.; CLEGG, L. J.; CROSS, A. R.; LIU, X.; VOSS, H. y ZHENG, P. (2007). «The determinants of Chinese outward foreign direct investment». *Journal of International Business Studies*, 38 (4), 499-518.
- [8] BUCKLEY, P. J.; SUTHERLAND, D.; VOSS, H. y EL-GOHARI, A. (2015). «The economic geography of offshore incorporation in tax havens and offshore financial centres: the case of Chinese MNEs». *Journal of Economic Geography*, 15 (1), 103-128.

- [9] CARRIL-CACCIA, F. y MILGRAM-BALEIX, J. (2016). «From Beijing to Madrid: Profiles of Chinese Investors in Spain». *Universia Business Review*, 51 (3), 112-129.
- [9] CHARI, A.; CHEN, W. y DOMINGUEZ, K. M. (2012). «Foreign ownership and firm performance: Emerging market acquisitions in the United States». *IMF Economic Review*, 60 (1), 1-42.
- [10] CHEN, M. X. y MOORE, M. O. (2010). «Location decision of heterogeneous multinational firms». *Journal of International Economics*, 80 (2), 188-199.
- [11] CHEN, W. (2011). «The effect of investor origin on firm performance: Domestic and foreign direct investment in the United States». *Journal of International Economics*, 83 (2), 219-228.
- [12] CHILD, J. y RODRIGUES, S. B. (2005). «The internationalization of Chinese firms: a case for theoretical extension?». *Management and Organization Review*, 1 (3), 381-410.
- [13] CUERVO-CAZURRA, A. y RAMAMURTI, R. (2017). «Home country underdevelopment and internationalization: Innovation-based and escape-based internationalization». *Competitiveness Review: An International Business Journal*, 27 (3), 217-230.
- [14] DATAINVEX (2011). *DataInvex: Guía básica de usuario*. Secretaría de Estado de Comercio Exterior, Ministerio de Industria, Turismo y Comercio, Madrid.
- [15] DE BEULE, F. y DUANMU, J. L. (2012). «Locational determinants of internationalization: A firm-level analysis of Chinese and Indian acquisitions». *European Management Journal*, 30 (3), 264-277.
- [16] DEMIR, F. y DUAN, Y. (2018). «Bilateral FDI Flows, Productivity Growth, and Convergence: The North vs. The South». *World Development*, 101, 235-249.
- [17] DUNNING, J. H. (1993). «Internationalizing Porter's diamond». *MIR: Management International Review*, 33 (2), 7-15.
- [18] EKHOLM, K.; FORSLID, R. y MARKUSEN, J. R. (2007). «Export-platform foreign direct investment». *Journal of the European Economic Association*, 5 (4), 776-795.
- [19] ESADE (2014). «Chinese Investment in Europe 2014». ESADE China Europe Club. Disponible en <http://www.esadegeo.com/china-about>.
- [20] ESADE (2015). «Chinese Investment in Europe 2015-2016». ESADE China Europe Club. Disponible en <http://www.esadegeo.com/china-about>.
- [21] HARRISON, A. (1994). «The role of multinationals in economic development: the benefits of FDI». *The Columbia Journal of World Business*, 29 (4), 6-11.
- [22] HENEMANN, T. y HUOTARI, M. (2017). «Records flows and growing imbalances. Chinese Investment in Europe 2016». Rhodoum Group y MERICS, 3. Disponible en <https://rhg.com/research/record-flows-and-growing-imbalances-chinese-investment-in-europe-in-2016/>.
- [23] HILL, H. y JONGWANICH, J. (2014). «Emerging East Asian economies as foreign investors: an analytical survey». *The Singapore Economic Review*, 59 (03), 1450019.
- [24] HORSTMANN, I. J. y MARKUSEN, J. R. (1987). «Strategic investments and the development of multinationals». *International Economic Review*, 28 (1), 109-121.
- [25] HUANG, Y. (2016). «Understanding China's Belt & Road Initiative: Motivation, framework and assessment». *China Economic Review*, 40, 314-321.
- [26] JAVORCIK, B. S. y SPATAREANU, M. (2011). «Does it matter where you come from? Vertical spillovers from foreign direct investment and the origin of investors». *Journal of Development Economics*, 96 (1), 126-138.

- [27] KALEMLI-OZCAN, S.; SORENSEN, B.; VILLEGAS-SANCHEZ, C.; VOLOSOVYCH, V. y YESILTAS, S. (2015). «How to construct nationally representative firm level data from the ORBIS global database». *National Bureau of Economic Research*, No. w21558.
- [28] KRAUTHEIM, S. (2013). «Export-supporting FDI». *Canadian Journal of Economics/Revue canadienne d'économique*, 46 (4), 1571-1605.
- [29] LIPSEY, R. E. (2001). «Foreign direct investment and the operations of multinational firms: concepts, history, and data». *National Bureau of Economic Research*, No. w8665.
- [30] LUO, Y. y TUNG, R. L. (2007). «International expansion of emerging market enterprises: A springboard perspective». *Journal of International Business Studies*, 38 (4), 481-498.
- [31] MONTERO, R (2011). «Efectos fijos o aleatorios: test de especificación». *Documentos de Trabajo en Economía Aplicada*. Universidad de Granada. España.
- [32] PRADHAN, J. P. (2011). «Emerging multinationals: A comparison of Chinese and Indian outward foreign direct investment». *Institutions and Economies*, 3 (1), 113-148.
- [33] QUER RAMÓN, D.; CLAVER CORTÉS, E. y RIENDA GARCÍA, L. (2015). «Las multinacionales chinas en España. Situación actual y retos de futuro». *Boletín económico de ICE, Información Comercial Española*, 3064, 35-44.
- [34] QUER RAMÓN, D.; CLAVER CORTÉS, E. y RIENDA GARCÍA, L. (2017). «Chinese multinationals in Spain: Determinants of establishment mode choice». *Cuadernos de Gestión*, 17 (2), 15-36.
- [35] RAMASAMY, B.; YEUNG, M. y LAFORET, S. (2012). «China's outward foreign direct investment: Location choice and firm ownership». *Journal of world business*, 47 (1), 17-25.
- [36] SÁEZ, L. (2010). «Chinese Outward Direct Investments in Spain». *Chatham House Programme Paper 2010*.
- [37] SANFILIPPO, M. (2015). «FDI from emerging markets and the productivity gap—An analysis on affiliates of BRICS EMNEs in Europe». *International Business Review*, 24 (4), 665-676.
- [38] SUTHERLAND, D. y ANDERSON, J. (2015). «The Pitfalls of Using Foreign Direct Investment Data to Measure Chinese Multinational Enterprise Activity». *The China Quarterly*, 221, 21-48.
- [39] UNCTAD (2016). *World Investment Report 2016: Investor Nationality: Policy Challenges*. Naciones Unidas, Nueva York.
- [40] UNCTAD (2017). *World investment report 2017: Investment and the digital economy*. Naciones Unidas, Nueva York.
- [41] WUTTKE, J. (2017). «The Dark Side of China's Economic Rise». *Global Policy*, 8 (S4), 62-70.
- [42] YOO, D. y REIMANN, F. (2017). «Internationalization of Developing Country Firms into Developed Countries: The Role of Host Country Knowledge-Based Assets and IPR Protection in FDI Location Choice». *Journal of International Management*, 23 (3), 242-254.