

## CAPÍTULO 4

# INVERSIONES EXTERIORES DIRECTAS EN 2015

### 4.1. Introducción: panorama de la inversión en el mundo en 2015

Como se recordará, en 2014 la inversión exterior directa (IED) recibida a nivel mundial cayó un 16 por 100 hasta los 1,23 billones de USD, fundamentalmente por la fragilidad de la economía mundial y los elevados riesgos geopolíticos, factores que se tradujeron en un aumento de la incertidumbre para los inversores internacionales. Por otra parte, las nuevas inversiones fueron superadas por algunas grandes operaciones de desinversión (nótese que la UNCTAD contabiliza los flujos de inversión en términos netos y no distingue entre inversión real o productiva e inversión financiera propia de la que se realiza vía ETVE).

De acuerdo con la UNCTAD en su *Global Investment Trends Monitor* (enero, 2016), bajo el título «La recuperación de la IED es inesperadamente fuerte, pero carece de impacto productivo», esta organización ha analizado los primeros datos de la IED recibida a nivel mundial, que ha aumentado un 36,4 por 100 en 2015 con respecto a 2014 hasta los 1,7 billones de USD, sin haberse por ello recuperado el volumen alcanzado antes de la crisis (-15,3 por 100 de 2015/2007).

En su análisis por zonas destaca lo siguiente:

- La IED recibida por los países desarrollados ha caído un 29,2 por 100 desde que se inició la crisis en 2007.

En 2015, sin embargo, la inversión recibida en estos países ha crecido con fuerza inesperada en un 89,8 por 100. Este extraordinario crecimiento se debe a adquisiciones y, en su

mayor parte (el 61 por 100 del total de 2015), a fusiones, especialmente reestructuraciones corporativas, que no suponen inversión real de efectivo y, consecuentemente, no tienen, como sugiere en el título de este informe anteriormente citado, un impacto productivo inmediato en los países receptores. Sólo se ha producido movimiento en el valor de los activos y cambio de titulares, pero no ha entrado nuevo capital para operaciones *greenfield*.

- Las economías en desarrollo recibieron un 5,1 por 100 más de IED en 2015 que en 2014 y capearon mejor que ninguna otra los difíciles años de crisis, al incrementarse la IED recibida un 23,3 por 100, si comparamos los datos de 2015 con el último año anterior al inicio de la crisis.

- La IED en las llamadas economías en transición (Rusia como principal economía) ha cosechado muy malos resultados, si se compara 2015 con el 2007 se evidencia una fuerte caída del 75 por 100. En 2015, se ha producido un retroceso del 55,1 por 100 en estos países en tasa anual.

- Las economías en vías de desarrollo, por su parte, vieron aumentar su IED recibida en un 5 por 100 en tasa anual, alcanzando un nuevo récord (741 mil millones de USD). Así, como suele ser habitual, se mantuvo con la principal región receptora del mundo (500 mil millones), contabilizando la tercera parte de la IED mundial, mientras los flujos de inversión flaquearon en Latinoamérica (-11 por 100) y África (-31 por 100) a consecuencia de la caída en picado de los precios de sus principales materias primas de exportación. ▷

Finalmente, la UNCTAD señala que la ola de fusiones, adquisiciones y reestructuraciones corporativas ha sido tan determinante del enorme crecimiento de la IED en 2005 que, a menos que se repita, cosa bastante improbable, prevé una caída de la inversión en 2016 debido a la fragilidad global, volatilidad global de los mercados financieros, la débil demanda agregada, la desaceleración de grandes mercados emergentes, a graves tensiones y a riesgos geopolíticos.

En el presente capítulo veremos que la inversión productiva extranjera (sin inversión ETVE) en España se ha incrementado en un 11 por 100 en 2015, de acuerdo con los datos del Registro de Inversiones Exteriores (RIE)<sup>1</sup>, siendo, por tanto, éste el tercer año positivo, después de que en 2013 se iniciara la senda de la recuperación de la inversión extranjera en España. Mientras tanto, la inversión productiva española en el exterior, tras dos años de fuerte crecimiento, se ha reducido en un 7,7 por 100 –que podría explicarse simplemente por una única operación– aunque, como dato positivo, debemos reseñar el fuerte incremento de la inversión productiva neta en un 228,2 por 100 en 2015.

## 4.2. Inversiones extranjeras en España

### 4.2.1. Inversiones

#### *Evolución general*

Tras un 2014 de consolidación (16,2 por 100 frente a 2013) y un 2013 de inicio de la recuperación (13,8 por 100 frente a 2012), en 2015

<sup>1</sup> No estamos comparando los datos del RIE con los de la UNCTAD (los recibe de los Bancos Centrales), porque la metodología y componentes del flujo de inversión de la UNCTAD difiere con los del RIE. Uno de las diferencias más notables es que los Bancos Centrales siguen ahora el criterio financiero de valoración neta de activos y pasivos frente al criterio direccional de la inversión –más orientado a analizar el proceso de internacionalización de una economía– que mide mejor la inversión recibida y emitida, siendo este el criterio que aplica el RIE. Ver nota metodológica al final de este capítulo.

la inversión productiva sigue creciendo y la inversión productiva neta sigue mejorando, pese al aumento de la desinversión productiva.

Gracias al buen comportamiento de la inversión productiva (inversión no ETVE o productiva), única que genera empleo, que ha ascendido a 21.724 millones de euros y ha crecido un 11,0 por 100 en tasa interanual, la inversión extranjera bruta en participaciones de capital de empresas españolas (22.695 millones de euros) muestra una recuperación del 9,6 por 100 con respecto a 2014 (20.705 millones), compensando así la caída del 13,7 por 100 de las inversiones en ETVE que ascendieron a 971 millones de euros.

Aparte de la buena marcha de la inversión productiva y de la inversión productiva neta de las que hablaremos más adelante, la inversión neta total, 17.025 millones de euros, ha evolucionado positivamente, incrementándose un 17,7 por 100, consecuencia en alguna medida del buen comportamiento de la inversión neta productiva (7,9 por 100) y de la subida de la inversión neta en ETVE (257,3 por 100). Como puede apreciarse, la inversión en ETVE mantiene la tendencia negativa y sigue reduciéndose en este último año.

Por tanto, si hablamos de inversión productiva, se ve claramente una tendencia positiva en 2015 con relación a 2014, aunque han aumentado las desinversiones productivas en un 21 por 100, la inversión productiva ha tenido una evolución positiva incrementándose tanto en términos brutos (11,0 por 100) como en términos netos (7,9 por 100).

Finalmente, el componente productivo ha ganado algo de terreno en la inversión total, puesto que ha supuesto un 95,7 por 100 del total de inversión bruta (94,6 por 100 en 2014). La inversión productiva se concentra en acciones no cotizadas con un 84,3 por 100 de la inversión productiva total (18.312 millones de euros), si ▷

CAPÍTULO 4. INVERSIONES EXTERIORES DIRECTAS EN 2015

CUADRO 4.1  
INVERSIÓN TOTAL EXTRANJERA EN ESPAÑA  
(Millones de euros)

	2011		2012		2013		2014		2015			
	Inv. Bruta	Inv. Neta	Importe		% Variación 115/14							
									Inv. Bruta	Inv. Neta	Inv. Bruta	Inv. Neta
Inversión total en participaciones en el capital.....	34.982	30.549	20.080	-2.761	20.955	15.747	20.705	14.465	22.695	17.025	9,6	17,7
Inversiones descontada ETVE .....	28.940	24.641	14.799	8.961	16.847	12.435	19.580	15.000	21.724	16.184	11,0	7,9
En sociedades no cotizadas .....	28.596	25.076	14.394	9.505	16.705	12.770	18.696	14.470	18.312	12.956	-2,1	-10,5
En sociedades cotizadas .....	344	-435	405	-544	143	-335	884	530	3.412	3.228	286,1	509,1
Inversión de ETVE.....	6.041	5.908	5.281	-11.722	4.107	3.312	1.126	-535	971	841	-13,7	257,3

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

CUADRO 4.2  
SERIE HISTÓRICA. EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN ESPAÑA  
(Millones de euros)

	Inversión bruta				Inversión neta		
	Total	Productiva	% Desin/inver productiva	ETVE	Total	Productiva	ETVE
2000.....	38.368	26.035	33	12.334	29.427	17.411	12.016
2001.....	35.545	15.500	44	20.045	28.572	8.638	19.934
2002.....	32.950	11.770	35	21.180	28.845	7.667	21.177
2003.....	18.770	9.935	39	8.835	14.859	6.049	8.810
2004.....	19.010	9.032	109	9.978	-9.079	-800	9.879
2005.....	17.697	13.881	46	3.817	10.906	7.502	3.404
2006.....	13.958	9.819	102	4.139	3.730	-178	3.908
2007.....	37.877	30.041	34	7.836	27.364	19.698	7.665
2008.....	38.843	29.513	13	9.330	34.621	25.688	8.933
2009.....	16.836	12.423	19	4.413	13.349	10.007	3.342
2010.....	24.335	12.407	25	11.927	20.847	9.268	11.579
2011.....	34.982	28.940	15	6.041	30.549	24.641	5.908
2012.....	20.080	14.799	39	5.281	-2.761	8.961	-11.722
2013.....	20.955	16.847	26	4.107	15.747	12.435	3.312
2014.....	20.705	19.580	23	1.126	14.465	15.000	-535
2014.....	22.695	21.724	26	971	17.025	16.184	841
2000-2007.....	-	-	48	-	-	-	-
2008-2015.....	-	-	22	-	-	-	-

Fuente: Registro Inversiones Exteriores.

bien se produce una caída del -2,1 por 100 y del -10,5 por 100 en términos brutos y netos, respectivamente. Mientras las participaciones en capital de sociedades cotizadas sólo llegan a 3.412 y 3.328 millones de euros lo que supone incrementos del 286,1 por 100 y 509,1 por 100 con respecto a 2014 (nótese que únicamente computan como inversión directa las inversiones en sociedades cotizadas, cuando suponen el 10 por 100 o más del capital de la empresa).

El año 2007, año anterior al comienzo de la crisis, marca el techo del flujo de entrada de inversión productiva extranjera en España, con 30.041 millones de euros. Tras tres años de caída hasta los 12.407 millones y un 2011 con

un crecimiento espectacular en que la inversión se duplica hasta ponerse en los 28.940 millones, la inversión vuelve a caer un 48,9 por 100 y se sitúa en los 14.799 millones. Como es sabido, muchos proyectos de inversión tienen periodos de maduración largos, en torno a dos años, por lo que no es de extrañar que todavía en 2011 se produjese un incremento en las corrientes de entrada.

Lo interesante es ver que los tres últimos años han sido, el de 2013 de recuperación (13,8 por 100), seguido por 2014 aunque la inversión productiva se consolida 16,2 por 100) para seguir en 2015 por la senda del crecimiento (11 por 100). Y lo mismo puede afirmarse con respecto a la inversión productiva neta que ▷

CUADRO 4.3  
INVERSIÓN EXTRANJERA BRUTA SIN ETVE. TIPO DE OPERACIÓN  
(Millones de euros)

	2011		2012		2013		2014		2015		
	Inv. Bruta	% Total	% Variación 15/14								
Nueva producción .....	22.925	79,2	12.721	86,0	13.626	80,9	16.056	82,0	14.212	65,4	-11,5
Constituciones .....	162	0,6	956	6,5	231	1,4	240	1,2	357	1,6	48,7
Ampliaciones .....	22.764	78,7	11.765	79,5	13.395	79,5	15.816	80,8	13.855	63,8	-12,4
Adquisiciones .....	6.015	20,8	2.078	14,0	3.221	19,1	3.523	18,0	7.512	34,6	113,2
<b>Total .....</b>	<b>28.940</b>	<b>100,0</b>	<b>14.799</b>	<b>100,0</b>	<b>16.847</b>	<b>100,0</b>	<b>19.580</b>	<b>100,0</b>	<b>21.724</b>	<b>100,0</b>	<b>11,0</b>

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

se incrementa un 20,62 por 100 en 2014/2013 y un 7,9 por 100 en 2015 en tasa anual.

Es igualmente interesante constatar que la ratio de desinversión productiva sobre la inversión productiva –mide lo que se desinvierte en un periodo frente a lo que se invierte en ese mismo periodo– se ha reducido drásticamente si comparamos la ratio media precrisis (2000-2007) con el del periodo de crisis (2008-2015). En efecto, en el primero prácticamente la mitad de lo que se invertía se desinvertió (48 por 100), mientras que en este segundo sólo 22 euros de cada 100 euros se han desinvertido, signo de la mejora de las expectativas de los inversores internacionales en las oportunidades del mercado nacional.

Por lo tanto, en los dos últimos años se combinan una favorable evolución de la inversión bruta productiva con una tasa muy reducida de desinversión, en un contexto internacional que, en general, está siendo poco propicio para la inversión, como comentamos en la introducción.

La constitución de sociedades, así como la compra de acciones de nueva emisión (ampliaciones), catalogadas en inglés como operaciones *greenfield* (nueva producción) por consenso internacional, tienen un mayor impacto sobre la producción y el empleo que la compra de acciones existentes (adquisiciones) que pueden suponer tomas de control (más del 50 por 100) o tomas de participaciones minoritarias por inversores extranjeros en sociedades españolas ya establecidas y que suponen simplemente un cambio en la titularidad de las

acciones, de inversores nacionales a inversores extranjeros (nótese, por el contrario, que la adquisición por un inversor extranjero de acciones de otro extranjero no computa como nueva inversión extranjera).

En el Cuadro 4.3 se observa que las operaciones *greenfield* suponen el 65,4 por 100 del total frente al 34,6 por 100 de las adquisiciones. Las actividades de *greenfield* disminuyen un 11,5 por 100. Caída de las ampliaciones (-12 por 100), aunque siguen suponiendo el 63,8 por 100 del total, y subida de las constituciones (48,7 por 100) frente a 2014. Por su lado, las adquisiciones mejoran considerablemente un 113,2 por 100 respecto al año anterior.

#### Distribución geográfica

En el Cuadro 4.4 se analizan los flujos de inversión procedentes de «país inmediato» que suelen ser países de tránsito de la inversión. Como viene siendo habitual, Países Bajos (32,9 por 100 del total) y Luxemburgo (25,1 por 100) ocupan, bajo este criterio de países de entrada inmediata del flujo inversor, los primeros puestos en la lista de procedencia de los flujos en 2015, como corresponde a su papel de tránsito del capital internacional, suponiendo entre los dos el 58 por 100 del total. Los 6 primeros países de esta tabla concentran el 81 por 100 del total del flujo bruto en 2015. De estos 6 países, son destacables los incrementos de Países Bajos (159,3 por 100), Alemania (97,7 por 100) ▷

CAPÍTULO 4. INVERSIONES EXTERIORES DIRECTAS EN 2015

CUADRO 4.4  
INVERSIÓN EXTRANJERA BRUTA SIN LAS ETVE. PAÍS DE ORIGEN INMEDIATO  
(Millones de euros)

País	2014		2015		% Variación 15/14
	Inversión bruta	% / total	Inversión bruta	% / total	
Países Bajos .....	2.754	14,1	7.141	32,9	159,3
Lxemburgo .....	6.535	33,4	5.443	25,1	-16,7
Francia .....	1.522	7,8	2.066	9,5	35,7
Reino Unido .....	1.310	6,7	1.105	5,1	-15,6
México .....	1.124	5,7	949	4,4	-15,6
Alemania .....	431	2,2	852	3,9	97,7
Portugal .....	606	3,1	450	2,1	-25,7
EEUU .....	905	4,6	433	2,0	-52,2
Suiza .....	344	1,8	391	1,8	13,5
Japón .....	341	1,7	388	1,8	13,9
Uruguay .....	391	2,0	337	1,6	-13,7
Hong Kong .....	172	0,9	273	1,3	59,1
Irlanda .....	79	0,4	204	0,9	156,7
Singapur .....	402	2,1	198	0,9	-50,7
Panamá .....	91	0,5	182	0,8	101,0
Emiratos Árabes Unidos .....	26	0,1	170	0,8	543,5
Italia .....	96	0,5	134	0,6	39,1
Suecia .....	113	0,6	94	0,4	-16,9
Malta .....	22	0,1	80	0,4	258,2
Bélgica .....	207	1,1	76	0,3	-63,3
Resto .....	2.109	10,8	759	3,5	-64,0
<i>Zonas geográficas</i>					
OCDE .....	16.685	85,2	19.914	91,7	19,3
UE-28 .....	13.780	70,4	17.743	81,7	28,8
UE-15 .....	13.725	70,1	17.606	81,0	28,3
Latinoamérica .....	3.057	15,6	1.616	7,4	-47,1
Paraísos fiscales .....	163	0,8	175	0,8	7,5

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

CUADRO 4.5  
INVERSIÓN EXTRANJERA BRUTA SIN LAS ETVE. PAÍS DE ORIGEN ÚLTIMO  
(Millones de euros)

País	2014		2015		% Variación 15/14
	Inversión bruta	% / total	Inversión bruta	% / total	
Luxemburgo .....	2.565	13,1	3.584	16,5	39,7
España .....	759	3,9	3.273	15,1	331,1
Países Bajos .....	1.158	5,9	2.777	12,8	139,9
Francia .....	1.671	8,5	2.140	9,9	28,1
EEUU .....	3.773	19,3	1.581	7,3	-58,1
Reino Unido .....	1.685	8,6	1.311	6,0	-22,2
México .....	1.215	6,2	977	4,5	-19,6
Alemania .....	407	2,1	759	3,5	86,3
China .....	610	3,1	586	2,7	-4,1
Portugal .....	136	0,7	447	2,1	228,1
Arabia Saudí .....	17	0,1	444	2,0	nc
Suiza .....	402	2,1	437	2,0	8,8
Japón .....	411	2,1	404	1,9	-1,7
Uruguay .....	390	2,0	335	1,5	-14,2
Liechtenstein .....	3	0,0	288	1,3	nc
Bermudas .....	2	0,0	234	1,1	nc
Hong Kong .....	245	1,3	216	1,0	-11,8
Irlanda .....	379	1,9	201	0,9	-47,0
Emiratos Árabes Unidos .....	55	0,3	173	0,8	215,8
Singapur .....	385	2,0	160	0,7	-58,4
Resto .....	3.310	16,9	1.397	6,4	-57,8
<i>Zonas geográficas</i>					
OCDE .....	15.677	80,1	18.442	84,9	17,6
UE-28 .....	9.225	47,1	14.947	68,8	62,0
UE-15 .....	9.175	46,9	14.831	68,3	61,6
Latinoamérica .....	3.152	16,1	1.673	7,7	-46,9
Paraísos fiscales .....	483	2,5	633	2,9	31,1

nc: no computable.

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

y Francia 35,7 por 100). Entre esos 6 países, también es reseñable la disminución de la inversión de Luxemburgo (-16,7 por 100), Reino Unido y México (-15,6 por 100), aunque manteniendo ambos unos volúmenes de inversión muy importantes.

El Registro cuenta con datos tanto de países de mero tránsito (país de origen inmediato), anteriormente vistos, a través de los que se canalizan inversiones a España, como datos de países de los que procede realmente la inversión en última instancia y son el origen del inversor «dueño» último de la inversión (país de origen último).

La clasificación con mayor significado económico es, sin duda, la de país de origen último al que pertenece el inversor, puesto que, usando o no en ocasiones una sociedad instrumental en un país de tránsito, es el propietario real de la inversión que tiene como destino final a España.

Partiendo, pues, de la clasificación por país de origen último, observamos que los 6 primeros países inversores, que han supuesto el 67,6 por 100 del total de la inversión productiva bruta en el periodo considerado, han tenido un comportamiento desigual. En efecto, de entre estos 6 países los mayores incrementos proceden de Países Bajos (139,9 por 100) y Luxemburgo (39,7 por 100) mientras se reduce la inversión procedente de Estados Unidos (-58,1 por 100) y Reino Unido (-22,2 por 100). El caso de España (-331,1 por 100) es especial: se trata normalmente de empresas inversoras extranjeras, cuyo titular último es de origen español, lo que en inglés se denomina *round trip investment* (inversión circular).

Por importes superiores a los 1.000 millones en 2015, Luxemburgo (3.584 millones), España (3.273 millones), Países Bajos (2.777 millones), Francia (2.140 millones), Estados Unidos (1.581 millones) y Reino Unido (1.311 millones) ocupan claramente los primeros puestos. Por su parte, Alemania, tradicionalmente un fuerte

inversor, que en 2014 invirtió tan sólo un importe de 407 millones de euros (2,1 por 100 del total), en 2015 ha alcanzado los 759 millones (86,3 por 100). China, por el contrario, con 586 millones ha reducido su inversión en un 14,2 por 100 con respecto al 2014.

Por áreas, la OCDE con 18.442 millones de euros y un 84,9 por 100 del total de la inversión lidera esta clasificación, si bien gran parte de ese volumen lo aporta la UE-15 con 14.831 millones de euros y una cuota del 61,6 por 100. En el caso de la OCDE, se incrementan sus inversiones en España en un 17,6 por 100 y la UE-28 incrementa sus inversiones en un 62 por 100. Latinoamérica reduce su inversión en España en un -46,9 por 100, perdiendo peso en el total, pasando del 16,1 por 100 en 2014 al 7,7 por 100 en 2015.

México es el país latinoamericano que sigue absorbiendo una importante cuota (58,5 por 100) aunque se ha producido un descenso considerable con respecto a 2014 (-19,6 por 100).

#### *Distribución sectorial*

El Cuadro 4.6 nos muestra los grandes sectores de inversión, agrupados a dos dígitos de la CNAE, hacia los que se ha encaminado el flujo de inversión extranjera en 2014. Así mismo destaca los subsectores más relevantes dentro de cada sector.

Los primeros 6 sectores de esta tabla por volumen de inversión recibida, concentran el 82,9 por 100 de toda la inversión extranjera de 2015. Destacan en 2015: la construcción (4.706 millones y 167,01 por 100 de tasa anual), la industria manufacturera (3.384 millones y 58,02 por 100), las actividades inmobiliarias (2.992 millones y -0,55 por 100), comercio (2.386 millones y -34,09 por 100), actividades financieras y de seguros (2.326 millones y -13,86 por 100) y el suministro de energía (2.195 y 116,6 por 100).

Una mayor pormenorización del destino sectorial de los flujos de entrada la obtenemos ▷

CUADRO 4.6  
SECTORES DE DESTINO SIN ETVE  
(Millones de euros)

CNAE	SECTOR DE DESTINO (Clasificación Nacional de Actividades Económicas)	2013	2014	2015	
		Inv. Bruta	Inv. Bruta	Inv. Bruta	% Variación 5/14
01 al 03	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.....	70	345	107	-68,86
05 al 09	Industrias extractivas.....	100	1.007	22	-97,79
10 al 33	Industria manufacturera .....	2.707	2.141	3.384	58,02
35	Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado .....	1.558	1.013	2.195	116,60
36 al 39	Suministro agua, acti. saneamiento, gest. residuos, descontaminación .....	772	456	13	-97,23
41 al 43	Construcción.....	1.488	1.762	4.706	167,01
45 al 47	Comercio mayor y menor; reparación vehículos motor y motocicletas .....	846	3.621	2.386	-34,09
49 al 53	Transporte y almacenamiento .....	1.141	761	867	13,99
55 al 56	Hostelería .....	502	819	523	-36,13
58 al 63	Información y comunicaciones.....	688	817	478	-41,56
64 al 66	Actividades financieras y de seguros.....	3.246	2.701	2.326	-13,86
68	Actividades inmobiliarias .....	1.890	3.009	2.992	-0,55
69 al 75	Actividades profesionales, científicas y técnicas .....	383	261	709	171,94
77 al 82	Actividades administrativas y servicios auxiliares.....	346	253	169	-33,11
84	Administración Pública y defensa; Seguridad Social obligatoria .....	0	4	0	-100,00
85	Educación.....	53	79	405	414,90
86 al 88	Actividades sanitarias y de servicios sociales .....	58	102	148	45,19
90 al 93	Actividades artísticas, recreativas y de entrenamiento .....	984	177	258	45,80
94 al 96	Otros servicios.....	14	252	36	-85,87
97 al 98	Act. hogar emplead. pers. domest. o produc. bienes-serv. uso propio .....	0	0	0	-100,00
99	Actividades de organizaciones y organismos extraterritoriales .....	0	0	0	nc
	<b>Total .....</b>	<b>16.847</b>	<b>19.580</b>	<b>21.724</b>	<b>10,95</b>

nc: no computable.  
Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

con la clasificación CNAE a cuatro dígitos. Seis subsectores del cuadro anterior concentran el 46,8 por 100 del total de la inversión recibida en 2015. Al primer subsector receptor de inversión en 2015, la construcción de edificios residenciales (3.019 millones), le sigue como segundo receptor las actividades de intermediación en operaciones con valores y otros activos (1.577 millones), la promoción inmobiliaria (1.490 millones), la compraventa de bienes inmobiliarios por cuenta propia (1.479 millones), y el alquiler de bienes inmobiliarios por cuenta propia (1.295 millones).

#### Distribución por comunidades autónomas

Al realizarse el reparto de los flujos inversores extranjeros por parte de las empresas, principalmente según su sede y al estar localizadas en Madrid y Cataluña un buen número de éstas, la concentración del flujo inversor en estas comunidades es lógica, absorbiendo entre ambas el 68,5 por 100 de los flujos recibidos en 2015.

La Comunidad de Madrid disminuye su participación en el total del 52,2 por 100 en 2014 al 46,5 por 100 en 2015 y Cataluña, por el contrario, aumenta del 15,5 al 22 por 100. Aparte de estas dos comunidades, sólo País Vasco (3,7 por 100 del total), Andalucía (2,6 por 100) y la Región de Murcia (2,4 por 100) consiguen atraer una cantidad superior de inversión extranjera al resto de comunidades en 2015. Debe señalarse que en 2015 un porcentaje inusualmente alto (18,5 por 100 del total) se ha asignado por las propias empresas, no por el Registro, a todo el territorio nacional.

#### 4.2.2. Desinversiones

En 2015 la desinversión total ha disminuido en un 9,1 por 100, efecto del descenso de la desinversión en ETVE (-92,2 por 100). Este dato que contrasta vivamente con 2014 –no en términos absolutos, sino relativos– año en el que la desinversión creció un 20 por 100 en relación a 2013, ▷

**CUADRO 4.7**  
**COMUNIDAD AUTÓNOMA DE DESTINO SIN ETVE**  
(Millones de euros)

Comunidad autónoma	2013		2014		2015		% Variación 15/14
	Inversión bruta	% / total	Inversión bruta	% / total	Inversión bruta	% / total	
Comunidad de Madrid.....	8.630	51,2	10.215	52,2	10.093	46,5	-1,2
Cataluña.....	3.501	20,8	3.032	15,5	4.783	22,0	57,8
En todo el territorio nacional.....	669	4,0	2.176	11,1	4.011	18,5	84,3
País Vasco.....	1.072	6,4	1.409	7,2	794	3,7	-43,7
Andalucía.....	345	2,1	284	1,4	565	2,6	99,4
Región de Murcia.....	53	0,3	44	0,2	518	2,4	nc
Illes Balears.....	793	4,7	269	1,4	263	1,2	-2,3
Comunitat Valenciana.....	168	1,0	823	4,2	254	1,2	-69,1
Galicia.....	227	1,3	53	0,3	85	0,4	60,2
Islas Canarias.....	45	0,3	132	0,7	81	0,4	-38,8
Aragón.....	169	1,0	112	0,6	60	0,3	-46,6
Castilla-La Mancha.....	25	0,1	89	0,5	53	0,2	-40,0
Extremadura.....	16	0,1	250	1,3	44	0,2	-82,4
Castilla y León.....	174	1,0	161	0,8	42	0,2	-74,1
La Rioja.....	62	0,4	3	0,0	31	0,1	815,7
Ceuta y Melilla.....	0	0,0	4	0,0	16	0,1	345,0
Navarra.....	11	0,1	29	0,1	12	0,1	-56,6
Principado de Asturias.....	872	5,2	487	2,5	10	0,0	-97,9
Cantabria.....	14	0,1	9	0,0	9	0,0	1,9
<b>Total.....</b>	<b>16.847</b>	<b>100,0</b>	<b>19.580</b>	<b>100,0</b>	<b>21.724</b>	<b>100,0</b>	<b>11,0</b>

nc: no computable.  
**Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.**

**CUADRO 4.8**  
**DESINVERSIÓN TOTAL EXTRANJERA EN ESPAÑA**  
(Millones de euros)

	2013	2014	2015	
	Desinversión	Desinversión	Desinversión	% Variación 15/14
Desinversión total en participaciones en el capital.....	5.208	6.240	5.671	-9,1
Desinversión descontadas las ETVE.....	4.412	4.580	5.541	21,0
En sociedades no cotizadas.....	3.935	4.226	5.356	26,7
En sociedades cotizadas.....	478	354	184	-47,9
Desinversión de las ETVE.....	795	1.660	130	-92,2

**Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.**

debido en parte al incremento de la desinversión en ETVE (108 por 100, 1.660 millones de euros). La desinversión productiva, sin embargo, crece un 21 por 100 sobre la registrada en 2014.

Vamos a centrarnos en el detalle de la desinversión productiva que, como hemos comentado, ha aumentado en un 21 por 100. Aquí podemos distinguir entre las liquidaciones bien sean totales (quiebra, disolución) o parciales (reducción de capital) y las ventas de participaciones de capital que para que computen como verdadera desinversión extranjera su compra debe haberse realizado por un residente en España y no por otro extranjero. Las liquidaciones han aumentado un 30,2 por 100 y han

supuesto un 22 por 100 del total, concentrándose fundamentalmente en liquidaciones parciales (16,6 por 100 del total), puesto que las liquidaciones totales apenas llegan al 5,4 por 100 del total. Las ventas, por su parte, con un importe de 4.320 millones de euros han supuesto el 78 por 100 del total de las desinversiones productivas, y han aumentado un 18,6 por 100 en tasa interanual.

#### *Distribución geográfica*

El Cuadro 4.10 nos muestra el origen último de las desinversiones, esto es, los países donde radican los no residentes titulares últimos de la ▷

CUADRO 4.9  
DESINVERSIÓN EXTRANJERA SIN ETVE. TIPO DE OPERACIÓN  
(Millones de euros)

	2013		2014		2015		% Variación 15/14
	Desinversión		Desinversión		Desinversión		
	Importe	%	Importe	%	Importe	%	
Liquidaciones.....	814	18,5	938	20,5	1.220	22,0	30,2
Liquidación total.....	166	3,8	187	4,1	302	5,4	61,2
Liquidación parcial....	648	14,7	750	16,4	918	16,6	22,4
Ventas.....	3.598	81,5	3.643	79,5	4.320	78,0	18,6
<b>Total .....</b>	<b>4.412</b>	<b>100,0</b>	<b>4.580</b>	<b>100,0</b>	<b>5.541</b>	<b>100,0</b>	<b>21,0</b>

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

CUADRO 4.10  
DESINVERSIÓN EXTRANJERA SIN ETVE. PAÍS ÚLTIMIO  
(Millones de euros)

País	2014		2015		% Variación 15/14
	Desinversión		Desinversión		
	Importe	% / total	Importe	% / total	
EEUU.....	174	3,8	1.561	28,2	794,6
Reino Unido.....	500	10,9	1.461	26,4	192,5
Países Bajos.....	1.426	31,1	1.134	20,5	-20,5
Luxemburgo.....	1.442	31,5	312	5,6	-78,4
Alemania.....	37	0,8	184	3,3	401,3
Irlanda.....	7	0,2	171	3,1	nc
Italia.....	10	0,2	110	2,0	995,3
Francia.....	515	11,3	95	1,7	-81,6
España.....	35	0,8	90	1,6	155,2
México.....	11	0,2	67	1,2	525,5
Canadá.....	1	0,0	54	1,0	nc
Portugal.....	25	0,5	40	0,7	63,2
Venezuela.....	6	0,1	33	0,6	458,4
Noruega.....	3	0,1	32	0,6	856,1
Suiza.....	66	1,4	28	0,5	-57,2
Suecia.....	24	0,5	27	0,5	10,4
Singapur.....	0	0,0	21	0,4	nc
Finlandia.....	0	0,0	21	0,4	nc
Panamá.....	2	0,0	18	0,3	796,0
Sudáfrica.....	0	0,0	16	0,3	nc
Resto.....	296	6,5	67	1,2	-77,2
<i>Zonas geográficas</i>					
OCDE.....	4.404	96,2	5.425	97,9	23,2
UE-28.....	4.091	89,3	3.668	66,2	-10,3
UE-15.....	4.080	89,1	3.664	66,1	-10,2
Latinoamérica.....	125	2,7	129	2,3	3,2
Paraisos fiscales.....	11	0,2	6	0,1	-51,0

nc: no computable.

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

empresa que está desinvirtiendo, con independencia de los países de tránsito.

En 2015, la desinversión productiva se ha concentrado prácticamente en un 75,1 por 100 en 3 países: Estados Unidos (28,2 por 100 de cuota sobre el total), Reino Unido (26,4 por 100) y Países Bajos (20,5 por 100). Estos dos últimos países estuvieron en el *ranking* de los mayores desinversores de 2014. No así Estados Unidos que en 2014 ocupó el quinto lugar en el *ranking* desinversor y en 2015 ha pasado a ocupar el primer lugar.

Por zonas, la OCDE es la responsable, en conjunto, del 97,4 por 100 de la desinversión productiva, aumentando en un 23,2 por 100 con respecto de 2014, mientras la UE-15, que concentra el 66,1 por 100 del total de la desinversión, reduce su desinversión en un 10,2 por 100 en España.

#### Distribución sectorial

En 2015, las desinversiones productivas se han concentrado en un 66 por 100 en tan sólo ▷

CUADRO 4.11  
SECTORES DE DESINVERSIÓN SIN ETVE  
(Millones de euros)

CNAE	Sector de destino (Clasificación Nacional de actividades económicas)	2013	2014	2015		% Variación 15/14
		Desinversión	Desinversión	Desinversión		
		Importe	Importe	Importe	% / total	
01 al 03	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.....	10	2	7	0,1	274,23
05 al 09	Industrias extractivas.....	0	2	26	0,5	969,84
10 al 33	Industria manufacturera.....	555	359	286	5,2	-20,36
	Industria de la alimentación.....	176	11	71	1	558,00
	Fabricación de otro material de transporte.....	0	38	50	1	32,00
	Metalurgia; fabricación productos hierro, acero y ferroaleaciones.....	32	8	42	1	422,00
35	Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado.....	94	21	1.362	24,6	nc.
	Distribución por tubería de combustibles gaseosos.....	87	0	1.336	24	-
36 al 39	Suministro agua, acti. saneamiento, gestión residuos, descontam.....	5	38	0	0,0	-99,22
41 al 43	Construcción.....	421	112	592	10,7	428,10
	Construcción de edificios.....	129	107	589	11	-
45 al 47	Comercio mayor y menor; reparación vehículos motor y motocicletas ..	256	406	90	1,6	-77,92
	Intermediarios del comercio de productos diversos.....	18	7	16	0	129,00
	Comercio al por mayor de productos químicos.....	4	9	15	0	64,00
	Comercio al por mayor de productos farmacéuticos.....	31	3	15	0	453,00
49 al 53	Transporte y almacenamiento.....	23	185	170	3,1	-8,28
55 al 56	Hostelería.....	40	181	210	3,8	16,09
	Servicios de alojamiento.....	39	57	153	3	170,00
	Servicios de comidas y bebidas.....	1	124	57	1	-54,00
58 al 63	Información y comunicaciones.....	49	261	656	11,8	151,80
	Telecomunicaciones.....	34	64	317	6	392,00
	Actividades de programación y emisión de radio y televisión.....	0	0	231	4	nc
	Edición.....	1	5	74	1	1.429,00
64 al 66	Actividades financieras y de seguros.....	2.486	599	1.048	18,9	74,88
	Servicios financieros, excepto seguros y fondos de pensiones.....	956	189	919	17	387,00
	Seguros, reaseguro. y fondos pensiones, exc. S .Social obligat.....	1.415	361	72	1	-80,00
	Actividades auxiliares a los servicios financieros y a los seguros.....	114	50	58	1	15,00
68	Actividades inmobiliarias.....	223	998	528	9,5	-47,06
	Alquiler de bienes inmobiliarios por cuenta propia.....	134	943	378	7	-60,00
	Compraventa de bienes inmobiliarios por cuenta propia.....	79	30	132	2	336,00
69 al 75	Actividades profesionales, científicas y técnicas.....	90	55	79	1,4	45,44
	Servi. técnicos arquitectura e ingeniería, ensayos y análisis tecn.....	10	7	50	1	660,00
77 al 82	Actividades administrativas y servicios auxiliares.....	121	17	40	0,7	134,32
84	Administración Pública y defensa; Seguridad Social obligatoria.....	0	0	0	0,0	nc
85	Educación.....	1	0	4	0,1	860,35
86 al 88	Actividades sanitarias y de servicios sociales.....	3	1.320	261	4,7	-80,22
90 al 93	Actividades artísticas, recreativas y de entrenamiento.....	36	24	119	2,1	405,12
94 al 96	Otros servicios.....	1	0	63	1,1	nc
97 al 98	Act. hogar empleado. pers. domest. o produc. bienes-serv. uso propio.	0	0	0	0,0	nc
99	Actividades de organizaciones y organismos extraterritoriales.....	0	0	0	0,0	nc
<b>Total.....</b>		<b>4.412</b>	<b>4.580</b>	<b>5.541</b>	<b>100,0</b>	<b>20,97</b>

nc: no contabiliza.

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

4 subsectores a dos dígitos: lidera este *ranking*, muy por delante de los demás, el sector de suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado (1.362 millones y el 24,6 por 100 del total desinvertido), seguido por las actividades financieras y de seguros (1.048 millones y 18,9 por 100 del total), información y comunicaciones (656 millones y cuota del 11,8 por 100) y el de la construcción (592 millones y 10,7 por 100).

La CNAE a cuatro dígitos nos da ahora con más detalle los sectores concretos de desinversión que aparecen ordenados por orden de importancia. El sector de distribución por tubería de combustibles gaseosos (1.336 millones y el

24 por 100 del total) seguido de servicios financieros, excepto seguros y fondos de pensiones (919 millones de euros y el 17 por 100 de la desinversión), construcción de edificios (589 millones de desinversión y 11 por 100), las telecomunicaciones (317 millones y 6 por 100) y el alquiler de bienes inmobiliarios por cuenta propia (378 millones y el 7 por 100), concentran el 65 por 100 del total de la desinversión del año.

#### Distribución por comunidad autónoma

Al igual que comentábamos en los flujos inversores por CCAA, al computarse los flujos ▷

CUADRO 4.12  
DISTRIBUCIÓN POR COMUNIDAD AUTÓNOMA SIN ETVE  
(Millones de euros)

Comunidad autónoma	2013		2014		2015		% Variación 15/14
	Desinversión		Desinversión		Desinversión		
	Importe	% / total	Importe	% / total	Importe	% / total	
Comunidad de Madrid.....	1.476	33,4	1.965	42,9	3.364	60,7	71,2
En todo el territorio nacional.....	62	1,4	684	14,9	675	12,2	-1,4
Cataluña.....	305	6,9	302	6,6	603	10,9	99,7
Galicia.....	16	0,4	398	8,7	483	8,7	21,2
País Vasco.....	48	1,1	162	3,5	100	1,8	-38,4
Navarra.....	2	0,1	34	0,7	53	1,0	56,9
Islas Canarias.....	22	0,5	66	1,4	48	0,9	-26,9
Andalucía.....	334	7,6	115	2,5	48	0,9	-58,1
Principado de Asturias.....	4	0,1	0	0,0	43	0,8	nc
Illes Balears.....	22	0,5	89	1,9	35	0,6	-60,4
Comunitat Valenciana.....	2.003	45,4	253	5,5	30	0,5	-88,0
Castilla-La Mancha.....	89	2,0	19	0,4	24	0,4	21,5
Aragón.....	17	0,4	127	2,8	15	0,3	-87,9
La Rioja.....	0	0,0	0	0,0	9	0,2	nc
Región de Murcia.....	9	0,2	3	0,1	8	0,1	173,7
Ceuta y Melilla.....	0	0,0	2	0,0	1	0,0	-26,3
Cantabria.....	0	0,0	38	0,8	0	0,0	-99,3
Extremadura.....	0	0,0	322	7,0	0	0,0	-100,0
Castilla y León.....	2	0,1	0	0,0	0	0,0	-31,6
<b>Total.....</b>	<b>4.412</b>	<b>100,0</b>	<b>4.580</b>	<b>100,0</b>	<b>5.541</b>	<b>100,0</b>	<b>21,0</b>

nc: no computable.

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

desinversores extranjeros, según la sede de las empresas objeto de desinversión, y al estar ubicadas en Madrid y Cataluña un buen número de las principales, la concentración mayor de la desinversión, en términos cuantitativos, en estas comunidades autónomas suele ser lo habitual. Un total de cuatro CCAA han concentrado el 80,3 por 100 del total de la desinversión de 2015: Madrid (60,7 por 100 del total), Cataluña (10,9 por 100) y Galicia (8,7 por 100). Mientras Cataluña, Madrid y Navarra han tenido un fuerte aumento de la desinversión con respecto a 2014, la Comunidad Valenciana (-88 por 100) e Illes Balears (-60,4 por 100) han reducido su desinversión extranjera.

La denominación «en todo el territorio nacional» (12,2 por 100) se corresponde con aquellas desinversiones en que el inversor, no el Registro, asigna a distintas localizaciones de forma genérica y sin concretar por CCAA, al estar sus inversiones localizadas en distintos puntos del territorio nacional.

#### 4.2.3. Otras operaciones registradas

Las operaciones entre no residentes y reestructuraciones de grupo, no constituyen inversión

nueva efectiva, porque no afectan ni alteran la posición acreedora, ni deudora de España frente a los no residentes en el exterior y en consecuencia no se contabilizan en los flujos de inversión total del ejercicio. El Registro recoge, no obstante, estas operaciones que producen cambios en los detentadores de la inversión y modificaciones en el origen geográfico que afectan a las características de la posición inversora.

Las transmisiones entre no residentes de distinto grupo inversor han aumentado en un 54,2 por 100 en 2015 en tasa interanual, mientras las transmisiones entre no residentes del mismo grupo han caído en un 370,7 por 100 en relación con 2014.

En otras operaciones de reestructuración, el grupo inversor extranjero reestructura sus sociedades en España mediante procesos internos de fusión propia o impropia con liquidación y disolución o no de la sociedad absorbida, escisiones, canjes de valores, aportaciones no dinerarias especiales, cesión de activos y pasivos entre sus sociedades en España, etcétera, sin que supongan entradas ni salidas de capital. Las razones de la operación estriban en el ▷

CUADRO 4.13  
TRANSMISIONES ENTRE NO RESIDENTES Y REESTRUCTURACIONES DE GRUPO  
(Millones de euros)

	2014	2015
Transmisiones entre no residentes de distinto grupo (1) .....	901	1.969
Reestructuraciones de grupo .....	86.440	20.139
Transmisiones entre no residentes del mismo grupo .....	82.700	17.569
Otras operaciones de reestructuración .....	3.740	2.570
Inversiones .....	3.740	2.570
Desinversiones .....	-3.224	-3.255

(1) Operaciones entre no residentes que suponen un cambio en el titular de una inversión en España.  
Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

interés por llevar a cabo una reestructuración económica del grupo o conseguir un ahorro fiscal. Este apartado ha disminuido un 45,5 por 100 en 2015 con respecto al año anterior.

### 4.3. Inversiones españolas en el exterior

#### 4.3.1. Inversiones

##### *Evolución general*

En 2015 la inversión española en participaciones en el capital de empresas extranjeras ascendió en términos brutos a 26.190 millones de euros, lo que supone un decrecimiento del 13,6 por 100. Sin embargo, se observa un fuerte dinamismo en la inversión neta, creciendo a tasas cercanas al 193 por 100 que contrasta con lo observado en el caso de 2014 en el que se hizo patente una disminución de la inversión neta, tendencia corregida. Analizando los datos de inversión neta de ETVE, también se observa un comportamiento positivo con un crecimiento de un 18,2 por 100.

Una actuación similar se observa en el caso de la inversión productiva, que prescinde de la de las ETVE y que es la que está relacionada con la internacionalización de las empresas españolas. La inversión productiva, fue la responsable de un 93,7 por 100 del total, y alcanzó los 24.545 millones de euros. La inversión bruta en sociedades no cotizadas supone, en el ejercicio analizado, un 88,25 por 100 del total de inversión productiva (no muy lejos de la cuota

del 86,97 por 100 alcanzado en 2014) y un importe de 21.662 millones de euros.

A pesar del decrecimiento de la inversión bruta del 7,7 por 100 en tasa interanual, es notable el incremento del 228,2 por 100 que experimenta la inversión productiva neta. Como el año precedente, el crecimiento de la inversión neta en sociedades cotizadas (cerca al 153 por 100) supera al de la inversión neta en sociedades no cotizadas (próximo al 33,5 por 100) y la sitúa en 2.883 millones de euros.

Es reseñable el cambio en la evolución de las desinversiones respecto de las cifras de 2014, siendo especialmente significativo en el caso de las sociedades cotizadas. La disminución de las desinversiones en todos sus elementos contribuyó de forma notable a registrarse una inversión neta total positiva por valor de 18.236 millones de euros, con un ascenso del 193 por 100 en tasa interanual. La inversión neta productiva creció a una tasa del 228,2 por 100 mientras que la correspondiente a las ETVE lo hizo a la apuntada tasa del 18,2 por 100 con respecto al año anterior.

La inversión productiva neta en sociedades no cotizadas tuvo un comportamiento muy favorable con 14.118 millones de euros y una tasa de crecimiento del 33,5 por 100.

En resumen, podemos hablar de un avance notable de la inversión neta acompañado de unas cifras de inversión bruta similares a las de 2013, cuya evolución está originada por el comportamiento de las desinversiones que tienen un descenso notable, fruto de un cambio de ▷

## CAPÍTULO 4. INVERSIONES EXTERIORES DIRECTAS EN 2015

**CUADRO 4.14**  
**INVERSIÓN TOTAL ESPAÑOLA EN EL EXTERIOR**  
 (Millones de euros)

	2013		2014		2015			
	Inversión bruta	Inversión neta	Inversión bruta	Inversión neta	Importe		% variación 14/14	
					Inv. bruta	Inv. neta	Inv. bruta	Inv. neta
Inversión total en participaciones en el capital .....	26.105	12.832	30.316	6.224	26.190	18.236	-13,6	193,0
Inversión descontadas ETVE .....	19.011	7.568	26.604	5.180	24.545	17.001	-7,7	228,2
En sociedades no cotizadas.....	17.953	7.946	23.139	10.578	21.662	14.118	-6,4	33,5
En sociedades cotizadas.....	1.058	-378	3.465	-5.398	2.883	2.883	-16,8	153,4
Inversión de ETVE .....	7.094	5.264	3.712	1.045	1.645	1.235	-55,7	18,2

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

**CUADRO 4.15**  
**SERIE HISTÓRICA. EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EN EL EXTERIOR**  
 (Millones de euros)

	Inversión bruta				Inversión neta		
	Total	Productiva	% Desin/inver productiva	ETVE	Total	Productiva	ETVE
2000.....	60.497	49.712	18,33	10.784	48.709	40.598	8.111
2001.....	47.907	27.026	13,85	20.881	43.085	23.284	19.801
2002.....	47.006	26.013	44,51	20.992	31.422	14.434	16.988
2003.....	31.843	19.776	21,52	12.067	25.857	15.520	10.338
2004.....	49.468	37.680	12,41	11.788	43.760	33.004	10.755
2005.....	34.770	31.020	21,43	3.749	26.968	24.372	2.597
2006.....	66.685	60.967	11,18	5.718	56.213	54.150	2.064
2007.....	112.459	98.328	16,29	14.132	93.346	82.311	11.035
2008.....	48.254	37.726	23,75	10.528	37.236	28.767	8.469
2009.....	25.489	20.098	81,60	5.391	-119	3.697	-3.816
2010.....	42.422	30.911	44,63	11.512	26.121	17.116	9.005
2011.....	37.651	30.726	59,09	6.924	13.538	12.569	969
2012.....	20.668	16.150	105,70	4.518	-12.177	-920	-11.257
2013.....	26.105	19.011	60,19	7.094	12.832	7.568	5.264
2014.....	30.316	26.604	80,53	3.712	6.224	5.180	1.045
2015.....	26.190	24.545	30,74	1.645	18.236	17.001	1.235
2000-2007.....	-	-	17,93	-	-	-	-
2008-2015.....	-	-	55,79	-	-	-	-

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

tendencia en la evolución de las desinversiones con respecto a la cifra de inversión productiva (porcentaje que desciende desde el 80,53 al 30,74 por 100). En el caso de la inversión no productiva se constata el mismo comportamiento que para la inversión productiva, es decir, ralentización de la inversión bruta, pero aumento de la inversión neta.

El Cuadro 4.15 muestra la evolución de la inversión española en el exterior en los últimos quince años en valores brutos y en valores netos.

Son destacables las cifras del año 2007, año anterior al inicio de la crisis, que representan máximos históricos de inversión bruta y neta.

También las del año 2009 cuando existe por primera vez en esta serie, una inversión neta negativa derivada del fuerte volumen de las desinversiones. En el año 2012 se registran las peores cifras de la serie, tanto en términos de inversión bruta, valorada en 20.668 millones de euros como de inversión neta, que es negativa alcanzando los 12.177 millones de euros.

El último ejercicio muestra un fuerte ascenso de la inversión neta después del retroceso en 2014 con respecto a la cifra de 2013, alcanzándose cifras similares a las de 2.011 después de cinco años.

En el Cuadro 4.16 se distinguen dos grandes epígrafes de acuerdo con la vía utilizada para la financiación de las empresas en el exterior, ▷

CUADRO 4.16  
INVERSIÓN ESPAÑOLA BRUTA EN EL EXTERIOR EXCLUIDAS LAS ETVE. TIPO DE OPERACIÓN  
(Millones de euros)

	2013		2014		2015		% Variación 15/14
	Importe	% total	Importe	% total	Importe	% total	
Nueva producción.....	15.949	83,9	20.113	75,6	16.825	68,5	-16,3
Constituciones .....	1.242	6,5	1.649	6,2	479	2,0	-70,9
Ampliaciones .....	14.707	77,4	18.464	69,4	16.345	66,6	-11,5
Adquisiciones.....	3.062	16,1	6.491	24,4	7.720	31,5	18,9
<b>Total .....</b>	<b>19.011</b>	<b>100,0</b>	<b>26.604</b>	<b>100,0</b>	<b>24.545</b>	<b>100,0</b>	<b>-7,7</b>

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

nuevas aportaciones (*greenfield*) y adquisiciones. El impacto económico de la inversión española en el exterior sobre la producción y el empleo es superior en el caso de constitución de nuevas sociedades o de ampliación de capital que en el supuesto de adquisiciones de acciones y participaciones, lleve aparejada o no la toma de control de las empresas foráneas.

Siguiendo el comportamiento que históricamente se viene constatando en los flujos de inversión, las operaciones de inversión más relevantes son las de ampliaciones de capital para la financiación de empresas extranjeras participadas por residentes, y alcanzan la cifra de 16.345 millones de euros, 66,6 por 100 de la inversión total y 97,1 por 100 de la denominada *greenfield*. En su conjunto la inversión *greenfield* disminuye en un 16,3 por 100 frente a la registrada en 2014, disminución que es mayor para el caso de las constituciones (70,9 por 100) si bien el peso relativo de las mismas es muy limitado (2 por 100).

Las adquisiciones de acciones y participaciones, con o sin toma de control de empresas extranjeras suponen el 31,5 por 100 de las inversiones y ascendieron a 7.720 millones de euros, con un crecimiento del 18,9 por 100 en tasa interanual y marcando una clara recuperación respecto a las cifras de 2.013, año en que se produjo una fuerte caída.

#### Distribución geográfica de la inversión española excluidas ETVE

Los datos de inversión del Cuadro 4.17 prestan atención al destino inmediato de la inversión

española, es decir, al país en el que la empresa extranjera receptora de la misma está domiciliada. Como ya se ha señalado en otras ocasiones, ello no coincide siempre con el destino final de la inversión, particularmente cuando se hace referencia a sociedades *holding* que tienen empresas participadas en otros países.

En 2015 tres países que tienen cuotas superiores a un 5 por 100, reciben el 64,7 por 100 de la inversión bruta total. Destaca como país receptor Canadá con 9.104 millones de euros, el 37,1 por 100 de la inversión, seguido de Reino Unido con un 14,1 por 100 y Alemania con el 13,5 por 100 de cuota.

El caso de Canadá, con un crecimiento de 3.982 por 100 es excepcional, fruto de muy pocas operaciones que conjuntamente hacen el 98 por 100 de la inversión bruta total.

El Reino Unido se recupera de la caída del año anterior y alcanza una cuota del 14,1 por 100, y por lo tanto se mantiene en el nivel histórico superior al 10 por 100 a excepción de 2012 y 2013.

Las cifras de la inversión recibida en Alemania mejoran hasta suponer el 13,5 por 100 del total. Italia se coloca en cuarto lugar gracias al crecimiento de la inversión del 110,1 por 100. En el caso de Uruguay, la tasa de crecimiento es espectacular rondando el 834,4 por 100, aunque su peso específico es limitado.

Por el contrario, la caída del 71,1 por 100 del volumen de inversión en Estados Unidos de América la sitúa en quinto lugar como país receptor, representando un 3,7 por 100 del total. Es notable la caída de la inversión en los paraísos ▷

CUADRO 4.17  
PAÍS DE DESTINO INMEDIATO DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EXCLUIDAS LAS ETVE  
(Millones de euros)

País	2014		2015		% Variación 15*14
	Importe	% / total	Importe	% / total	
Canadá.....	223	0,8	9.104	37,1	nc
Reino Unido.....	1.707	6,4	3.470	14,1	103,3
Alemania.....	38	0,1	3.317	13,5	nc
Italia.....	516	1,9	1.084	4,4	110,1
EEUU.....	3.165	11,9	917	3,7	-71,0
Francia.....	63	0,2	898	3,7	nc
Chile.....	2.194	8,2	716	2,9	-67,4
Brasil.....	4.146	15,6	610	2,5	-85,3
Países Bajos.....	739	2,8	583	2,4	-21,2
México.....	804	3,0	578	2,4	-28,0
Austria.....	0	0,0	530	2,2	nc
Portugal.....	748	2,8	335	1,4	-55,2
Uruguay.....	30	0,1	281	1,1	834,4
Colombia.....	775	2,9	269	1,1	-65,2
Noruega.....	176	0,7	265	1,1	50,8
China.....	530	2,0	200	0,8	-62,3
Perú.....	384	1,4	183	0,7	-52,2
Andorra.....	1	0,0	150	0,6	nc
Suecia.....	694	2,6	124	0,5	-82,2
Luxemburgo.....	264	1,0	93	0,4	-64,6
Ecuador.....	115	0,4	93	0,4	-18,4
Resto.....	9.293	34,9	744	3,0	-92,0
<b>Total.....</b>	<b>26.604</b>	<b>100,0</b>	<b>24.545</b>	<b>100,0</b>	<b>-7,7</b>
<i>Zona geográficas</i>					
OCDE.....	17.112	64,3	22.095	90,0	29,1
UE-28.....	10.545	39,6	10.563	43,0	0,2
UE-15.....	9.714	36,5	10.450	42,6	7,6
Latinoamérica.....	9.080	34,1	3.039	12,4	-66,5
Paraísos fiscales.....	2.078	7,8	43	0,2	-97,9

nc: no computable.

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

fiscales, debido fundamentalmente al ascenso puntual de las inversiones en 2013.

Por áreas geográficas, la zona más favorecida por el crecimiento de la inversión es la de los países de la OCDE (29,1 por 100 de variación interanual) con 22.095 millones de euros, lo que significa el 90 por 100 de la inversión total, gracias a haberse recuperado de la caída en términos porcentuales constatada en 2014. El crecimiento de la inversión bruta es superior para la UE15 que para la zona de la UE28. Por el contrario, Latinoamérica ha sufrido retroceso de la inversión bruta del 66,5 por 100, alcanzando los 3.039 millones de euros y representando tan sólo una cuota del 12,4 por 100 sobre la inversión total.

#### Distribución sectorial

En el Cuadro 4.18, la inversión bruta total, sin ETVE, española en el exterior en 2015 se

distribuye entre las grandes secciones a dos dígitos de la CNAE 2009, resaltando las actividades económicas a cuatro dígitos de esta clasificación que han recibido más inversión española en el periodo analizado.

Por sectores receptores de inversión bruta, encontramos, en primer lugar, las industrias extractivas que experimentan un espectacular crecimiento (279,4 por 100) y se alzan con el 38,9 por 100 del total de la inversión, siendo la actividad de apoyo a la extracción de petróleo y gas natural, la actividad que mayor flujo de inversión ha recibido y mitiga el retroceso observado en el epígrafe de extracción de crudo de petróleo. En segundo lugar se encuentra el sector de las actividades financieras y de seguros que sigue formando parte del grupo de sectores en los que tradicionalmente se concentra la inversión española en el exterior. Y ello, a pesar de que ha tenido un retroceso del ▷

CUADRO 4.18  
SECTORES DE DESTINO DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EXCLUIDAS LAS ETVE  
(Millones de euros)

CNAE	Sector de destino extranjero	2014	2015		% Variación 15/14
		Inversión bruta	Inversión bruta	% / total	
01 al 03	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca .....	141	251	1,0	78,6
05 al 09	Industrias extractivas.....	2.519	9.559	38,9	279,4
	Activi. de apoyo a la extracción de petróleo y gas natural .....	22	8.877	36,2	nc
	Extracción de crudo de petróleo .....	2.475	679	2,8	-72,6
10 al 33	Industria manufacturera .....	2.100	1.703	6,9	-18,9
	Fabricación de estructuras metálicas y sus componentes .....	2	290	1,2	nc
	Fabricación de chapas y tableros de madera .....	3	228	0,9	nc
	Fab. otros componentes, piezas y accesorios veh. motor.....	189	205	0,8	8,0
35	Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado .....	2.295	1.335	5,4	-41,8
	Comercio de energía eléctrica .....	1.408	487	2,0	-65,4
	Producción de energía eléctrica de origen eólico .....	395	369	1,5	-6,5
36 al 39	Suministro agua, acti. sanea. ges. residuos, descontami.....	1.458	6	0,0	-99,6
41 al 43	Construcción .....	2.178	3.674	15,0	68,7
	Construcción de edificios residenciales .....	22	2.863	11,7	nc
	Promoción inmobiliaria .....	136	486	2,0	256,9
	Construcción de redes eléctricas y de telecomunicaciones .....	946	231	0,9	-75,6
45 al 47	Comercio mayor y menor; reparación vehi. motor y motoci.....	948	275	1,1	-70,9
49 al 53	Transporte y almacenamiento.....	422	170	0,7	-59,8
55 al 56	Hostelería .....	69	88	0,4	28,0
58 al 63	Información y comunicaciones.....	692	941	3,8	36,0
	Otras actividades de telecomunicaciones.....	165	720	2,9	336,9
64 al 66	Actividades financieras y de seguros.....	13.013	5.302	21,6	-59,3
	Otra intermediación monetaria .....	6.913	2.795	11,4	-59,6
	Otras actividades crediticias.....	1.068	1.534	6,3	43,7
	Seguros distintos de los seguros de vida .....	231	714	2,9	209,0
68	Actividades inmobiliarias .....	482	1.072	4,4	122,2
	Alquiler de bienes inmobiliarios por cuenta propia .....	343	871	3,5	154,0
	Compraventa de bienes inmobiliarios por cuenta propia.....	77	185	0,8	141,4
69 al 75	Actividades profesionales, científicas y técnicas .....	197	44	0,2	-77,8
77 al 82	Actividades administrativas y servicios auxiliares .....	46	38	0,2	-17,8
84	Administración Pública y defensa; Seguridad Social obligatoria .....	0	0	0,0	nc
85	Educación.....	6	0	0,0	-98,6
86 al 88	Actividades sanitarias y de servicios sociales .....	1	5	0,0	849,5
90 al 93	Actividades artísticas, recreativas y de entretenimiento.....	26	81	0,3	209,2
94 al 96	Otros servicios.....	8	0	0,0	-100,0
97 al 98	Act. hogar emplea. pers. domest. o produc. b/s. uso propio .....	0	0	0,0	nc
99	Actividades de organizaciones y organismos extraterritoriales .....	0	0	0,0	nc
Todos los sectores .....		26.604	24.545	100,0	-7,7

nc: no contabiliza.

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

59,3 por 100 hasta un valor de 5.302 millones de euros, en gran medida motivado por la caída de las inversiones en actividades englobadas en «otra intermediación monetaria». Por actividad, el mayor crecimiento de la inversión de este sector se ha desarrollado en los seguros distintos de los seguros de vida. El tercer lugar, en términos de participación sobre el total lo ocupa la construcción con un 15 por 100 de cuota, donde la inversión ha ganado un 68,7 por 100 hasta llegar a los 3.674 millones de euros que aporta al total.

A continuación tres sectores, con cuotas entre el 4 y el 7 por 100, ofrecen diferente evolución:

la industria manufacturera con el 6,9 por 100 y una variación negativa del 18,4 por 100; el suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado (1.335 millones de euros) con un 5,4 por 100 del total y una caída del 41,8 por 100, sobre todo en el ámbito del comercio de energía eléctrica; y las actividades inmobiliarias que con 1.072 millones de euros y el 4,4 por 100 destaca entre los principales receptores en este ranking por su crecimiento del 122,2 por 100 en tasa anual.

La evolución más negativa ha sido la observada en el sector de suministro de agua, actividades de saneamiento de gestión de residuos, y ▷

CUADRO 4.19  
PRINCIPALES SECTORES DE ORIGEN DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA INCLUIDAS LAS ETVE  
(Millones de euros)

CNAE	Sector de origen de acuerdo con la Clasificación de Actividades Económicas (CNAE 2009)	2013	2014	2015		
		Inversión bruta	Inversión bruta	Importe	%	% Variación 15/14
	Personas físicas .....	473	53	108	0,4	102,5
01 al 03	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.....	7	93	6	0,0	-93,9
05 al 09	Industrias extractivas.....	401	2.410	684	2,6	-71,6
10 al 33	Industria manufacturera.....	1.750	1.651	597	2,3	-63,9
35	Sum. de energía eléct., gas, vapor y aire acondicionado.....	681	631	3	0,0	-99,5
36 al 39	Sum. agua, acti. saneam., gestión residuos, descont.....	12	14	6	0,0	-57,7
41 al 43	Construcción.....	563	2.326	3.266	12,5	40,4
45 al 47	Comercio mayor y menor; rep. vehículos motor y motoc. ....	355	269	214	0,8	-20,5
49 al 53	Transporte y almacenamiento .....	296	118	164	0,6	39,0
55 al 56	Hostelería .....	4	14	45	0,2	220,6
58 al 63	Información y comunicaciones .....	73	314	746	2,8	137,7
64 al 66	Activ. fin. y de seguros excepto <i>holding</i> (6420)* .....	5.483	4.902	4.607	17,6	-6,0
68	Actividades inmobiliarias .....	1.229	363	1.117	4,3	207,9
69 al 75	Actividades profesionales, científicas y técnicas.....	222	177	231	0,9	30,6
77 al 82	Actividades administrativas y servicios auxiliares.....	512	35	13	0,0	-63,3
84	Admin. Pública y defensa; Seguridad Social obligatoria.....	19	30	16	0,1	-47,2
85	Educación .....	1	2	0	0,0	-98,0
86 al 88	Actividades sanitarias y de servicios sociales.....	5	0	4	0,0	nc
90 al 93	Actividades artísticas, recreativas y de entretenimiento .....	5	1	4	0,0	180,3
94 al 96	Otros servicios.....	7	10	8	0,0	-18,9
97 al 98	Act. hogar emp. pers. domest. o p. bienes-serv. uso p. ....	0	0	0	0,0	nc
99	Activ. de org. y organismos extraterritoriales .....	0	0	0	0,0	nc
*	<i>Holding</i> .....	6.914	13.191	12.707	48,5	-3,7
	ETVE .....	7.094	3.712	1.645	6,3	-55,7
	<b>Total .....</b>	<b>26.105</b>	<b>30.316</b>	<b>26.190</b>	<b>100,0</b>	<b>-13,6</b>

\* De acuerdo con la Clasificación de Actividades Económicas (CNAE, 2009).  
nc: no computable.

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

descontaminación que retrocede a un ritmo del 99,6 por 100, hasta un valor casi inapreciable.

El Cuadro 4.19 recoge el sector de actividad de la empresa española titular de inversión exterior, incluyendo las ETVE y las personas físicas residentes.

En 2015 las inversiones en el exterior realizadas desde *holdings* españoles protagonizaron el 48,5 por 100 de la inversión total con un importe de 12.707 millones de euros, a pesar de la disminución del 3,7 por 100 en tasa interanual, en relación con el año anterior, periodo en el que supusieron el 43,51 por 100 y en el que se había producido una mejora aproximándose a los 13.191 millones de euros.

Las principales empresas de grupos españoles que invirtieron en el exterior en 2015 directamente y no por medio de *holdings*, se ubican en primer lugar en el sector de «actividades financieras y de seguros excepto *holdings*» con una cuota del 17,6 por 100 del total; en el de la construcción con cuota del 12,5 por 100; y muy

alejado en valores absolutos, en el de las actividades inmobiliarias que representa el 4,3 por 100 del total. En comparación con el año anterior el primer grupo registró un retroceso del 6 por 100 en tasa interanual, frente al ascenso del 40,4 por 100 en tasa interanual protagonizado por el sector de la construcción y la formidable subida del 220,6 por 100 que ha tenido lugar en el sector de las actividades inmobiliarias.

Las inversiones exteriores generadas por empresas que realizan operaciones tipo ETVE se redujeron un 55,7 por 100, con una cuota del 6,3 por 100 sobre el total con una contracción de cerca de seis puntos porcentuales desde el 12,24 por 100, alcanzado el año anterior.

#### Distribución por comunidades autónomas

La distribución por comunidad autónoma de la inversión española en el exterior se elabora atendiendo al domicilio de las empresas que la realizan. ▷

CUADRO 4.20  
COMUNIDAD AUTÓNOMA DE ORIGEN DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EXCLUIDAS LAS ETVE  
(Millones de euros)

Comunidad autónoma	2013		2014		2015		
	Inversión bruta	% / total	Inversión bruta	% / total	Inversión bruta	% / total	% Variación 15/14
Comunidad de Madrid.....	12.074	63,5	12.483	46,9	17.332	70,6	38,8
Cataluña.....	2.528	13,3	3.985	15,0	3.879	15,8	-2,6
Galicia.....	715	3,8	449	1,7	1.100	4,5	145,2
Andalucía.....	362	1,9	2.089	7,9	536	2,2	-74,3
Cantabria.....	449	2,4	6.070	22,8	535	2,2	-91,2
País Vasco.....	1.207	6,3	651	2,4	416	1,7	-36,0
Principado de Asturias.....	88	0,5	127	0,5	416	1,7	227,9
Castilla y León.....	23	0,1	55	0,2	185	0,8	238,5
Comunitat Valenciana.....	223	1,2	343	1,3	62	0,3	-81,8
Illes Balears.....	1.229	6,5	268	1,0	48	0,2	-81,9
Navarra.....	48	0,3	33	0,1	19	0,1	-42,7
Aragón.....	41	0,2	36	0,1	14	0,1	-60,1
La Rioja.....	1	0,0	0	0,0	1	0,0	nc
Región de Murcia.....	1	0,0	10	0,0	0	0,0	-97,6
Castilla-La Mancha.....	16	0,1	0	0,0	0	0,0	-97,3
Extremadura.....	1	0,0	0	0,0	0	0,0	-100,0
Islas Canarias.....	3	0,0	5	0,0	0	0,0	-100,0
Ceuta Y Melilla.....	0	0,0	0	0,0	0	0,0	nc
Total.....	19.011	100,0	26.604	100,0	24.545	100,0	-7,7

nc: no computable  
Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

Como principales comunidades autónomas emisoras de flujos al exterior se mantienen Madrid y Cataluña, plazas donde radican las sedes de los grandes grupos empresariales españoles que invierten en el exterior. A ellas se suman los flujos emitidos desde otras comunidades autónomas a través de las sociedades *holding* allí establecidas.

La Comunidad de Madrid se mantiene en 2015 como la primera comunidad en cuanto a origen de la inversión en el exterior alcanzando los 17.332 millones de euros que representan un 70,6 por 100 del total, con una ganancia del 38,8 por 100 frente al año anterior.

En segundo lugar, se sitúa Cataluña como en 2012 y 2013 y que el año anterior había sido desplazada por Cantabria, con una cuota del 15,85 por 100 a pesar de experimentar la caída del 2,6 por 100 en la tasa anual.

A continuación, se sitúa Galicia que consigue el 4,5 por 100 del volumen total de las inversiones fruto del inusitado incremento del 145,2 por 100 con respecto a 2014. También el Principado de Asturias y Castilla y León muestran unas destacables tasas de variación anuales

(227,9 por 100 y 238,5 por 100 respectivamente), a pesar de la cuantía limitada de su inversión. Andalucía y Cantabria, al contrario, sufren grandes caídas respecto al año anterior, a pesar de lo cual siguen formando parte de las cinco primeras comunidades autónomas emisoras de flujos de inversión al exterior.

### 4.3.2. Desinversiones

#### *Evolución general de la desinversión española total en el exterior*

En 2015 hay un cambio brusco en el comportamiento de la desinversión española en el exterior con grandes caídas con respecto al año anterior en todos sus componentes contrastando con la situación de 2014. La desinversión total alcanzó los 7.954 millones de euros con una variación negativa del 67 por 100 con respecto a 2014, año éste en que había crecido al 81,5 por 100 en tasa interanual.

La desinversión en el exterior relacionada con inversiones productivas cayó a 7.544 millones de euros, el 94,8 por 100 de la desinversión ▷

CUADRO 4.21  
DESINVERSIÓN TOTAL ESPAÑOLA EN EL EXTERIOR  
(Millones de euros)

	2013	2014		2015	
	Desinversión	Desinversión	% Variación 14/13	Desinversión	% Variación 15/14
Desinversión total en participaciones en el capital .....	13.272	24.092	81,5	7.954	-67,0
Desinversión descontadas ETVE.....	11.443	21.424	87,2	7.544	-64,8
En sociedades no cotizadas .....	10.006	12.561	25,5	7.544	-39,9
En sociedades cotizadas.....	1.436	8.863	517,0	0	-100,0
Desinversión de ETVE .....	1.830	2.667	45,8	410	-84,6

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

CUADRO 4.22  
DESINVERSIÓN ESPAÑOLA EN EL EXTERIOR, EXCLUIDAS LAS ETVE. TIPO DE OPERACIÓN  
(Millones de euros)

	2013		2014		2015		% Variación 15/14
	Desinversión	% / total	Desinversión	% / total	Desinversión	% / total	
Liquidaciones .....	2.780	24,3	3.472	16,2	3.648	48,3	5,1
Liquidación total .....	610	5,3	1.425	6,7	948	12,6	-33,5
Liquidación parcial .....	2.170	19,0	2.047	9,6	2.700	35,8	31,9
Ventas .....	8.663	75,7	17.952	83,8	3.897	51,7	-78,3
<b>Total .....</b>	<b>11.443</b>	<b>100,0</b>	<b>21.424</b>	<b>100,0</b>	<b>7.544</b>	<b>100,0</b>	<b>-64,8</b>

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

total, con una mejora del 64,8 por 100 frente a 2014 que contrasta con el aumento del 87,2 por 100 en 2014 en relación con 2013. La desinversión en sociedades no cotizadas retrocede un 39,9 por 100 hasta los 7.544 millones de euros, y concentra prácticamente el 100 por 100 del total de desinversiones productivas.

La desinversión realizada por ETVE en 2015, por un importe de 410 millones de euros, se contrajo un 84,6 por 100 con respecto al año anterior, mientras que en 2014 había crecido al 25,5 por 100 en tasa interanual.

En el Cuadro 4.22, sobre el tipo de operaciones de desinversión sin considerar las ETVE, se distingue que las principales desinversiones fueron las ventas o transmisiones de participaciones y acciones de sociedades extranjeras que ascendieron a 3.897 millones de euros, representando el 51,7 por 100 de la desinversión total, mejorando más de treinta puntos sobre el mismo porcentaje del año anterior. Las ventas de participaciones mayoritarias o no mayoritarias sufrieron en su conjunto una disminución del 78,3 por 100 en tasa interanual.

Estas operaciones de desinversión por ventas están vinculadas a todo tipo de estrategias

de optimización de inversiones llevadas a cabo por los titulares de inversiones españolas, incluso con el objetivo de liberar fondos con los que atender la financiación de sus matrices. Asimismo, se recogen aquí operaciones sobre acciones de sociedades cotizadas en manos de residentes que están al margen de la estrategia de los grupos españoles.

En lo que concierne al segundo grupo de desinversiones, que engloba las liquidaciones totales debidas a disoluciones de empresas o liquidaciones parciales por reducciones de capital, se elevaron a 3.648 millones de euros, representativos del 48,3 por 100 de la desinversión total, con un incremento del 5,1 por 100 con respecto al año anterior (ejercicio en el que también se produjo un incremento sobre el dato de 2.013). En el caso de las liquidaciones parciales destacan las reducciones de capital con 2.220 millones de euros, el 58 por 100 del total, un retroceso del 33,2 por 100 en tasa interanual, mientras que el cierre de empresas extranjeras creció enormemente, 206,2 por 100, en tasa interanual y su peso relativo ascendió al 42 por 100 de las liquidaciones y al 5 por 100 de la desinversión total. En el caso de las disoluciones, los motivos principales son el traslado de domicilio de la ▷

empresa extranjera a España (67 por 100) y la disolución de la entidad extranjera (19 por 100).

#### *Distribución geográfica de la desinversión excluidas las ETVE*

En el Cuadro 4. 23, se muestra una clasificación de la desinversión española en el exterior de acuerdo con los países donde radican las empresas en las que en conjunto se ha desinvertido más. En 2015 tres países concentraron el 54,4 por 100 del valor de la desinversión con cuotas superiores al 10 por 100. En Países Bajos, la desinversión alcanzó los 2.228 millones de euros, 29,5 por 100 de la desinversión total; Brasil, con 1.018 millones supone el 13,5 por 100 y Hong-Kong, con 934 millones de euros, el 12,4 por 100. En todos los casos reseñados, las cifras son consecuencia de pocas operaciones puntuales relacionadas con empresas participadas y con elevado valor efectivo.

A continuación cuatro países se reparten el 20,30 por 100 de la desinversión española con cuotas de entre 6 y 4 puntos porcentuales, destacando el crecimiento de Colombia y Canadá con caídas del 905,3 por 100 y 816,3 por 100 anuales.

Por áreas geográficas, las desinversiones españolas han disminuido en todas ellas, excepto en los paraísos fiscales que sufrieron un aumento del 9,8 por 100 en tasa interanual después del retroceso de las mismas en 2014.

La principal área de desinversión fue la de los países de la OCDE, donde se contrajo a 4.590 millones de euros, el 60,8 por 100 del total desinvertido, con una reducción que alcanza el 71 por 100 con respecto al año anterior. Esta caída es menor en el área de la UE15, el 59 por 100, de forma que mejora su peso relativo en el conjunto con una cuota del 39,5 por 100 en tasa interanual, 5,6 puntos más que el año precedente.

Latinoamérica, cuyas desinversiones disminuyen a un ritmo de cinco puntos por debajo del experimentado por la OCDE, tiene una ligera caída en la cuota de participación respecto

a la del año anterior que pasa al 32,1 por 100 frente a 30,8 por 100 en 2014.

#### *Distribución sectorial*

El Cuadro 4.24 incluye la distribución de la desinversión española en el exterior entre sectores económicos, siguiendo las grandes secciones en que se divide la CNAE 2009, con códigos numéricos a dos dígitos y, dentro de estos, se resaltan las actividades concretas a cuatro dígitos, en las que la desinversión consignada ha sido mayor.

En 2015, por orden de importancia de las desinversiones en términos absolutos, destaca el sector de las actividades financieras y de seguros con 1.719 millones de desinversión, un peso relativo del 22,8 por 100 y una disminución de estos del 31,9 por 100 en tasa interanual. En este sector, las mayores desinversiones se realizaron en actividades de «otra intermediación» por 934 millones seguido de la de «inversión colectiva, fondos y entidades financieras similares», con peso relativo del 12,4 por 100 y 4,9 por 100, respectivamente.

Las industrias extractivas ocupan el segundo lugar con 1.361 millones de desinversión y una cuota relativa del 18 por 100, siendo la actividad de extracción de crudo de petróleo donde se acumula el 13,3 por 100 del total por valor de 1.000 millones de euros.

En tercer lugar aparece la construcción con un peso relativo del 17,2 por 100 y una cuantía de 1.298 millones de desinversión, a pesar de su mejora en un 68,9 por 100 en tasa interanual, si bien la desinversión en construcción de redes eléctricas y de telecomunicaciones, que representa el 10,3 por 100 del total desinvertido, creció un 321,1 por 100.

Son también sectores relevantes, en 2015, la industria manufacturera, que alcanzó un peso relativo de 16,5 puntos porcentuales, y un crecimiento del 16,5 por 100, destacando las actividades de procesado y conservación de carne y la de fabricación de chapas y tableros de madera; así como el sector de información y comunicaciones donde las desinversiones ▷

CUADRO 4.23  
PAÍS DE DESTINO DE LA DESINVERSIÓN ESPAÑOLA EXCLUIDAS LAS ETVE  
(Millones de euros)

País	2014		2015		% Variación 15/14
	Desinversión	% / total	Desinversión	% / total	
Países Bajos .....	941	4,4	2.228	29,5	136,7
Brasil .....	604	2,8	1.018	13,5	68,6
Hong Kong .....	0	0,0	934	12,4	nc
Colombia .....	46	0,2	466	6,2	905,3
Canadá .....	43	0,2	391	5,2	816,3
EEUU .....	534	2,5	371	4,9	-30,6
Perú .....	198	0,9	299	4,0	50,8
México .....	868	4,1	269	3,6	-68,9
Suiza .....	108	0,5	220	2,9	104,2
Chile .....	628	2,9	178	2,4	-71,7
Francia .....	4.284	20,0	170	2,2	-96,0
Portugal .....	56	0,3	166	2,2	195,2
Luxemburgo .....	972	4,5	141	1,9	-85,5
Australia .....	5.965	27,8	116	1,5	-98,1
Alemania .....	206	1,0	89	1,2	-56,9
Italia .....	60	0,3	66	0,9	9,0
Bélgica .....	110	0,5	63	0,8	-42,6
Guernesey .....	0	0,0	57	0,8	nc
Serbia .....	53	0,2	44	0,6	-16,7
Turquía .....	107	0,5	35	0,5	-67,1
Bolivia .....	267	1,2	32	0,4	-88,0
Resto .....	5.374	25,1	193	2,6	-96,4
<b>Total .....</b>	<b>21.424</b>	<b>100,0</b>	<b>7.544</b>	<b>100,0</b>	<b>-64,8</b>
<i>Zonas geográficas</i>					
OCDE .....	15.850	74,0	4.590	60,8	-71,0
UE-28 .....	7.608	35,5	2.996	39,7	-60,6
UE-15 .....	7.263	33,9	2.978	39,5	-59,0
Latinoamérica .....	6.877	32,1	2.325	30,8	-66,2
Paraísos fiscales .....	67	0,3	74	1,0	9,8

nc: no computable.

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

avanzan hasta los 812 millones de euros con un crecimiento interanual del 437,5 por 100.

La desinversión española en el exterior se clasifica además según el sector de origen, es decir, teniendo en cuenta los sectores económicos a que pertenecen las empresas españolas que realizan la desinversión. En el Cuadro 4.25 se incluyen además de las empresas clasificadas por el sector de origen, personas físicas españolas, sociedades *holding* que actúan en todos los sectores de la economía y empresas ETVE en manos de grupos extranjeros, pero sin ninguna empresa con actividad mercantil en España.

En 2015, grupos inversores españoles desinvertieron en el exterior a través de sus *holdings* en España por una cuantía de 3.250 millones de euros, importe que representa el 40,9 por 100 del volumen total desinvertido.

Si se observan las empresas españolas que realizan actividad productiva de bienes o servicios, frente a las de cartera, sobresale como origen el sector de las «actividades financieras y de seguro excepto *holdings*» con una cuota de participación sobre el total del 18 por 100 y

1.432 millones de euros, registrando una caída en las desinversiones desde 2013.

Comparando esta cifra con el importe alcanzado por el mismo sector en destino, 1.719 millones, encontramos que las matrices españolas del sector han desinvertido en menos sectores que sus participadas.

El segundo sector de origen de la desinversión corresponde al de la industria extractiva que con una cuantía de 999 millones de euros frente a los 1391 de desinversión en el sector de las empresas españolas de la industria extractiva como destino indicaría también que las matrices de empresas del sector han desinvertido en menos sectores que en los que han desinvertido sus participadas.

En tercer lugar, en términos de desinversión en valores absolutos, encontramos el sector de la industria manufacturera que, por su parte, desinvertió 785 millones de euros en 2015, lo que representa una caída del 87,5 por 100.

En cuanto a la desinversión realizada por grupos extranjeros, a través de sus ETVE en España, ▷

CUADRO 4.24  
SECTORES DE DESTINO DE LA DESINVERSIÓN ESPAÑOLA EXCLUIDAS LAS ETVE  
(Millones de euros)

CNAE	Sector de destino extranjero	2014	2015		% Variación 15/14
		Desinversión	Desinversión	% / total	
01 al 03	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca .....	89	15	0,2	-83,4
05 al 09	Industrias extractivas.....	10.363	1.361	18,0	-86,9
	Extracción de crudo de petróleo .....	4.422	1.000	13,3	-77,4
	Actividades de apoyo a la extracción de petróleo y gas natural.....		359	4,8	nc
10 al 33	Industria manufacturera .....	1.103	1.242	16,5	12,6
	Procesado y conservación de carne .....		425	5,6	nc
	Fabricación de chapas y tableros de madera .....		302	4,0	nc
	Fabric. artíc. de papel y cartón para uso domé. sanitario e higién.....		216	2,9	nc
35	Sumin.de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado .....	425	395	5,2	-7,1
	Producción de energía eléctrica de origen eólico .....	230	334	4,4	45,3
36 al 39	Sumi. agua, acti. saneamiento, gestión residuos, descontaminación ...	166	94	1,2	-43,4
41 al 43	Construcción .....	4.176	1.298	17,2	-68,9
	Construcción de redes eléctricas y de telecomunicaciones .....	184	776	10,3	321,1
	Promoción inmobiliaria .....	3.433	335	4,4	-90,2
	Instalaciones eléctricas .....	1	144	1,9	nc
45 al 47	Comercio mayor y menor; reparación vehículos motor y motocicletas .	743	148	2,0	-80,1
49 al 53	Transporte y almacenamiento.....	645	182	2,4	-71,8
55 al 56	Hostelería .....	22	30	0,4	37,4
58 al 63	Información y comunicaciones .....	151	812	10,8	437,5
	Telecomunicaciones por satélite .....		791	10,5	nc
64 al 66	Actividades financieras y de seguros.....	2.524	1.719	22,8	-31,9
	Otra intermediación monetaria .....	733	934	12,4	27,4
	Inversión colectiva, fondos y entidades financieras similares.....	190	370	4,9	95,2
	Actividade. intermed. en operaciones con valores y otros activos .....	51	242	3,2	376,3
68	Actividades inmobiliarias .....	825	132	1,7	-84,0
69 al 75	Actividades profesionales, científicas y técnicas .....	148	50	0,7	-66,4
77 al 82	Actividades administrativas y servicios auxiliares .....	33	10	0,1	-69,2
84	Administración Pública y defensa; Seguridad Social obligatoria .....	0	0	0,0	nc
85	Educación.....	0	0	0,0	nc
86 al 88	Actividades sanitarias y de servicios sociales .....	2	52	0,7	nc
90 al 93	Actividades artísticas, recreativas y de entretenimiento .....	7	1	0,0	-90,2
94 al 96	Otros servicios.....	3	4	0,1	41,1
97 al 98	Act. hogar emplead. pers. domest. o produc. bienes-serv. uso propio .	0	0	0,0	nc
99	Actividades de organizaciones y organismos extraterritoriales .....	0	0	0,0	nc
	Todos los sectores .....	21.424	7.544	100,0	-64,8

nc: no contabiliza.

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

llama la atención la caída del 84,6 por 100 en sus desinversiones después del incremento del 45,73 por 100 en términos interanuales que tuvo en 2014 con pérdida de peso relativo en el conjunto en el último año al pasar de representar una cuota del 11,07 por 100 en 2014, al 5,2 por 100 para el periodo de 2015.

#### Distribución por comunidades autónomas

Partiendo del lugar donde radican las sedes de los titulares de la inversión, obtenemos el Cuadro 4.26 con la distribución de las desinversiones por comunidad autónoma.

En 2015, tres comunidades autónomas, Madrid, País Vasco y Andalucía, agrupan el 79,9 por 100 de la desinversión total. El peso de Madrid supera al del resto de comunidades en

su conjunto, representando un 54,9 por 100 del total, a pesar de haber visto reducido un 68,2 por 100 el volumen de desinversiones en tasa interanual. La Comunidad de Madrid aparece tradicionalmente en el primer puesto, aunque desde 2011, año en que tuvo una cuota del 76 por 100, había retrocedido a cuotas por debajo del 50 por 100 en los dos años siguientes.

Respecto al País Vasco, segunda comunidad autónoma en valores absolutos, retoma esta segunda posición que había perdido en 2014. En tercer lugar está Andalucía que mediante escasas operaciones explica el 97 por 100 de su desinversión total y consigue una cuota del 12,4 por 100 sobre el volumen total con un crecimiento del 83 por 100 frente a 2014.

Las siguientes cuatro comunidades autónomas, en términos absolutos, tienen cuotas ▷

## CAPÍTULO 4. INVERSIONES EXTERIORES DIRECTAS EN 2015

**CUADRO 4.25**  
**SECTORES DE ORIGEN DE LA DESINVERSIÓN ESPAÑOLA CON ETVE**  
 (Millones de euros)

CNAE	Sector de origen	2013	2014	2015		% Variación 15/14
		Desinversión	Desinversión	Desinversión	% / total	
	Personas físicas.....	397	135	288	3,6	113,3
01 al 03	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.....	6	73	9	0,1	-87,4
05 al 09	Industrias extractivas.....	0	146	999	12,6	583,7
10 al 33	Industria manufacturera.....	827	6.281	785	9,9	-87,5
35	Sum. energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado.....	296	155	2	0,0	-98,9
36 al 39	Sum. agua, acti. saneam., gestión residuos, descont.....	25	166	106	1,3	-35,9
41 al 43	Construcción.....	285	1.938	397	5,0	-79,5
45 al 47	Comercio mayor/menor; repa. veh. motor y motocicletas.....	158	605	64	0,8	-89,4
49 al 53	Transporte y almacenamiento.....	710	424	12	0,1	-97,3
55 al 56	Hostelería.....	71	12	13	0,2	3,4
58 al 63	Información y comunicaciones.....	25	11	4	0,0	-65,4
64 al 66	Activ. financieras y de seguros excepto <i>holding</i> (6420)*.....	3.100	2.202	1.432	18,0	-35,0
68	Actividades inmobiliarias.....	317	185	110	1,4	-40,6
69 al 75	Actividades profesionales, científicas y técnicas.....	31	13	47	0,6	269,5
77 al 82	Actividades administrativas y servicios auxiliares.....	24	59	22	0,3	-63,3
84	Adm. Pública y defensa; Seguridad Social obligatoria.....	2	2	1	0,0	-63,9
85	Educación.....	0	0	0	0,0	nc
86 al 88	Actividades sanitarias y de servicios sociales.....	0	0	0	0,0	nc
90 al 93	Actividades artísticas, recreativas y de entrenamiento.....	1	0	0	0,0	-100,0
94 al 96	Otros servicios.....	0	10	6	0,1	-44,4
97 al 98	Act. hogar emp. pers. domest. o p. bienes-serv. uso propio.....	0	0	0	0,0	nc
99	Act. organizaciones y organismos extraterritoriales.....	0	0	0	0,0	nc
*	<i>Holding</i> .....	5.168	9.008	3.250	40,9	-63,9
	ETVE.....	1.830	2.667	410	5,2	-84,6
	<b>Total.....</b>	<b>13.272</b>	<b>24.092</b>	<b>7.954</b>	<b>100,0</b>	<b>-67,0</b>

nc: no computable.

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

**CUADRO 4.26**  
**COMUNIDAD AUTÓNOMA DE ORIGEN DE LA DESINVERSIÓN EXCLUIDAS LAS ETVE**  
 (Millones de euros)

Comunidad autónoma	2013		2014		2015		% Variación 15/14
	Desinversión	% / total	Desinversión	% / total	Desinversión	% / total	
Comunidad de Madrid.....	5.641	49,3	13.022	60,8	4.146	54,9	-68,2
País Vasco.....	2.674	23,4	136	0,6	953	12,6	601,4
Andalucía.....	301	2,6	508	2,4	933	12,4	83,7
Principado de Asturias.....	55	0,5	6.073	28,3	313	4,1	-94,8
Galicia.....	139	1,2	131	0,6	284	3,8	117,1
Illes Balears.....	116	1,0	96	0,4	275	3,7	187,7
Cataluña.....	1.463	12,8	1.043	4,9	260	3,5	-75,0
Cantabria.....	486	4,2	310	1,4	189	2,5	-38,9
Comunitat Valenciana.....	480	4,2	60	0,3	181	2,4	200,8
Aragón.....	7	0,1	1	0,0	7	0,1	995,8
Navarra.....	1	0,0	1	0,0	2	0,0	115,8
Islas Canarias.....	18	0,2	0	0,0	0	0,0	55,1
La Castilla y León.....	54	0,5	4	0,0	0	0,0	-100,0
Castilla-La Mancha.....	6	0,1	24	0,1	0	0,0	-100,0
Extremadura.....	1	0,0	2	0,0	0	0,0	-100,0
La Rioja.....	0	0,0	11	0,1	0	0,0	-100,0
Región de Murcia.....	0	0,0	3	0,0	0	0,0	-100,0
Ceuta y Melilla.....	0	0,0	0	0,0	0	0,0	nc
<b>Total.....</b>	<b>11.443</b>	<b>100,0</b>	<b>21.424</b>	<b>100,0</b>	<b>7.544</b>	<b>100,0</b>	<b>-64,8</b>

nc: no computable

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

superiores al 3 por 100, pero ninguna de ellas llega a una participación del 5 por 100 sobre la desinversión total. En orden decreciente son: el Principado de Asturias con un 4,1 por 100, Galicia con el 3,8 por 100, Illes Balears con el 3,7 por 100 y Cataluña con 3,5 por 100 de la desinversión total. En el caso de Asturias se vuelve a importes normales frente a la excepcionalidad

vivida en 2014, cuando se produjo una concentración de desinversiones con alto valor efectivo. En el caso de Galicia y de Illes Balears el aumento respecto al año anterior fue a tasas del 117,1 y 187,7 por 100, respectivamente.

Por el contrario, en el caso de Cataluña se sitúa en el séptimo puesto en el *ranking* debido a una brusca caída de la desinversión desde ▷

**CUADRO 4.27**  
**TRANSMISIONES ENTRE RESIDENTES Y REESTRUCTURACIONES DE GRUPOS**  
 (Millones de euros)

	2014	2015
Transmisiones entre residentes de distinto grupo .....	96	391
Reestructuraciones de grupo		
Transmisiones entre residentes del mismo grupo .....	11.891	5.638
Otras operaciones de reestructuración		
Inversiones.....	42.543	4.101
Desinversiones.....	40.568	4.208

*Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.*

esta comunidad, cifrada en un 75 por 100 en tasa interanual hasta 260 millones de euros a través de varias operaciones.

#### *Otras operaciones registradas*

En el Cuadro 4.27 se recogen reestructuraciones de grupos inversores españoles que implican cambios de titularidad de empresas extranjeras entre distintas empresas residentes. Se tratan de manera separada y no se incluyen en los datos de inversión efectiva ya estudiados en los anteriores apartados de este capítulo, porque no influyen en la posición deudora o acreedora de España en el exterior.

Las transmisiones de acciones o participaciones de sociedades extranjeras entre empresas residentes pertenecientes a distintos grupos inversores españoles se cifraron en 2015 en 391 millones de euros, importe que más que cuadruplica el de 2014.

Las reestructuraciones en el extranjero, a través del traspaso de activos extranjeros entre sociedades residentes de un mismo grupo inversor español, alcanzaron el importe de 5,638 millones de euros en 2015, cifra que es menos de la mitad que la de 2014.

También se incluyen en este epígrafe otras operaciones de reestructuración dentro del mismo grupo inversor, operaciones en las que participan empresas residentes y empresas no residentes, pero que figuran como inversiones o desinversiones dado que, en este apartado, sólo se registra la parte de la operación en la que participa la empresa residente del grupo residente, bien sea como comprador o como vendedor y no la parte que corresponde a la empresa no residente del grupo. Estas operaciones son significativas y alcanzaron un valor en torno a la décima parte del año 2014 (4.101 para el caso de las inversiones y 4.208 en el caso de las desinversiones). ▷

**NOTA SOBRE METODOLOGÍA****Inversión directa**

De acuerdo con las directrices y prácticas recomendadas a nivel internacional por el 6º Manual de Balanza de Pagos y IV Definición de Referencia de la OCDE, se consideran operaciones de inversión exterior directa, aquellas en las que el inversor pretende conseguir un control o influencia en la dirección y administración de una empresa que opera fuera del territorio en el que reside. En la práctica se estima que se consigue ese control cuando la participación del inversor en el capital de la empresa alcanza o supera el 10 por 100.

En la Balanza de Pagos de España las operaciones de inversión exterior directa se clasifican según la naturaleza del instrumento en que se materializa la inversión en: acciones y otras formas de participación, beneficios reinvertidos, financiación entre empresas del grupo e inversión en inmuebles.

Los datos, que recoge este Registro de Inversiones Exteriores (RIE) son los declarados por los inversores de acuerdo con lo establecido en la legislación sobre inversiones exteriores: RD 664/1999, OM de 28 de mayo de 2001 y Resolución Ministerial de 21 de febrero de 2002, donde se fija para su presentación, el plazo máximo de un mes contado a partir de la fecha de la formalización de la inversión. Por lo tanto, registramos todas las formas de participación en el capital de las empresas (acciones y otras formas de participación), pero no incluimos: la financiación entre empresas, los beneficios reinvertidos, (excepto cuando se capitalizan los préstamos y/o los beneficios) y la inversión en inmuebles.

Las inversiones recogidas se asignan al período correspondiente de acuerdo con la fecha de realización de las mismas. No obstante, como consecuencia de indeseables retrasos en su presentación, en las actualizaciones trimestrales se modifican datos correspondientes a períodos anteriores como resultado de operaciones declaradas en el último período pero cuya realización corresponde a un período anterior.

Téngase en cuenta que aquí estamos midiendo flujos de inversión que representan las aportaciones al capital social de las empresas y que nos proporcionan la historia de la inversión a lo largo del periodo, que debemos diferenciar de la posición (*stock*) de las inversiones extranjeras directas en España y de las inversiones españolas directas en el exterior en un momento determinado.

**Inversión bruta**

En el caso de la *inversión extranjera* en España se recogen las operaciones de no residentes que supongan:

- Participación en sociedades españolas no cotizadas.
- Participación superior al 10 por 100 en sociedades españolas cotizadas.
- Constitución o ampliación de dotación de sucursales de empresas extranjeras.
- Otras formas de inversión en entidades o contratos registrados en España (fundaciones, cooperativas, agrupaciones de interés económico) en las que el capital invertido sea superior a 3.005.060,52 euros.

En el caso de la *inversión española* en el exterior se recogen las operaciones de residentes que supongan:

- Participación en sociedades no cotizadas domiciliadas en el exterior.
- Participación en sociedades cotizadas domiciliadas en el exterior (superior al 10 por 100 del capital).
- Constitución o ampliación de dotación de sucursales.
- Otras formas de inversión en entidades o contratos registrados en el exterior (fundaciones, cooperativas, agrupaciones de interés económico) en las que el capital invertido sea superior a 1.502.530,26 euros.

**Desinversión**

Cualquier reducción, liquidación parcial o total de una posición de inversión en España cuyo titular sea no residente, así como la venta parcial o total de la misma a un residente, dentro de los supuestos expuestos en el punto anterior.

Cualquier reducción, liquidación parcial o total de una posición de inversión española en el exterior, así como la venta parcial o total de la misma a un no residente, dentro de los supuestos expuestos en el punto anterior sobre inversión bruta. ▷

### **Inversión neta**

Es el resultado de restar a la inversión bruta las desinversiones, por causa de transmisiones entre residentes y no residentes, liquidaciones parciales (reducciones de capital) o totales (disoluciones o quiebras).

### **Entidades de tenencia de valores extranjeros. Operaciones tipo ETVE**

Las entidades de tenencia de valores extranjeros son sociedades establecidas en España cuyo «principal» objeto es la tenencia de participaciones de sociedades situadas en el exterior. Las ETVE son sociedades instrumentales cuya existencia obedece a estrategias de optimización fiscal dentro un mismo grupo empresarial y en muchos casos sus inversiones carecen de efectos económicos directos.

Las operaciones de inversión llevadas a cabo por este tipo de sociedades generalmente consisten en la transmisión, dentro de un mismo grupo empresarial, de participaciones en sociedades radicadas fuera de España.

Formalmente, la transferencia a una sociedad domiciliada en España de la titularidad de una empresa radicada en el exterior genera simultáneamente dos anotaciones en el Registro: una inversión extranjera en España al producirse un aumento de capital no residente equivalente al valor de los activos financieros aportados, y una inversión española en el exterior por la misma cuantía, al adquirir una empresa domiciliada en España la titularidad de unos activos situados en el exterior.

En un principio se optó por separar las operaciones de inversión de las ETVE del resto de las inversiones, sin embargo, al irse modificando la normativa fiscal la separación entre ETVE y el resto de empresas ha ido perdiendo significado. Por una parte, las ETVE pueden ampliar su objeto social hacia actividades más allá de la mera tenencia de valores y, por otra parte, empresas no ETVE llevan a cabo operaciones de transmisión de tenencia de participaciones empresariales al poder acogerse a las ventajas fiscales inherentes a este tipo de operaciones.

Por este motivo se han diferenciado las inversiones atendiendo no solamente al tipo de empresa sino también a la naturaleza de la operación. Se separan así las operaciones tipo ETVE, del resto de las operaciones de inversión, clasificándose como tales:

- Operaciones de transmisión no dinerarias (por ej.: acciones) dentro del mismo grupo empresarial de participaciones del grupo en empresas extranjeras, sean o no llevadas a cabo por empresas fiscalmente acogidas al régimen de ETVE.
- Todo tipo de operaciones llevadas a cabo por empresas fiscalmente registradas como ETVE, cuando la actividad de la empresa sea únicamente la tenencia de valores extranjeros.

Las operaciones de ETVE controladas por residentes en España no se incluyen bajo este epígrafe.

Conviene separar las operaciones tipo ETVE porque pueden tener un valor efectivo muy elevado y un resultado económico muy limitado. Una operación de esta naturaleza puede valorarse en miles de millones de euros y al mismo tiempo no generar inversión en activos fijos ni puestos de trabajo alguno en el país que figura como receptor.

### **Otras operaciones registradas**

Se incluyen en este apartado una serie de operaciones que implican cambio de titularidad de la inversión pero que no suponen variación en la posición inversora frente al exterior.

En el caso de la *inversión extranjera* son operaciones las siguientes:

- Transmisiones entre no residentes, de activos o participaciones en empresas residentes.
- Reestructuración de activos en España dentro de un mismo grupo empresarial cuya matriz es no residente.

En el caso de la *inversión española* en el exterior son operaciones:

- Transmisiones entre residentes, de activos o participaciones en empresas no residentes.
- Reestructuración de activos en el exterior dentro de un mismo grupo empresarial dominado por una empresa residente.

### **Sector**

El sector de inversión corresponde al sector de actividad de la empresa receptora de la inversión.

En el caso de la inversión española en el exterior se especifica también el sector de origen que corresponde al sector de actividad de la empresa inversora española.

Los sectores se clasifican según la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE).

Las inversiones en/o desde cabeceras de grupo o *holdings* empresariales se han asignado, en la medida de lo posible, al sector de destino final. ▷

**País**

En la *inversión extranjera* en España se diferencia entre:

País inmediato: país donde reside el titular directo de la inversión.

País último: país de residencia del titular último de la inversión, es decir, en el que se agota la cadena de titularidad.

En la *inversión española* en el exterior se hace referencia a:

País inmediato: país de primer destino de la inversión.

**Resolución de 1 de julio de 2010**

Mediante esta Resolución se han modificado los impresos D-5A y D-5B y D-1A y D-1B con objeto, en el primer caso, de conocer cuando sea posible el destino final de los flujos de inversión española aparte de su destino inmediato y en el segundo caso, en los flujos de inversión extranjera, con la finalidad de poder combinar datos de inversión neta con país de origen último. Mientras este último objetivo se ha conseguido, los resultados obtenidos para conocer el destino final de la inversión española no permiten todavía su explotación significativa.

Aprovechando este cambio se ha actualizado el texto de las instrucciones de los restantes modelos de declaración.

Esta Resolución entró en vigor el 1 de septiembre de 2010.

**Comunidad autónoma**

La inversión extranjera en España se asigna a la comunidad autónoma donde está previsto se lleven a cabo las actividades generadas por la inversión. Las inversiones de ámbito general se asignan al apartado «Todo el territorio nacional».

La inversión española en el exterior se atribuye a la comunidad autónoma donde radica la sede social de la empresa inversora.

**Diferencia con los datos publicados por el Banco de España**

Los datos sobre inversión directa publicados en Balanza de Pagos por el Banco de España difieren de los datos del Registro de Inversiones en los siguientes aspectos:

- Los datos de Balanza de Pagos incluyen, como ya hemos dicho: reinversión de beneficios, inversión de particulares en inmuebles y flujos de financiación entre empresas relacionadas. Estos conceptos no están incluidos en los datos del Registro.
- En Balanza de Pagos se contabiliza la inversión a medida que se producen los desembolsos: pagos e ingresos. El Registro contabiliza la inversión de una sola vez en el momento de formalizarse la operación, es decir, de acuerdo con el principio del devengo. La forma de financiación de una operación de inversión directa puede implicar diferencias temporales entre la contabilización de las operaciones por su devengo y su liquidación efectiva.
- En Balanza de Pagos no se diferencian las operaciones de inversión en función de su naturaleza (ETVE y no ETVE). En cuanto a la asignación geográfica y sectorial, el Banco de España utiliza siempre el país y sector de primera contrapartida, mientras que el Registro obtiene datos de la inversión extranjera en España en función del país de primera contrapartida y en función del país del inversor final. Para la inversión española en el exterior también se utiliza el país de primera contrapartida o inmediato. En lo que se refiere a sectores, la inversión española al exterior dispone de información sobre el sector de origen de la empresa española inversora y sobre el sector de destino de su inversión en el exterior, mientras que en la inversión extranjera en España sólo se conoce el sector de la empresa participada, es decir, el sector de destino.

En la Balanza de Pagos, los datos recogen sólo las transacciones netas-adquisiciones por residentes de activos frente a no residentes, menos sus ventas y sus amortizaciones, en los activos y las adquisiciones por no residentes de activos emitidos por residentes, menos sus ventas y sus amortizaciones, en los pasivos. El Registro recoge valores brutos y, a través del conocimiento de las desinversiones, calcula los valores netos.

**INFORMACIÓN EN INTERNET**

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

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

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

Tanto los datos que aquí se presentan como los incluidos en la página [www.comercio.gob.es](http://www.comercio.gob.es) tienen carácter provisional y, por lo tanto, pueden sufrir modificaciones como resultado del permanente proceso de depuración e incorporación de nueva información.

