

Cristina López Duarte*

EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN DIRECTA EXTERIOR DE LA GRAN EMPRESA ESPAÑOLA, 1988-2003. EL PAPEL DE LAS EMPRESAS COTIZADAS

El presente trabajo analiza la evolución de las inversiones directas en el exterior (IDE) realizadas por las empresas admitidas a cotización oficial en la Bolsa de Madrid en el período comprendido entre 1988 y 2003. Mediante el estudio de una base, en la que se recogen 712 IDEs se analiza su evolución temporal, su distribución geográfica y sectorial, así como las diferentes fórmulas de inversión elegidas por las empresas españolas, tanto en lo que a estructura de propiedad de la inversión, como a fórmula de implantación en el mercado receptor se refiere.

Palabras clave: inversión directa en el exterior, internacionalización, empresas cotizadas.

Clasificación JEL: D74, F21.

1. Introducción

El presente trabajo pretende llevar a cabo un análisis de la inversión directa en el exterior (IDE) de naturaleza productiva realizada por las empresas españolas de mayor tamaño desde el momento en que la legislación española liberaliza, definitivamente, tales procesos de inversión y hasta nuestros días.

Desde su liberalización en 1986/1988¹, la inversión directa realizada en el exterior por las empresas españolas ha experimentado un fuerte crecimiento que ha llevado a España a pasar de su tradicional posición de país receptor neto de inversión procedente de terceros países a convertirse en un país emisor neto de inversión exterior. Tal crecimiento se ha agudizado a partir de la

* Departamento de Administración de Empresas y Contabilidad. Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales. Universidad de Oviedo.

El presente trabajo se ha beneficiado del apoyo financiero del Ministerio de Ciencia y Tecnología —proyecto SEC2003-08069. Versión de febrero de 2006.

¹ El RD 2374/1986, que entra definitivamente en vigor el 1 de enero de 1988, recoge la ampliación, de forma gradual, de la liberalización de las inversiones españolas en el exterior, consecuencia del régimen de liberalización de los movimientos de capital vigente en la Comunidad Económica Europea.

segunda mitad de la década de los 90 y de forma paralela lo han hecho los estudios dirigidos a analizar estas inversiones.

Así, entre los estudios más recientes² al respecto, pueden encontrarse trabajos dirigidos a analizar la evolución y rasgos distintivos de la IDE realizada por las empresas españolas —Durán (2002, 2004), López-Duarte y García-Canal (1997), Maté (1996)—; los patrones de comportamiento de las empresas españolas que invierten en el exterior —Delgado, Ramírez y Espitia (1999)—, los factores determinantes de tales inversiones —Campa y Guillén (1996b), Galán y González (2001), Guillén (2004), López-Duarte (1997), Pla (1999, 2001)—; las fórmulas elegidas por las empresas españolas para realizar tales inversiones —López-Duarte y García-Canal (1998, 2002a)—; el papel que juega el mercado bursátil en los procesos de IDE realizados por las empresas españolas —Zoido (2002)—; la reacción de dicho mercado ante las inversiones realizadas por las empresas españolas —López-Duarte y García-Canal (2004a)—; la relación existente entre los procesos de exportación e inversión exterior realizados por dichas empresas —Alguacil *et al.* (1999), Rodríguez (2001)— la evolución del conjunto de la IDE española en relación con la inversión recibida en nuestro país y, por tanto, realizadas por empresas extranjeras en el mismo —Durán (2001), Campa y Guillén (1996a)— y la comparación entre los procesos de internacionalización e inversión exterior realizados por empresas españolas y extranjeras —Ramírez y Delgado (2000).

Algunos de estos estudios se han centrado en el análisis de los rasgos distintivos y factores determinantes de la inversión realizada por las empresas españolas en determinadas regiones geográficas y/o económicas. Entre ellos predominan los estudios relativos a las IDEs españolas localizadas en América Latina, consecuencia lógica del importante peso relativo que esta región tiene en el

conjunto de la inversión exterior española. Entre los trabajos más recientes al respecto se encuentran los de Becker (2002), Calderón (1999), Cuenca (2001), Dehesa (2000), Fernández (2000), López-Duarte y García-Canal (2002b), Noya (2004), Pampillón y Fernández (1999) y Toral (2004). Los trabajos de Claver, Quer y Molina (2002) y Sanz (2003) recogen los rasgos distintivos de la inversión directa realizada por las empresas españolas en el conjunto de países del Magreb, mientras que los de Durán y Úbeda (1997b) y Jaén, Cazorla y López (2001) se concentran en la inversión localizada en Marruecos. En esta misma categoría podemos enmarcar el estudio llevado a cabo por Delgado, Ramírez y Espitia (2004) en el que se analiza la inversión exterior española en función del grado de industrialización del país receptor, mientras que los realizados por Cazorla (1997) y Durán y Úbeda (1997a) se centran en la inversión dirigida hacia los países en vías de desarrollo, circunscribiéndose el segundo a los países del Sudeste asiático.

Otro grupo de trabajos³ se ha dirigido a analizar los procesos de inversión exterior realizados por empresas españolas en el marco de un determinado sector de actividad. Si bien existen algunos estudios dirigidos al análisis de la inversión exterior realizada por las empresas hoteleras españolas —Ramón (2002) y Ramón e Hidalgo (2001)—, así como estudios multisectoriales dirigidos a identificar los sectores de actividad de la economía española que presentan una posición competitiva

² En LÓPEZ DUARTE (1998) se puede encontrar una exhaustiva revisión de la literatura dedicada al estudio de la inversión exterior española hasta mediados de la década de los 90.

³ Existe, asimismo, un amplio grupo de trabajos que se ha dirigido a analizar la experiencia particular de determinadas empresas españolas en lo que a inversión exterior se refiere. Entre ellos se encuentran los trabajos dirigidos por el profesor DURÁN (1996, 1997, 1999) en los que se analiza la experiencia de una serie de multinacionales españolas, buena parte de ellas pioneras en el proceso de inversión exterior en el marco de nuestra economía; el dirigido por el profesor GARCÍA-CANAL (1999) en el que se analiza el papel que las alianzas estratégicas o acuerdos de cooperación desempeñan en el proceso de internacionalización, en general, y de inversión exterior, en particular; el monográfico de la revista *Información Comercial Española. Revista de Economía* (número 799) en el que los propios presidentes de las compañías analizan las experiencias inversoras en el exterior de grandes multinacionales españolas procedentes de diversos sectores de actividad y el trabajo escrito por PIZARRO (2004) sobre la experiencia internacional de Endesa.

más favorable para su internacionalización mediante inversión —Muñoz (2002)—, es el sector financiero el que ha recibido una mayor atención. Así, los estudios de Fuente y Suárez (1996), Guillén y Tschoegl (2002), Rodríguez-Inciarte (2004) y Sánchez (2001) han analizado la internacionalización mediante inversión directa de la banca española en general, mientras que los trabajos de Cardone y Cazorla (1999), Carrasco (2000) y Vilariño (2001) analizan tal proceso en el marco concreto de América Latina, los primeros, y México, el último.

A pesar de la vasta literatura existente al respecto, entendemos que aún faltan trabajos que analicen globalmente la evolución y rasgos distintivos de la inversión exterior española durante todo el período que se abre desde la integración de nuestro país en la entonces Comunidad Económica Europea, y la consecuente liberalización de las inversiones en la segunda mitad de la década de los 80, y que llega hasta nuestros días.

Adicionalmente, dado que la gran empresa española ha sido la principal protagonista de este proceso inversor en el exterior tanto de forma directa —dado el volumen de inversiones realizado por las empresas de mayor tamaño—, como indirecta —muy frecuentemente, las IDEs realizadas por grandes empresas actúan como catalizador para la realización de nuevas inversiones por parte de empresas de menor tamaño—, consideramos de interés la realización de un trabajo centrado en el estudio de la IDE realizada por estas empresas.

La estructura del trabajo es la siguiente: en el próximo epígrafe se presenta la base de inversiones directas en el exterior utilizada para llevar a cabo nuestro estudio, así como las fuentes de datos utilizadas para la construcción de la misma. A continuación, se analizan los principales rasgos de la inversión exterior española en el período objeto de estudio, en lo que a evolución, distribución geográfica y sectorial y fórmulas de implantación en el mercado receptor se refiere. El siguiente apartado se dedica a identificar una serie de perfiles de inversión. El trabajo se cierra con la presentación de las principales conclusiones obtenidas.

2. Muestra de IDEs y fuentes de datos utilizadas

Según se ha mencionado anteriormente, el presente trabajo pretende analizar las IDEs realizadas por las empresas españolas desde el momento en que se lleva a cabo la liberalización, de hecho, de la inversión exterior española hasta el momento actual. El período objeto de estudio comprende, por tanto, los años comprendidos entre 1988 y 2003, ambos incluidos. Dado que el objetivo de nuestro estudio son las inversiones realizadas por las empresas españolas de mayor tamaño, las entidades consideradas son aquellas admitidas a cotización oficial en la Bolsa de Madrid en cada uno de los años de dicho período. Por último, dado que pretendemos centrarnos en aquellas inversiones de naturaleza productiva; es decir, dirigidas a realizar labores de producción y/o prestación de servicios en el mercado receptor, no se han incluido en el trabajo las inversiones cuyo principal objetivo consistía en el desarrollo de actividades de distribución y/o comercialización exclusivamente; de igual forma, obviemos todas aquellas inversiones, independientemente de su naturaleza y objetivo, realizadas por empresas españolas en aquellos países y/o territorios identificados como paraísos fiscales por la legislación española —RD 1080/1991.

Al objeto de identificar las inversiones realizadas por las empresas españolas, partimos de la definición proporcionada por la legislación española al respecto⁴, la cual considera que son inversiones directas —frente a las inversiones meramente financieras— aquellas que proporcionen a la empresa inversora la capacidad de influir de manera efectiva en la gestión o control de la sociedad extranjera objeto de la inversión. Adicionalmente, se considera que dicha capacidad existe cuando la participación directa o indirecta de la primera en la segunda sea igual o superior al 10 por 100 del capital de la

⁴ Reales Decretos 672/1992, de 2 de julio, sobre inversiones españolas en el exterior, y 664/1999, de 23 de abril, sobre inversiones exteriores.

misma, o cuando no alcanzándose dicho porcentaje tal participación permita al inversor formar parte directa o indirectamente de su órgano de administración.

La identificación de las inversiones directas objeto de nuestro estudio se llevó a cabo mediante un exhaustivo rastreo de la prensa económica utilizando, en una primera fase, la base de datos *Baratz* y, posteriormente, las hemerotecas de los diarios *Expansión* y *Cinco Días*, así como la de la revista *Actualidad Económica*. Una vez realizada una primera identificación de las inversiones por esta vía, se contrastó y completó la información relativa a las mismas —fórmula de inversión elegida por la empresa, porcentaje de participación en la sociedad localizada en el país receptor, identidad de los socios...— mediante la consulta de los comunicados realizados por las empresas a la *Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)* y, en algunos casos, de las memorias anuales de las propias empresas.

El proceso realizado nos permitió identificar en el período objeto de estudio un total de 712 inversiones directas en el exterior realizadas por 80 empresas españolas admitidas a cotización oficial en la bolsa de Madrid en el momento de llevar a cabo la inversión. De ellas, 636 cumplen estrictamente la restricción impuesta por la legislación española en lo que a la participación en el capital de la empresa inversora se refiere; mientras que las restantes son participaciones accionariales minoritarias —inferiores al 10 por 100— en las que bien la información recogida en la prensa, bien el comunicado realizado por la empresa a la CNMV recogía explícitamente el hecho de que tal inversión proporcionaba a la empresa española una participación en el consejo de administración de la sociedad participada y/o que la empresa inversora formaba parte del «núcleo duro» de accionistas de la misma.

3. Principales rasgos de la IDE 1988-2003

Una vez identificadas las IDEs objeto de nuestro estudio, optamos, en primer lugar, por diferenciar aquellas

que constituyen nuevas inversiones de las que son ampliaciones de inversiones realizadas previamente por la empresa inversora; es decir, incrementos en la participación en el capital de una empresa ya participada previamente —en adelante, denominaremos a este segundo tipo acumulaciones. Apenas el 20 por 100 de las IDEs identificadas en nuestra base son acumulaciones, correspondiendo el restante 80 por 100 a procesos de nueva inversión.

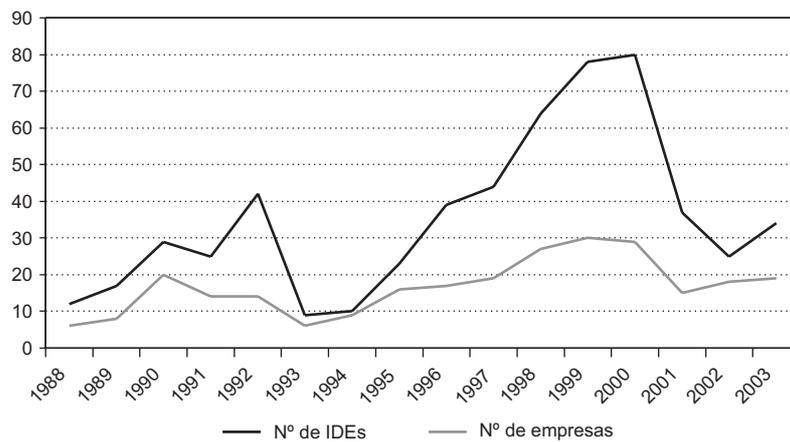
Dada la amplitud del período objeto de estudio, prácticamente el 100 por 100 de las acumulaciones identificadas se corresponden con incrementos en inversiones previas que también aparecen recogidas en nuestra base de datos; es por ello que hemos optado por desarrollar el análisis que se recoge en los próximos epígrafes refiriéndonos *únicamente a los procesos de nueva inversión*; lo que nos deja un total de 568 IDEs.

Evolución temporal

Como puede observarse en el Gráfico 1, resulta posible identificar diversas tendencias en relación con la evolución de la IDE realizada por las grandes empresas españolas en el período objeto de estudio. Durante los primeros años, tras la liberalización de la IDE española —últimos años de la década de los 80 y primeros de la década de los 90—, dicha inversión sigue una trayectoria que podríamos calificar de creciente, si bien no uniforme, pudiendo constatarse algunos años de estancamiento y/o decrecimiento. En segundo lugar, el período 1994-2000 viene marcado por un constante crecimiento en el número de IDEs realizadas, que alcanza su punto máximo en el bienio 1999-2000. Los últimos años del período, por su parte, constatan un fuerte decrecimiento de la IDE realizada por las grandes empresas españolas —el número de IDEs registradas en el año 2002 cae hasta un nivel similar al de 1995—, observándose una tímida recuperación en el último año del período objeto de estudio.

GRÁFICO 1

EVOLUCIÓN DE LA IDE REALIZADA POR LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS ADMITIDAS A COTIZACIÓN OFICIAL



FUENTE: Elaboración propia.

El gráfico muestra, asimismo, la elevada concentración empresarial que sufre la IDE española —ya constatado en estudios anteriores no centrados en grandes empresas, entre ellos en López-Duarte y García-Canal (1997)—, ya que el número de empresas que realizan IDEs en el exterior no supera las 30 en ninguno de los años del período objeto de estudio.

Localización de las IDEs

Al objeto de realizar un análisis de la localización de las IDEs identificadas en nuestra base de datos, hemos utilizado un triple criterio de clasificación.

En primer lugar, hemos clasificado las inversiones en función del grado de industrialización del país receptor. Para ello, hemos utilizado la clasificación que realiza el Banco Mundial al respecto. El mismo clasifica los diferentes países en cuatro categorías en función de que los mismos superen o no determinados umbrales de renta per cápita que varían periódicamente. El Cua-

dro 1 recoge los resultados obtenidos en función de esta clasificación. Como puede observarse, las grandes empresas españolas han realizado un importante volumen de inversiones en los países de mayor renta per cápita —países industriales en términos del Banco Mundial—, así como un volumen prácticamente nulo en los países menos desarrollados económicamente. Con todo, son los países en vías de desarrollo —países de renta per cápita media-alta y media-baja— los que reciben un mayor porcentaje de la IDE realizada por estas empresas —más del 50 por 100 de las inversiones recogidas en la base—, resultado que es consistente con el encontrado por Delgado, Ramírez y Espitia (2004).

En segundo lugar, hemos utilizado una clasificación similar a la utilizada por López-Duarte y García-Canal (1997) y Delgado, Ramírez y Espitia (1999), agrupando los países en una serie de bloques en función de su localización geográfica e integración en determinadas instituciones supranacionales.

CUADRO 1

LOCALIZACIÓN DE LA IDE EN FUNCIÓN DEL GRADO DE DESARROLLO ECONÓMICO DEL PAÍS RECEPTOR

Clasificación del país receptor *		Número de IDEs	% de IDEs
RPC ** alta	Países industriales	253	44,5
RPC media-alta	Países en vías de desarrollo	174	30,6
RPC media-baja	Países en vías de desarrollo	133	23,4
RPC baja	Países menos desarrollados	8	1,4
Total		568	100

NOTAS: * Clasificación obtenida a partir de los informes del Banco Mundial.

** Renta per cápita.

FUENTE: Elaboración propia.

Tal y como puede observarse en el Gráfico 2, América Latina es la gran receptora de la IDE realizada por las grandes empresas españolas, ya que el conjunto de países que se enmarcan en esta región reciben un volumen que se acerca al 40 por 100 de las IDEs —y que supera el 45 por 100 si se consideran las inversiones realizadas en México, país que forma parte de la OCDE desde 1994—, siendo Argentina⁵, Brasil, México y Chile (por este orden) los países que recibe un mayor volumen de inversiones⁶. Tal y como muestran los informes de la Cepal (1998, 2001), durante la década que va desde 1990 al 2000 España se ha erigido en el primer país de la Unión Europea y en el segundo país del mundo (tan sólo por detrás de Estados Unidos) en lo que a emisión de inversión hacia América Latina se refiere.

⁵ En CHUDNOVSKY y LÓPEZ (2003) se analiza el importante papel que la inversión realizada por las empresas españolas juega en la economía Argentina.

⁶ Tal y como aparece recogido en DOMINGO y GARCÍA (2003), en el período 1990-2000 la UE ha sido la región origen de más del 50 por 100 de los flujos de inversión recibidos por América Latina, siendo Argentina, Brasil y México las tres economías que concentran un mayor volumen de inversión recibida. España constituye, a su vez, el motor de este boom de la inversión europea en dicha región, ya que registra en dicho período el 40 por 100 del total de la IDE europea, a una gran distancia de economías como el Reino Unido y Alemania que ocupan un distante segundo lugar en el ranking emisor de inversión europea.

La Unión Europea, con un volumen ligeramente superior al 30 por 100 de las inversiones, ocupa el segundo lugar como región receptora de la IDE realizada por las grandes empresas españolas, siendo el conjunto de países que integran la OCDE⁷, pero no forman parte de la UE, la tercera región por importancia. Por lo que respecta a países concretos, son Portugal dentro de la UE y Estados Unidos en el resto de la OCDE los principales receptores de la IDE española. Por su parte, África, Europa del Este⁸ y Asia reciben un volumen marginal de la IDE española, siendo Marruecos, Polonia y China⁹ los

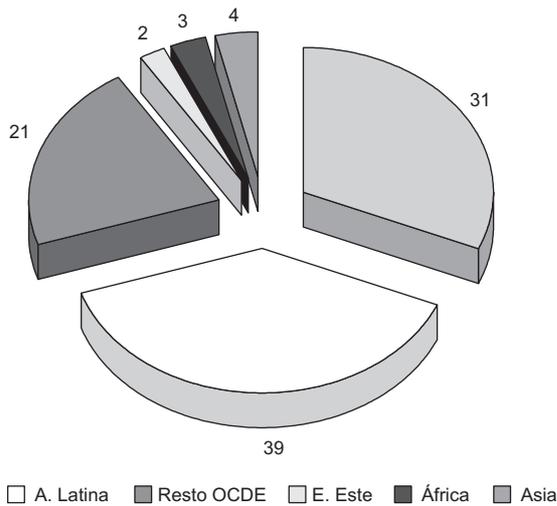
⁷ Cabe mencionar que durante el período objeto de estudio diversos países se incorporaron a la OCDE y, por tanto, sus inversiones se consideran o no en esta categoría en función de la fecha de realización de las mismas. Tales países son los que a continuación se mencionan (fecha de incorporación entre paréntesis): México (18 de mayo de 1994), República Checa (21 de diciembre de 1995), Hungría (7 de mayo de 1996), Korea (12 de diciembre de 1996), Polonia (22 de noviembre de 1996) y República Eslovaca (14 de diciembre de 2000).

⁸ España parece haberse mantenido al margen del importante crecimiento de la inversión dirigida hacia el conjunto de países de Europa Central y Oriental (conocidos como PECOS en la literatura), tal y como aparece recogido en LATORRE (2002) y en MADRID y PASCUAL (2003).

⁹ En COLLADO (2002) puede encontrarse una exhaustiva revisión de los factores que han favorecido el desarrollo de China como país receptor de los flujos de inversión internacionales, desde la adhesión del país al Acuerdo de Inversiones Relacionadas con el Comercio en el año 2000 y la consecuente modificación de la regulación que limita las fórmulas de inversión permitidas en el país, a su entrada en la Organización Mundial del Comercio, en el año 2001.

GRÁFICO 2

DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DE LA IDE IDENTIFICADA EN LA BASE DE DATOS (En %)



FUENTE: Elaboración propia.

principales países receptores, respectivamente. Esta concentración geográfica de la IDE española se constata en prácticamente todos los estudios al respecto, con independencia del tamaño de las empresas inversoras —veáanse, entre otros, Delgado, Ramírez y Espitia (1999), Durán (2004) y Galán y González (2001).

Hemos analizado por último, la localización en función de la distancia cultural existente entre los países emisor y receptor de las IDEs. A tal efecto hemos considerado las cuatro variables de distancia cultural identificadas y medidas por Hofstede (1980, 2001)¹⁰ y

¹⁰ En sus trabajos Hofstede identifica cuatro dimensiones básicas relativas a las pautas de comportamiento, trabajo y convivencia de las personas que determinan el grado de distancia cultural que puede existir entre dos determinadas naciones. Estas dimensiones son: la denominada distancia al poder, el grado de individualismo, la masculinidad y la propensión a evitar la incertidumbre.

a partir de las mismas hemos construido un índice de distancia cultural entre España y cada uno de los países receptores de la inversión, similar al utilizado por Kogut y Sighn (1988) —en adelante Índice de Hofstede (IH)—; así, un menor valor de índice indica una mayor similitud entre los países origen y destino de la inversión, mientras que un mayor valor del mismo implica una mayor distancia cultural entre ambos países. De todos los países en los que las empresas de nuestra base han realizado IDEs en el período objeto de estudio, el más cercano en términos de distancia cultural resultó ser Argentina —IH: 0,1822— y el de mayor distancia cultural Eslovaquia —IH: 4,95—.

Si bien dicho índice constituye un continuo, y los propios autores no establecen un valor absoluto a partir del cual se pueda considerar que dos naciones son o no distantes culturalmente, sí resulta posible ordenar los países destino de las IDEs españolas en función de su distancia cultural respecto a España. A tal efecto, procedimos a dividir nuestra muestra de inversiones en función de que el IH alcanzara o no determinados umbrales. Para ello, tomamos el listado completo de países para los cuales los trabajos de Hofstede (1980, 2001) recogen las medidas de distancia cultural relativas a las mencionadas cuatro variables, y calculamos el índice de distancia cultural para todos ellos —con independencia de que en los mismos se hubieran realizado o no inversiones por parte de las empresas españolas—. Sobre tal listado calculamos los cuartiles, correspondiendo el primero de ellos al valor IH: 0,4988 (Portugal); el segundo al valor IH: 1,0149 (México); el tercero al IH: 1,7617 (Guatemala) y el cuarto y último al país de mayor distancia cultural respecto a España, que según se ha mencionado es Eslovaquia con un IH superior a 4.

Tal y como puede observarse en el Cuadro 2, la distancia cultural parece ser un factor claramente determinante de la realización de IDEs en un determinado país; así, casi el 45 por 100 de las IDEs identificadas en la base fueron realizadas en el conjunto de países que presentan una menor distancia cultural respecto a

CUADRO 2

DISTRIBUCIÓN DE LA IDE EN FUNCIÓN DEL IH DEL PAÍS RECEPTOR*

	N.º IDEs	%
IH < 1erQ	255	44,9
1erQ < IH < 2.ºQ	142	25,1
2.ºQ < IH < 3.ºQ	69	12,1
IH > 3.ºQ	102	17,9
Total	568	100

NOTA: * IH: Índice de Hofstede.

FUENTE: Elaboración propia.

España (IH inferior al primer cuartil de la muestra), mientras que el 70 por 100 de las mismas se concentraron en los países cuyo índice de distancia cultural se encuentra en la primera mitad del listado; por el contrario, apenas el 20 por 100 de las mismas se localizó en los países que podemos considerar como más alejados de España (IH superior al tercer cuartil).

Cabe mencionar, en este sentido, que más del 50 por 100 de las IDEs localizadas en el conjunto de países más distantes respecto a España se ha realizado en los últimos años del período objeto de estudio —en concreto en el quinquenio 1999-2003. Ello parece indicar que las empresas españolas siguen una pauta de inversión exterior acorde con lo establecido por los autores de la universidad de Uppsala¹¹ en su modelo evolutivo: los primeros procesos de internacionalización de las empresas inversoras españolas se dirigen a los países más cercanos en términos de distancia cultural para, una vez acumulada experiencia mediante esos primeros procesos, dirigirse a países más lejanos culturalmente y, por ende, de mayor riesgo percibido para la empresa inversora.

¹¹ Veáanse JOHANSON y VAHLNE (1977) y JOHANSON y WIEDERSHEIM-PAUL (1975).

Distribución sectorial

Por lo que respecta a la distribución sectorial, hemos optado por clasificar las IDEs identificadas en nuestra base utilizando la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE-93), con un desglose de dos dígitos —hemos introducido la modificación de unir en una misma categoría que denominamos *Sector Financiero* las actividades de banca e intermediación financiera y de seguros y planes de pensiones—.

Tres sectores de actividad aglutinan más del 50 por 100 de las inversiones recogidas en la base de datos: el *sector financiero*¹² es el que registra una mayor actividad, con más del 25 por 100 del conjunto de IDEs recogidas en la base¹³. Por su parte, el sector *energía y agua* concentra más del 14 por 100 de las inversiones¹⁴; en tercer lugar, el sector *telecomunicaciones*, en el que lógicamente priman las inversiones realizadas por Telefonica, agrupa más del 13 por 100 de las inversiones identificadas. Todas estas empresas estarían en la categoría que Guillén (2004) califica de grandes empresas que compiten en sectores oligopolísticos y que «comenzaron a internacionalizarse a medida que el mercado de origen se empezaba a saturar, los márgenes de beneficio se reducían y la pertenencia a la Unión Europea las convertía en vulnerables» (Guillén, 2004, página 217).

En un distante segundo lugar se encuentran los sectores de *alimentación y tabaco, construcción, extracción y refino de petróleo, fabricación de productos minerales no metálicos, hostelería y otros servicios a empresas*. A excepción de las empresas del sector de *extracción y refino de petróleo*, la mayor parte de las empresas en-

¹² Si bien la relevancia que el sector financiero tiene en el conjunto de la inversión exterior española queda de manifiesto en todos los trabajos al respecto citados en la introducción de este documento, el trabajo de GUILLÉN (2004) permite observar que este sector ha sido, adicionalmente, pionero en lo que a inversión exterior se refiere dentro de nuestra economía.

¹³ Siendo el BSCH, el BBVA y Mapfre las empresas líderes en el proceso inversor.

¹⁴ Llevadas a cabo principalmente por Endesa, Iberdrola y Aguas de Barcelona.

CUADRO 3

**DISTRIBUCIÓN DE LA IDE EN FUNCIÓN DE LA FORMA DE IMPLANTACIÓN
EN EL MERCADO RECEPTOR Y LA ESTRUCTURA DE PROPIEDAD DE LA INVERSIÓN**

		Porcentaje de participación		
		100%	Menos del 100%	Total
Forma de implantación en el mercado receptor	Creación de nueva empresa	Filial de plena propiedad 63 IDEs 11,1%	Empresa conjunta 111 IDEs 19,5%	174 30,6%
	Adquisición de empresa	Adquisición total 79 IDEs 13,9%	Adquisición parcial 315 55,5%	394 69,4 %
	Total	142 25,0%	426 75,0%	

FUENTE: Elaboración propia.

marcadas en estos sectores corresponden a la categoría de «pequeñas multinacionales españolas... que han invertido fuera del mercado nacional para explotar activos tecnológicos y comerciales, pero también para reducir sus costes de producción» (Guillén, 2004, página 219).

Los restantes sectores contribuyen de forma muy reducida a la inversión exterior realizada por las grandes empresas españolas.

Forma de implantación en el mercado receptor y estructura de propiedad de la IDE

Una vez analizada la evolución y distribución geográfica y sectorial de las IDEs realizadas por las grandes empresas españolas, hemos optado por estudiar la forma elegida por estas empresas para localizarse en el país receptor —creación de una nueva empresa, frente a la adquisición de una empresa previamente localizada en el mercado receptor—, así como la estructura de propiedad de la inversión realizada —porcentaje de capital en manos de la empresa inversora—. Considerando

conjuntamente ambos aspectos, se identifican cuatro tipos básicos de inversión que aparecen recogidos en el Cuadro 3, en el que se recogen, asimismo, el número y porcentaje de IDEs de cada tipo identificadas en la base de datos.

Por lo que respecta a la forma de implantación, cabe mencionar que las grandes empresas españolas muestran una clara predilección por la adquisición de empresas ya existentes, frente a la creación de nuevas empresas. Así, casi el 70 por 100 de la IDEs identificadas en la base se han materializado mediante la adquisición de todo o parte del capital de una empresa ya localizada en el mercado receptor. De igual forma, estas empresas parecen haber optado claramente por las fórmulas que implican una participación parcial en el capital de la empresa localizada en el mercado receptor, ya que tan sólo un volumen ligeramente superior al 25 por 100 de las IDEs se ha materializado a través de alguna de las fórmulas que implican el control del 100 por 100 del capital de dicha empresa. Estos rasgos relativos a la forma de implantación y estructura de propiedad no coinciden con los encontrados en otros estudios sobre la inversión ex-

terior española, por ejemplo en López-Duarte y García-Canal (1997) y en Galán y González (2001). Ello parece deberse tanto a las peculiaridades de las empresas consideradas en este trabajo —grandes empresas españolas admitidas a cotización oficial—, como a la amplitud del período objeto de estudio y, en particular, a la incorporación en el mismo de la segunda mitad de la década de los 90 en la que, según se constata en el próximo epígrafe de este trabajo, se produce un auténtico *boom* en los procesos de adquisición realizados por las empresas españolas.

Tal y como muestra el Cuadro 3, la creación de una filial de plena propiedad en el mercado receptor —es decir, la creación de una nueva empresa en la que la sociedad inversora mantiene el 100 por 100 del capital— resulta ser la fórmula elegida con menor frecuencia por las empresas inversoras. Así, en casi un 90 por 100 de los casos las empresas españolas que invierten en el exterior optan por alguna de las fórmulas que le faciliten el acceso a recursos externos de los que carece: la creación de una empresa conjunta o la adquisición de una empresa local. Ello no hace sino confirmar lo apuntado en García-Canal (2004) en relación con la elevada dependencia de recursos externos que la empresa española ha manifestado en su proceso de internacionalización mediante inversión exterior. Así, tanto las empresas conjuntas como las adquisiciones constituyen fórmulas que facilitan a la empresa inversora el acceso a recursos —generalmente intangibles— de los que carece y que resultan difícilmente accesibles a través del mercado.

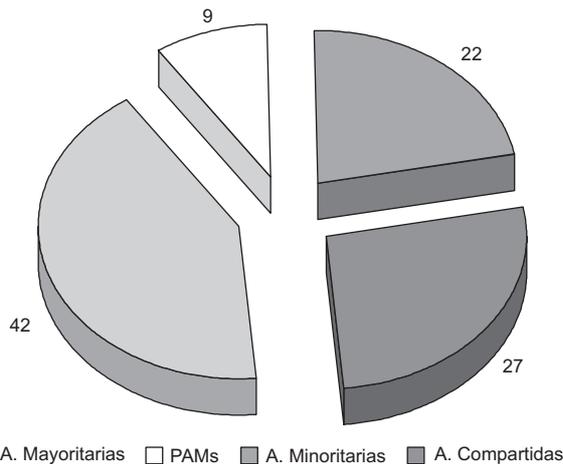
La creación de una empresa conjunta —una sociedad coparticipada por varios socios en la que la empresa inversora controla, por tanto, únicamente una parte del capital y la capacidad de gestión— constituye una fórmula elegida en mayor medida que la anterior, representando casi el 20 por 100 de las IDEs identificadas en la base de datos. Cabe mencionar, a este respecto, que la mayor parte de las empresas conjuntas identificadas en nuestra base estaban participadas por dos socios —la empresa inversora española y un socio que en la

mayor parte de las ocasiones resultaba proceder del mercado receptor de la inversión—, siendo la sociedad española la que mantiene una participación mayoritaria en el capital; resultado plenamente consistente con el encontrado por Valdés y García-Canal (1998). Por su parte, las adquisiciones totales o adquisiciones del 100 por 100 del capital de una empresa previamente localizada en el mercado receptor representan apenas el 14 por 100 de las inversiones recogidas en la base de datos, siendo, junto a las filiales de plena propiedad, una de las fórmulas menos frecuentemente utilizada por las empresas españolas.

Las adquisiciones parciales o adquisiciones de una parte del capital de una empresa localizada en el mercado receptor constituyen, claramente, la fórmula más habitualmente elegida por las grandes empresas españolas, ya que más de la mitad de las inversiones identificadas en nuestra base se han materializado a través de esta fórmula. No obstante, dentro de esta categoría cabe distinguir, a su vez, diversas fórmulas de inversión. Así, de un lado, hemos optado por distinguir las adquisiciones parciales puras —aquellas en las que la empresa inversora se limita a adquirir un determinado porcentaje del capital de la empresa adquirida— de las adquisiciones parciales compartidas (ACs) —aquellas en las que varias empresas adquieren conjuntamente todo o parte del capital de una tercera empresa—. Así, tal y como recoge López-Duarte y García-Canal (2004b), las adquisiciones compartidas requieren del desarrollo de dos procesos secuenciales: en primer lugar, un acuerdo de cooperación o alianza estratégica entre las diferentes empresas adquirentes por el cual toman la decisión de llevar a cabo la adquisición conjuntamente y especifican los términos en los que se llevará a cabo la misma; en segundo lugar, el proceso de adquisición propiamente dicho. A su vez, en la primera categoría mencionada, es decir, las adquisiciones parciales no compartidas, cabe diferenciar las adquisiciones mayoritarias (AMs) —la empresa inversora adquiere un porcentaje de capital de la sociedad adquirida superior al 50 por 100, si bien inferior al 100 por 100—, las adquisiciones minoritarias

GRÁFICO 3

DISTRIBUCIÓN DE LAS ADQUISICIONES PARCIALES IDENTIFICADAS EN LA BASE DE DATOS (En %)



FUENTE: Elaboración propia.

(Ams) —la empresa adquiere un porcentaje inferior al 50 por 100, si bien superior al 10 por 100 que establece la legislación ya mencionada— y las participaciones accionariales minoritarias (PAMs) —la empresa adquiere un porcentaje inferior al 10 por 100 del capital de la sociedad participada—. Como puede observarse en el Gráfico 3, las ACs representan más del 25 por 100 del total de adquisiciones parciales identificadas en la base de datos, siendo las AMs la categoría más frecuente entre las adquisiciones parciales —42 por 100 del total de adquisiciones parciales—. Por su parte, las PAMs representan apenas el 10 por 100 de las adquisiciones parciales identificadas.

4. Perfiles de inversión

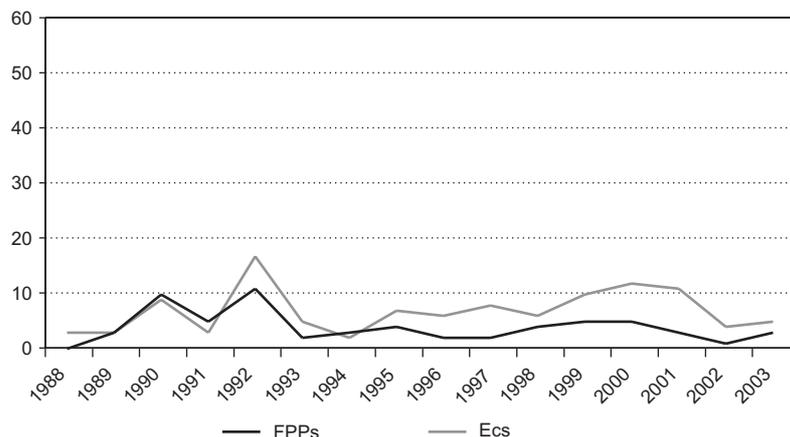
Dedicamos un último apartado del trabajo a analizar, de forma exploratoria, la relación existente entre los dis-

tintos tipos de inversión considerados —recogidos en el apartado anterior— y el sector de actividad, la localización de la IDE y el momento en que ha sido realizada la misma. A tal efecto, hemos procedido a realizar ciertas agrupaciones en las variables consideradas, dejando únicamente como categorías independientes los principales sectores de actividad y regiones receptoras. También algunas de las formas de inversión aparecen consideradas conjuntamente en este análisis; así, las adquisiciones totales y las parciales mayoritarias se han agrupado en una misma categoría, en la medida en que ambas proporcionan a la empresa adquirente derechos similares en cuanto al control de la compañía adquirida. De igual forma, las adquisiciones minoritarias y las participaciones accionariales minoritarias han sido agrupadas en una única categoría.

Así, en primer lugar, hemos considerado de interés analizar la evolución temporal de cada una de las fórmulas de inversión identificadas, tal y como aparece reflejado en los Gráficos 4, 5, 6 y 7. Ello nos ha permitido constatar el papel preponderante que las adquisiciones, y más en concreto, las adquisiciones parciales mayoritarias y las adquisiciones compartidas han tenido en el *boom* experimentado por la inversión exterior española durante la segunda mitad de la década de los noventa, así como la decreciente *importancia relativa* de las filiales de plena propiedad y, en mayor medida, las empresas conjuntas como fórmula de inversión elegida por las empresas inversoras: tal y como puede observarse en el Gráfico 4, las empresas conjuntas siguen una evolución que podríamos calificar de estable durante todo el período objeto de estudio, constatándose sus mayores frecuencias a principios de los años noventa; hecho que contrasta de forma significativa con la evolución experimentada por el conjunto de la inversión exterior española durante todo el período y, más en particular, durante la segunda mitad de la década de los noventa, según mostraba el Gráfico 1. La progresiva pérdida de peso relativo de las empresas conjuntas evidencia que, a medida que las empresas españolas acumulan experiencia en el proceso inversor, se reduce su necesidad

GRÁFICO 4

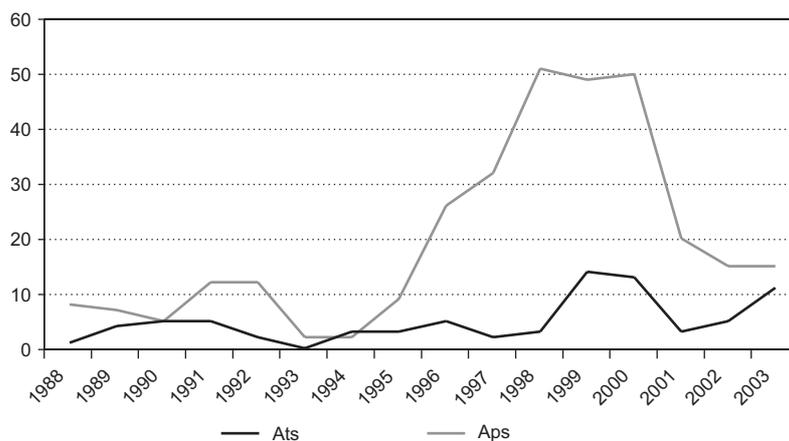
EVOLUCIÓN DE LAS FILIALES DE PLENA PROPIEDAD Y LAS EMPRESAS CONJUNTAS IDENTIFICADAS EN LA BASE DE DATOS*



NOTA: * En aras de una mayor facilidad para observar los Gráficos 4, 5, 6 y 7, se ha optado por recoger la información en varios gráficos diferentes, si bien todos ellos presentan la misma escala, al objeto de facilitar la comparación entre los mismos.
FUENTE: Elaboración propia.

GRÁFICO 5

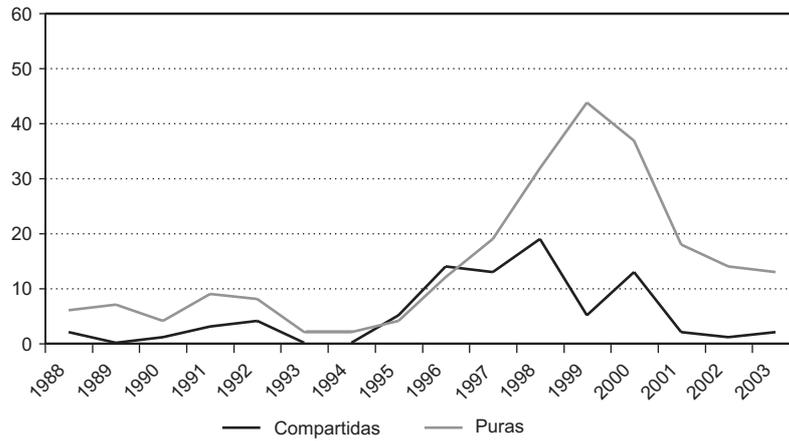
EVOLUCIÓN DE LAS ADQUISICIONES TOTALES Y PARCIALES IDENTIFICADAS EN LA BASE DE DATOS



FUENTE: Elaboración propia.

GRÁFICO 6

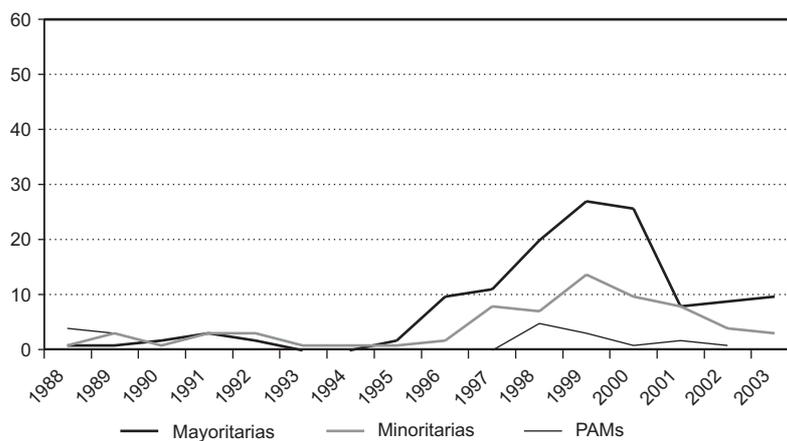
EVOLUCIÓN DE LAS ADQUISICIONES PARCIALES IDENTIFICADAS EN LA BASE DE DATOS



FUENTE: Elaboración propia.

GRÁFICO 7

EVOLUCIÓN DE LAS ADQUISICIONES PARCIALES PURAS IDENTIFICADAS EN LA BASE DE DATOS



FUENTE: Elaboración propia.

CUADRO 4

**DISTRIBUCIÓN DE LA IDE EN FUNCIÓN DE LA FÓRMULA DE INVERSIÓN
Y EL GRADO DE DESARROLLO DEL PAÍS RECEPTOR**

Casos (R. ajustado)	RPC alta	RPC media alta	RPC media baja	RPC baja	Total
FPP	33 (1,3)	17 (-0,7)	9 (-1,8)	4 (3,5)	63
EC	40 (-2,0)	31 (-0,7)	39 (3,3)	1 (-0,5)	111
AT/AMay	108 (2,4)	58 (-1,3)	42 (-1,5)	3 (0,0)	211
Amin/PAM	47 (0,6)	35 (1,1)	17 (-1,6)	0 (-1,3)	99
AC	25 (-3,0)	33 (1,9)	26 (1,8)	0 (-1,2)	84
Total	253	174	133	8	568

FUENTE: Elaboración propia.

de utilizar fórmulas de inversión que requieren la participación de un socio que aporte recursos y con el que compartir riesgos. En palabras de García-Canal (2004, página 72), «las alianzas son preferidas en los primeros estadios de los procesos de internacionalización mediante inversión directa, evidenciado su papel de opciones reales que permiten a las empresas acumular experiencia reduciendo riesgos».

Por su parte, los Cuadros 4 y 5 recogen los resultados obtenidos respecto a la distribución geográfica y sectorial de los diferentes tipos de inversión —en relación con la distancia cultural—, se llevó a cabo un test de diferencia de medias entre los distintos tipos de inversión, no obteniéndose resultados concluyentes al respecto; motivo por el cual se han omitido los cuadros de datos al respecto. Así, los datos recogidos en dichos cuadros muestran que la creación de una filial de plena propiedad resulta ser una fórmula de inversión elegida por las empresas españolas cuando invierten en los países menos desarrollados económicamente y localizados en la

categoría que hemos calificado como *resto del mundo* —en la que se integran los países de África, Asia y Europa del Este no integrados en la OCDE—. Asimismo, de entre los sectores que agrupan un mayor volumen de inversiones españolas parecen ser las empresas del sector de *Alimentación y Tabaco* y las *Financieras* las que eligen esta fórmula con una frecuencia superior a la esperada.

Por su parte, las empresas conjuntas presentan una tendencia, superior a la observada para el conjunto de la muestra, a concentrarse en los países en vías de desarrollo; si bien en aquellos no pertenecientes a América Latina; siendo, asimismo, la fórmula elegida con una mayor frecuencia de lo esperado en los sectores de construcción y, en menor medida, energía y agua.

Las adquisiciones totales y parciales mayoritarias parecen ser la fórmula predominante cuando la inversión se localiza en los países más desarrollados económicamente y, más en particular, en la Unión Europea, siendo, asimismo, la fórmula escogida con una frecuencia supe-

CUADRO 5

**DISTRIBUCIÓN DE LA IDE EN FUNCIÓN DE LA FÓRMULA DE INVERSIÓN
Y LA LOCALIZACIÓN DEL PAÍS RECEPTOR**

Casos (R. ajustado)	Unión Europea	Resto OCDE	América Latina	Resto mundo	Total
FPP	20 (0,1)	16 (0,9)	17 (-2,0)	10 (2,1)	63
EC	31 (-0,9)	13 (-2,7)	45 (0,4)	22 (4,6)	111
AT/AMay	75 (1,7)	51 (1,4)	75 (-1,2)	10 (-2,6)	211
Amin/PAM	35 (0,9)	27 (1,6)	31 (-1,7)	6 (-1,1)	99
AC	17 (-2,4)	13 (-1,4)	52 (4,7)	2 (-2,3)	84
Total	178	120	220	50	568

FUENTE: Elaboración propia.

CUADRO 6

**DISTRIBUCIÓN DE LA IDE EN FUNCIÓN DE LA FÓRMULA DE INVERSIÓN Y EL SECTOR DE
ACTIVIDAD EN QUE SE INTEGRA LA EMPRESA INVERSORA**

Casos (R. ajustado)	Alimentación y T.	Petróleo	Energía y agua	Construcción	Teleco- municaciones	Financiero	Resto sectores	Total
FPP	9 (2,1)	0 (-2,0)	5 (-1,5)	2 (-1,4)	1 (-2,9)	27 (3,4)	19 (0,7)	63
EC	8 (-0,2)	9 (1,6)	23 (2,2)	16 (3,8)	13 (-0,6)	20 (-2,0)	20 (-2,3)	111
AT/AMay	22 (1,8)	12 (0,5)	19 (-2,8)	12 (-1,3)	20 (-2,1)	45 (-1,7)	81 (4,9)	211
Amin/PAM	1 (-2,8)	7 (1,0)	11 (-1,0)	7 (-0,2)	15 (0,6)	40 (3,5)	18 (-2,1)	99
AC	4 (-1,1)	1 (-1,8)	23 (3,7)	4 (-1,1)	27 (5,5)	12 (-2,5)	13 (-2,5)	84
Total	44	29	81	43	76	144	151	568

FUENTE: Elaboración propia.

rior a la esperada en el conjunto de sectores que agrupan un volumen minoritario de la inversión española, pero en ninguno de los considerados como categoría independiente por su relevancia en nuestro estudio, a excepción del de *Alimentación y Tabaco*. Por el contrario, las adquisiciones minoritarias sí parecen ser particularmente frecuentes en el caso del *Sector Financiero* y en aquellos países que integran la OCDE si bien no forman parte de la Unión Europea.

Por último, las adquisiciones compartidas, constituyen la opción predominante en los sectores de *Energía y Agua y Telecomunicaciones*, así como en la región de América Latina —la mayor parte de cuyos países se enmarcan en las dos categorías de países en vías de desarrollo del Banco Mundial—. La mayor parte de estas adquisiciones compartidas corresponden a los procesos de privatización que han tenido lugar en esta región durante la segunda mitad de la década de los 90 y los primeros años 2000. Las empresas españolas han jugado un papel preponderante en la adquisición de las empresas públicas privatizadas en esta región, siendo la fórmula más frecuentemente elegida por las mismas la creación de consorcios o agrupaciones participadas por diferentes empresas al objeto de conseguir un mejor posicionamiento de cara a la adjudicación, así como de compartir el desembolso necesario para llevar a cabo la adquisición —de las 77 inversiones recogidas en nuestra base de datos que correspondían a procesos de privatización, más del 40 por 100 de se materializaron mediante esta fórmula de inversión—.

5. Conclusiones

El presente trabajo recoge una muestra de inversiones directas en el exterior realizadas por empresas españolas admitidas a cotización oficial en la Bolsa de Madrid en el momento de llevar a cabo la inversión. El período cubierto por nuestro estudio va desde que se produce la definitiva liberalización de la IDE española (1986/1988) hasta el año 2003, siendo las fuentes de datos utilizadas la prensa económica, los comunicados

de las empresas a la Comisión Nacional del Mercado de Valores y las memorias anuales presentadas por las empresas. El amplio período considerado nos ha permitido obtener una visión global del proceso inversor de la gran empresa española, constatando la existencia de cambios no sólo de naturaleza cuantitativa, sino también de naturaleza cualitativa.

El análisis realizado nos ha permitido constatar el fuerte crecimiento experimentado por la IDE española, en particular en la segunda mitad de la década de los 90, así como el decrecimiento en los primeros años de la década de los 2000. Asimismo, hemos constatado el protagonismo de América Latina y, en menor medida, la Unión Europea, como principales regiones receptoras y la fuerte actividad inversora realizada por las empresas de los sectores *Financiero, Energía y Agua y Telecomunicaciones*.

Si bien todos los datos apuntados en el párrafo inmediatamente anterior parecen ratificar lo encontrado por los diferentes estudios dirigidos a analizar la inversión exterior española es en lo relativo a la estructura de propiedad y forma de implantación en el mercado receptor donde encontramos importantes diferencias, consecuencia tanto de las características de las empresas incluidas en nuestra muestra —grandes empresas admitidas a cotización oficial—, como a la amplitud del período objeto de estudio. Así, en lo relativo a la estructura de propiedad de la inversión encontramos una clara preferencia de las empresas incluidas en nuestra base de datos por aquellas fórmulas de inversión que impliquen compartir el capital de la sociedad participada. Asimismo, en relación con la forma de implantación en el mercado receptor, son las adquisiciones de empresas la opción más frecuentemente elegida. El estudio permite constatar, asimismo, el importante papel que las adquisiciones compartidas —acuerdos entre empresas independientes para adquirir conjuntamente una tercera empresa localizada en el mercado receptor— juegan en el conjunto de la inversión exterior española.

Por último el trabajo realizado nos ha permitido constatar la pérdida de peso que en términos relativos han

experimentado algunas formas de inversión, así como identificar la relación existente entre algunas de estas formas, la localización de la inversión, el sector de actividad en el que se lleva a cabo la misma y el momento en el que se realiza la IDE. En este sentido parece que, tal y como apuntan los modelos evolutivos del proceso de internacionalización, la progresiva acumulación de experiencia y conocimientos por parte de las empresas inversoras ha redundado en una modificación tanto de las fórmulas de inversión utilizadas, como de los países y/o regiones a los que se dirigen las inversiones. En primer lugar, las fórmulas de inversión que requieren la participación de un socio que aporte recursos y contribuya a diversificar el riesgo han sido utilizadas, en mayor medida, en los primeros años del período, en los que cabe esperar una menor experiencia y conocimiento por parte de las empresas inversoras, para, progresivamente, dar lugar a otras fórmulas que no requieren el desarrollo de acuerdos de cooperación con terceras empresas. En segundo lugar, si bien América Latina y la Unión Europea son las dos regiones receptoras claramente dominantes durante todo el período objeto de estudio, los últimos años del mismo acumulan una serie de inversiones en países y/o regiones que resultan más distantes en términos de distancia cultural a los que las empresas españolas se han dirigido una vez acumulada experiencia inversora en naciones más cercanas.

Referencias bibliográficas

- [1] ALGUACIL, M. T.; BAJO, O.; MONTERO, M. y ORTS, V. (1999): «¿Existe causalidad entre exportaciones e inversión directa en el exterior? Algunos resultados para el caso español», *Información Comercial Española. Revista de Economía*, número 782, páginas 29-34.
- [2] BECKER, F. (2002): «Latinoamérica: una oportunidad para la economía españolas», *Información Comercial Española. Revista de Economía*, número 799, páginas 91-99.
- [3] CALDERÓN, A. (1999): «El boom de la inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe. El papel de las empresas españolas», *Economistas*, número 81, páginas 24-35.
- [4] CAMPA y GUILLÉN (1996a): «Spain: A Boom Form Economic Integration», en DUNNING, J. H. y NARULA, R. (eds.): *Foreign Direct Investment and Governments: Catalysts for Economic Restructuring*, Routledge, Londres.
- [5] CAMPA, M. y GUILLÉN, M. F. (1996b): «Evolución y determinantes de la inversión directa en el extranjero por empresas españolas», *Papeles de Economía Española*, número 66, páginas 235-247.
- [6] CARDONE, C. y CAZORLA, L. (1999): *La banca española en Latinoamérica: procesos y estrategias de entrada*, IX Congreso Nacional de ACEDE, Burgos, 12-14 de septiembre.
- [7] CARRASCO (2000): «La banca española en Latinoamérica y la evolución reciente de los principales sistemas bancarios latinoamericanos», *Información Comercial Española. Revista de Economía*, número 783, páginas 51-61.
- [8] CASILLAS, J. C. (1998): «El nivel de internacionalización de las empresas españolas con filiales en el exterior», *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*, número 4, 2, páginas 91-108.
- [9] CAZORLA, L. (1997): «La inversión directa de la PYME industrial española en países en vías de desarrollo», *Información Comercial Española. Revista de Economía*, número 761, páginas 49-66.
- [10] CEPAL (1998): *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe. Informe 1998*, Naciones Unidas, Santiago de Chile.
- [11] CEPAL (2001): *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe. Informe 2000*, Naciones Unidas, Santiago de Chile.
- [12] CHUDNOVSKY, D. y LÓPEZ, A. (2003): «La inversión extranjera en Argentina», *Información Comercial Española. Revista de Economía*, número 80, páginas 47-67.
- [13] CLAVER, E.; QUER, D. y MOLINA, J. F. (2002): «La estrategia inversora de la empresa española en el Magreb: factores determinantes y rasgos distintivos», *Información Comercial Española. Revista de Economía*, número 802, páginas 57-81.
- [14] COLLADO, A. (2002): «La inversión directa en China: implicaciones derivadas de su entrada en la OMC», *Información Comercial Española. Revista de Economía*, número 797, páginas 77-91.
- [15] CUENCA, E. (2001): «Comercio e inversión de España en Iberoamérica», *Información Comercial Española. Revista de Economía*, número 790, páginas 141-162.
- [16] DEHESA DE LA, G. (2000): «La inversión directa española en Latinoamérica», *Círculo de Empresarios*, número 65, páginas 201-242.
- [17] DELGADO, J. M.; RAMÍREZ, M. y ESPITIA, M. A. (1999): «Comportamiento inversor de las empresas españolas en el exterior», *Información Comercial Española. Revista de Economía*, número 780, páginas 101-112.

- [18] DELGADO, J. M.; RAMÍREZ, M. y ESPITIA, M. A. (2004): «Destino de las inversiones españolas: países industriales versus países en desarrollo», *Revista de Economía Aplicada*, número 34 (XII), páginas 127-140.
- [19] DOMINGO, T. y GARCÍA, L. (2003): «Análisis de los factores determinantes de los flujos de IDE de los países comunitarios a América Latina», *Información Comercial Española. Revista de Economía*, número 806, páginas 33-806.
- [20] DURÁN, J. J. (ed.) (1996): *Multinacionales españolas I*, Pirámide, Madrid.
- [21] DURÁN, J. J. (ed.) (1997): *Multinacionales españolas II*, Pirámide, Madrid.
- [22] DURÁN, J. J. (ed.) (1999): *Multinacionales españolas en Iberoamérica*, Pirámide, Madrid.
- [23] DURÁN, J. J. (2001): «Evolución de la inversión directa en el exterior en la economía española. Una tendencia hacia el desarrollo», *Economistas*, número 90, páginas 63-73.
- [24] DURÁN, J. J. (2002): «Estrategia de localización y ventaja comparativa de la empresa multinacional española», *Información Comercial Española. Revista de Economía*, número 799, páginas 41-53.
- [25] DURÁN, J. J. (2004): «Empresa multinacional e inversión directa española en el exterior», *Universia Business Review*, número 3, páginas 114-123.
- [26] DURÁN, J. J. y ÚBEDA, F. (1997a): «Experiencia internacional e intención de inversión directa de la empresa española en el Sudeste asiático», *Información Comercial Española. Revista de Economía*, número 761, páginas 109-124.
- [27] DURÁN, J. J. y ÚBEDA, F. (1997b): «La inversión directa española en Marruecos», *Economía Exterior*, número 3, páginas 149-158.
- [28] FERNÁNDEZ, Y. (2000): «España como inversor en América Latina», *Análisis Financiero Internacional*, número 98, páginas 41-50.
- [29] FUENTE DE LA, J. M. y SUÁREZ, I. (1996): «Estructura de recursos e internacionalización de la empresa bancaria española», *Revista Asturiana de Economía*, número 5, páginas 63-114.
- [30] GALÁN, J. I. y GONZÁLEZ, J. (2001): «Factores explicativos de la inversión directa española en el exterior», *Información Comercial Española. Revista de Economía*, número 794, páginas 103-122.
- [31] GARCÍA-CANAL, E. (2004): «El papel de las alianzas estratégicas en la internacionalización de la empresa española», *Universia Business Review*, número 3, páginas 70-83.
- [32] GARCÍA-CANAL, E.; LÓPEZ-DUARTE, C.; RIALP, J. y VALDÉZ, A. (1998): *Las estrategias de cooperación como medio de internacionalización: experiencias de las empresas españolas*, Ed. Centre d'Economía Industrial, Barcelona.
- [33] GUILLÉN, M. F. (2004): «La internacionalización de las empresas españolas», *Información Comercial Española. Revista de Economía*, número 812, páginas 211-224.
- [34] GUILLÉN, M. F. y TSCHOEGL, A. E. (2002): «The Internationalization of Retail Banking: The Case of Spanish Banks in Latin America», *Transnational Corporations*, número 9, 3, páginas 63-97.
- [35] HOFSTEDE, G. (1980): *Culture's Consequences: International Differences in Work Related values*, Sage, Beverly Hills, CA.
- [36] JAÉN, M., CAZORLA, L. y LÓPEZ, M. (2001): «La inversión española en Marruecos», *Economistas*, número 90, páginas 105-120.
- [37] JOHANSON, J. y VAHLNE, J. E. (1977): «The Internationalization Process of the Firms -a Model of Knowledge Development and Increasing Foreign Market Commitments», *Journal of International Business Studies*, 8, 1, 23-32.
- [38] JOHANSON, J. y WIEDERSHEIM-PAUL, F. (1975): «The Internationalization of the Firm -Four Swedish Cases», *Journal of Management Studies*, octubre, 305-322.
- [39] KOGUT, B. y SINGH, H. (1988): «Entering the United States by Joint Venture: Competitive Rivalry and Industry Structure», en CONTRACTOR, F. J. y LORANGE, P. (eds.), *Cooperative Strategies in International Business*, Lexington Books, Lexington.
- [40] LATORRE, C. M. (2002): «La inversión directa en los países del Este europeo: una valoración de su naturaleza y volumen», *Economía Industrial*, número 345 (II), páginas 67-78.
- [41] LÓPEZ-DUARTE, C. (1997): «Internacionalización de la empresa española mediante Inversión Directa en el Exterior: 1988-1994», *Economía Industrial*, número 318, páginas 141-150.
- [42] LÓPEZ-DUARTE, C. (1998): «Evidencias empíricas sobre las inversiones directas en el exterior realizadas por las empresas españolas», *Revista Asturiana de Economía*, número 13, páginas 131-150.
- [43] LÓPEZ DUARTE, C. y GARCÍA-CANAL, E. (1997): «Internacionalización de la empresa española mediante inversión directa: principales rasgos distintivos», *Información Comercial Española. Revista de Economía*, número 761, páginas 17-31.
- [44] LÓPEZ DUARTE, C. y GARCÍA-CANAL, E. (1998): «La estructura de propiedad de la inversión directa en el exterior», *Investigaciones Económicas*, número XXII (número 1), páginas 19-44.
- [45] LÓPEZ DUARTE, C. y GARCÍA-CANAL, E. (2002a): «Adverse Selection and the Choice between Joint-Ventures and Acquisitions: Evidence from Spanish Firms», *Journal of Institutional and Theoretical Economics (JITE)*, número 158, 2, páginas 304-324.
- [46] LÓPEZ DUARTE, C. y GARCÍA-CANAL, E. (2002b): «La inversión directa de las empresas españolas en Latinoamérica», *Revista Asturiana de Economía*, número 23, páginas 27-45.

- [47] LÓPEZ DUARTE, C. y GARCÍA-CANAL, E. (2004a): «Creación de valor en la expansión internacional a través de las inversiones directas en el exterior: el caso de las empresas españolas», *Información Comercial Española. Revista de Economía*, en prensa.
- [48] LÓPEZ DUARTE, C. y GARCÍA-CANAL, E. (2004b): «The Choice Between Joint Ventures and Acquisitions in FDI: The Role of Partial Acquisitions and Accrued Experience», *Thunderbird International Business Review*, número 46, 1, páginas 39-58.
- [49] MADRID, M. y PASCUAL, P. (2003): «La inversión directa extranjera en los países candidatos», *Información Comercial Española. Revista de Economía*, número 809, páginas 153-166.
- [50] MATE, J. M. (1996): «La inversión directa española en el exterior», *Papeles de Economía Española*, número 66, páginas 220-234.
- [51] MOLERO, J. (1998): «Patterns of Internationalization of Spanish Innovative Firms», *Research Policy*, número 37, páginas 541-558.
- [52] MUÑOZ, M. (2002): «Inversiones exteriores y competitividad: un análisis de las actividades de servicios en España», *Economistas*, número 92, páginas 31-45.
- [53] NOYA, J. (2004): «La imagen de España y sus inversiones en América Latina», *Universia Business Review*, número 3, páginas 46-61.
- [54] PAMPILLÓN, R y FERNÁNDEZ, A. R. (1999): «Comportamiento reciente y perspectivas de la inversión española en América Latina», *Economía Exterior*, número 9, páginas 58-70.
- [55] PIZARRO, M. (2004): «Las multinacionales españolas en Iberoamérica. El caso de Endesa», *Universia Business Review*, número 3, páginas 26-35.
- [56] PLA, J. (1999): «Filiales y entrada en los mercados internacionales: factores determinantes», *Revista de Economía Aplicada*, número 20 (VII), páginas 29-51.
- [57] PLA, J. (2001): «The Internationalization of Foreign Distribution and Production Activities. New Empirical Evidence from Spain», *International Business Review*, número 10, páginas 455-474.
- [58] RAMÍREZ, M. y DELGADO, J. M. (2000): «La internacionalización de la empresa española y estadounidense. Un análisis comparativo», *Economía Industrial*, número 333 (III), páginas 21-31.
- [59] RAMÓN, A.: (2002): «Internacionalización de las empresas turísticas», *Economistas*, número 92, páginas 31-45.
- [60] RAMÓN, A. e HIDALGO, M. (2001): «La internacionalización de la industria hotelera española», *Economistas*, número 90, páginas 105-120.
- [61] REAL DECRETO 2374/1986 sobre Inversiones Directas en el Exterior.
- [62] REAL DECRETO 1080/1991 sobre paraísos fiscales.
- [63] REAL DECRETO 672/1992 sobre inversiones españolas en el exterior.
- [64] REAL DECRETO 664/1999 sobre inversiones exteriores.
- [65] RODRÍGUEZ INCIARTE, M. (2004): «La expansión exterior de la banca española», *Universia Business Review*, número 3, páginas 12-25.
- [66] RODRÍGUEZ, C. (2001): «Un estudio preliminar de la relación por países entre las inversiones directas españolas en el exterior y las exportaciones», *Información Comercial Española. Revista de Economía*, n.º, páginas 7-14.
- [67] SÁNCHEZ, E. (2001): «Internacionalización de la banca española. Evolución y resultados en los años 90», *Información Comercial Española. Revista de Economía*, número 794, páginas 137-162.
- [68] SANZ, A. (2003): «Inversiones españolas en el Magreb», *Economía Exterior*, número 24, páginas 155-166.
- [69] TORAL, P. (2004): «Las ventajas de las compañías españolas en América Latina, 1990-2000», *Información Comercial Española. Revista de Economía*, número 812, páginas 225-243.
- [70] VALDÉS, A. y GARCÍA-CANAL, E. (1998): «Distinctive Features of Domestic and International Joint Ventures», *Management International Review*, número 38, 1, páginas 49-66.
- [71] VILARIÑO, A. (2001): «La presencia de los bancos españoles en la economía mexicana», *Información Comercial Española. Revista de Economía*, número 795, páginas 101-112.
- [72] ZOIDO, A. J. (2002): «El papel del mercado bursátil en la expansión internacional de las empresas españolas», *Información Comercial Española. Revista de Economía*, número 799, páginas 31-40.

EL SECTOR EXTERIOR

- *Capítulo 1*
ANÁLISIS MACROECONÓMICO DEL SECTOR EXTERIOR ESPAÑOL
 - *Capítulo 2*
EL COMERCIO MUNDIAL DE MERCANCIAS Y SERVICIOS EN 2005
 - *Capítulo 3*
EL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA EN 2005
 - *Capítulo 4*
EL COMERCIO DE SERVICIOS
 - *Capítulo 5*
INVERSIONES EXTRANJERAS
 - *Capítulo 6*
LA POLÍTICA COMERCIAL ESPAÑOLA
-
- APÉNDICE ESTADÍSTICO
Evolución histórica
Comercio exterior por sectores
Comercio exterior por secciones arancelarias
Comercio exterior por capítulos arancelarios
Comercio exterior por áreas geográficas
Comercio exterior por áreas y países
Comercio exterior por Comunidades Autónomas
Turismo
Inversiones extranjeras
Balanza de pagos
Comercio internacional
Competitividad



Información:
Ministerio de Industria, Turismo y Comercio
Paseo de la Castellana, 162-Vestíbulo
28071 Madrid
Teléf. 91 349 36 47