

Resumen

El estudio de las multinacionales (MN) es especialmente relevante al ser un reflejo hacia el exterior de su país de origen, pero no exento de complejidad. Este trabajo identifica las MN españolas (2022) y las caracteriza atendiendo a su grado de «multinacionalización» y localización geográfica de sus filiales extranjeras. También analiza cómo contribuyen en la creación de valor y su reparto entre los agentes implicados. Entre los principales resultados está la alta heterogeneidad observada entre las MN españolas que se refleja en su compromiso internacional (alta concentración en unos pocos grupos) y en la creación de valor y su reparto.

Palabras clave: multinacional, España, filial, creación de valor, *stakeholder*.

Abstract

The study of multinational corporations (MNCs) is of particular relevance, as they serve as an outward reflection of their country of origin. However, their study is not without complexity. This paper identifies Spanish MNCs in 2022 and characterizes them according to their degree of multinationalization and the geographical location of their foreign subsidiaries. Additionally, it analyzes their contribution to value creation and its distribution among the actors involved. The principal outcome is the pronounced heterogeneity among Spanish MNCs, as evidenced by their international engagement (high concentration in a few groups) and their value creation.

Keywords: multinational, Spain, subsidiary, value creation, *stakeholder*

JEL classification: D33, F23, M16.

CARACTERIZACIÓN Y CREACIÓN DE VALOR DE LAS MULTINACIONALES ESPAÑOLAS

Marisa RAMÍREZ-ALESÓN (*)

Nuria ALCALDE-FRADEJAS

Manuel ESPITIA-ESCUER

Universidad de Zaragoza

I. INTRODUCCIÓN

La importancia de las multinacionales (MN) en el contexto económico global es ampliamente reconocida. Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon o Facebook, lideran el *ranking* mundial, y presentan ingresos superiores al conjunto de varias economías. Por ejemplo, Apple, la empresa más valiosa en 2023, alcanzó los 2,7 billones de euros de capitalización bursátil, casi el doble del PIB anual para España en ese mismo año (1,5 billones de euros) y valor únicamente superado por el PIB anual de siete economías mundiales (por orden, EE. UU., China, Alemania, Japón, India, Reino Unido y Francia), según datos del Fondo Monetario Internacional para 2023(1). Estas empresas son generadoras de valor (riqueza) y contribuyen al desarrollo económico de sus países, y con su expansión internacional, al desarrollo económico de todo el mundo.

Algunas MN españolas han conseguido escalar posiciones, situándose entre las 350 empresas con mayor capitalización bursátil mundial, grupos como el de Inditex (puesto 92), Iberdrola (191), Banco Santander (203) o BBVA (302)(2). Y llegan a 20, según *The Global 2000* (Forbes, 2023).

Un rasgo que caracteriza a las MN españolas es que la mayor actividad internacional se concentra en un número reducido de ellas. García-Canal *et al.* (2012), a pesar de identificar unas 2.469 multinacionales, constatan que son 16 las que concentran la mayor parte de las inversiones realizadas en el exterior durante 1986-2010. Es más, la mayoría de las multinacionales de su muestra (58 por 100) realizaron una única operación internacional en esos veinticinco años.

Desde entonces, el proceso de internacionalización de las empresas españolas ha avanzado progresivamente, pero poco se conoce de sus características y grado de «multinacionalización». Precisamente este se convierte en el primer objetivo de este trabajo. Se considera una multinacional a una organización integrada por filiales localizadas en el exterior, que son controladas desde su sede central última (Durán, 2020), que está ubicada en España (es decir, último inversor que no es controlado por ningún otro). La medida de su grado de «multinacionalización» se obtiene en base a una serie de indicadores que reflejan dos dimensiones diferentes: la amplitud de la «multinacionalización» (número de mercados en los que

opera) y su profundidad (actividad y filiales extranjeras).

El segundo objetivo es identificar la generación de rentas (creación de valor) de las MN españolas y el reparto de las mismas entre los diferentes partícipes o *stakeholders* que contribuyen a su obtención. Las MN favorecen el desarrollo de la economía nacional y, a través de sus filiales en el extranjero, el desarrollo de los distintos mercados en los que están presentes. Las empresas realizan actividades que satisfacen las necesidades de sus clientes, reconocen oportunidades tecnológicas, mejoran la eficiencia, generan empleo, pagan salarios, obtienen beneficios y pagan impuestos (Huerta y García Olaverri, 2023). Pero para realizar esa actividad económica requieren de la colaboración de los propietarios de los diferentes recursos necesarios (trabajadores, proveedores de recursos, agentes financieros, accionistas, Estado) que esperan ser recompensados por su contribución. En el trabajo se toma como referencia el valor añadido bruto generado por las MN no financieras españolas y su reparto entre los diferentes grupos de interés en el período 2018-2022.

Para alcanzar ambos objetivos se utiliza la base de datos Orbis como fuente de información principal. Esta base permite identificar las MN españolas, sus filiales y localizaciones, y ofrece información contable y financiera relacionada con el reparto del valor añadido. Se identifican 848 grupos multinacionales de propiedad última española en 2022, que presentan 16.447 filiales extranjeras localizadas en más de 160 mercados internacionales.

El trabajo se estructura de la siguiente forma. En la sección dos se realiza una breve revisión de las principales medidas del grado de «multinacionalización» utilizadas en la literatura. En la tercera sección se identifican las MN españolas y se describen brevemente para, la siguiente sección (cuarta), analizar su grado de «multinacionalización». La sección cinco profundiza en la localización de las filiales de las MN identificadas. En la sexta sección se realiza un análisis de la creación de valor de las MN no financieras y su reparto entre los principales partícipes o *stakeholders*; cuyo análisis temporal se presenta en la séptima sección. El último apartado recoge las principales conclusiones del trabajo.

II. MEDICIÓN DEL GRADO DE «MULTINACIONALIZACIÓN»

La «multinacionalización» hace referencia a la expansión de una empresa fuera de su mercado interno hacia mercados extranjeros (Hennart, 2011). A pesar de la aparente sencillez del concepto, uno de los principales obstáculos en el estudio de las multinacionales es precisamente su identificación y medición. La literatura ha ido proporcionando diferentes constructos y mediciones que se aproximan al grado de «multinacionalización» de una empresa, sin alcanzar un consenso generalizado sobre cómo medir correctamente este fenómeno (Nguyen, 2017). Por una parte, están aquellas que reflejan la profundidad de la «multinacionalización», generalmente manifestada a través de la actividad internacional de las filiales extranjeras de la empresa. Por otra, aquellas que miden la amplitud o alcance de la «multinacionalización», asociadas a la dispersión geográfica de sus

actividades en el extranjero (presencia en mercados o regiones geográficas). Pero sí que existe cierto acuerdo en considerar que esas medidas son complementarias y reflejan dimensiones diferentes de la internacionalización de la empresa, por lo que pueden combinarse.

Estas medidas, a su vez, pueden ser discretas o continuas. Las medidas discretas están basadas en el recuento de filiales extranjeras (Vernon, 1971; Berry, 2001; Chadha y Berrill, 2020) y/o de mercados geográficos en las que están presentes (Morck y Yeung, 1991; Lu y Beamish, 2004; Berrill y Hovey, 2018). Aunque estas medidas han sido criticadas porque proporcionan información simplista y potencialmente engañosa sobre la verdadera participación extranjera de la empresa (Rugman y Hoon, 2011), siguen siendo ampliamente utilizadas.

Las medidas continuas engloban un conjunto diverso entre las que se incluyen aquellas que se calculan como la relación entre el tamaño de las operaciones en el extranjero (a través de las ventas, activos, beneficios o filiales, entre otras) y el total de operaciones (Geringer *et al.*, 2000; Mathur *et al.*, 2001; Li, 2007; Yang *et al.*, 2013). Estas han sido de las más utilizadas para recoger el compromiso internacional de la empresa, pero tampoco están exentas de críticas, como ya pusieron de manifiesto Errunza y Senbet (1981; p. 415): «No solo son arbitrarias, sino que no serían comparables entre empresas o incluso entre filiales de una empresa multinacional». Además, tampoco permiten reflejar la dispersión de las actividades internacionales de la MN entre regiones geográficas heterogéneas. Precisamente, para cubrir este vacío, surgen otras

medidas continuas que utilizan índices de entropía basados en las ventas (Hitt *et al.*, 1997; Dass, 2000), en el número de empleados (Kim *et al.*, 1989, 1993) o en el número de filiales (Miller y Pras, 1980; Chkir y Cosset, 2001; Ramírez-Alesón y Espitia-Escuer, 2001a,b).

En definitiva, los problemas de medición existentes provocan que se observe una gran heterogeneidad en la literatura a la hora de identificar a las multinacionales y medir su grado de «multinacionalización», por lo que la tendencia es a utilizar varias medidas simultáneamente.

III. IDENTIFICACIÓN DE LAS EMPRESAS MULTINACIONALES ESPAÑOLAS

Estos problemas se agravan en España debido, además, a la dificultad para disponer de datos e información. No existen listados públicos oficiales que enumeren a las multinacionales españolas y, salvo algunas muy reconocidas como por ejemplo Inditex, Banco Santander, BBVA, Telefónica o Repsol, su identificación resulta compleja o puede dar lugar a malentendidos. Así, hay empresas como Endesa, Compañía Española de Petróleos, Fomento de Construcciones y Contratas o NH Hotel Group que, aunque tienen su origen en España y/o una larga vinculación con nuestro país, han sido objeto de compras por empresas extranjeras, convirtiéndose en filiales de multinacionales extranjeras. Otras, como Ferrovial, han optado, recientemente, por localizar su sede social fuera de España.

En este trabajo se considera como multinacional española al grupo empresarial con sede

social en España que ejerce la propiedad y el control de un conjunto de filiales (aunque se traten de entidades jurídicamente independientes), algunas de las cuales se encuentran localizadas en el extranjero. Es decir, aquel grupo empresarial con filiales fuera de España cuya última matriz dominante es española.

Para su identificación se parte de la base de datos *Orbis* que ofrece información tanto sobre la propiedad de la matriz última, el conjunto de sus filiales nacionales y extranjeras, como la información consolidada del grupo empresarial, la cual ofrece una visión conjunta, integrando la información tanto de la matriz como de las filiales, independientemente de su localización geográfica. De esta forma, se identifican 848 MN activas con sede en España y con al menos una filial extranjera en el año 2022(3). En concreto, acaparan un total de 37.255 filiales, de las cuales 16.447 filiales están presentes en 163 mercados internacionales repartidos por todo el mundo. Cabe indicar que se han realizado algunos ajustes previos a la obtención final de la muestra, tales como eliminar cualquier matriz intermedia que perteneciese a un grupo empresarial dentro de la muestra. Por ejemplo, Prosegur Compañía de Seguridad y Prosegur Cash aparecían como dos grupos multinacionales distintos, si bien Prosegur Compañía de Seguridad es matriz de Prosegur Cash (posee el 85 por 100 de sus acciones) y, por tanto, sus cuentas consolidadas ya incluyen la información de Prosegur Cash. O cuando se observaba la existencia de dos empresas distintas que identifican al mismo grupo, la empresa *holding* y la que desarrolla la actividad económica, se ha seleccionado finalmente

esta última una vez comprobado que refleja mejor la actividad del grupo empresarial (por ejemplo, en el caso de Pontegadea e Inditex, se ha optado por dejar en la muestra a Inditex). Además, se ha prestado atención a aquellas empresas con CNAE (Clasificación Nacional de Actividades Económicas) 6420 (actividad de *holding*) o 7010 (actividad de sede central) buscando información que permitiera sectorizarlas en el caso de tener una actividad no financiera (por ejemplo, aparece como matriz de grupo multinacional español la empresa Avot Inversiones que tiene código CNAE 6420, pero cuyas cuentas consolidadas reflejan la actividad del grupo Antolin-Irausa dedicado a la fabricación de componentes para el automóvil).

Aunque no se puede identificar correctamente el grado de representatividad de la muestra, al no existir estadísticas oficiales sobre MN españolas, se puede establecer que la muestra es adecuada para alcanzar los objetivos propuestos. En primer lugar, porque se ha comprobado que las MN españolas altamente reconocidas se encuentran dentro de la muestra. En segundo lugar, porque la representación de las empresas que cotizan en el mercado continuo de valores, mayoritariamente con actividad internacional, es alta (83 por 100). Y, porque al utilizar como aproximación la información sobre grupos empresariales no financieros proporcionada por la Central de Balances del Banco de España (CBBE, 2022), se observa que la cobertura es del 84 por 100, siendo superior al 48 por 100 cuando se detalla por sectores. A este respecto, cabe señalar que la actividad económica (sector) que desarrollan las empresas se recoge a través de la clasificación NACE Rev. 2 a 4

CUADRO N.º 1.
BREVE DESCRIPCIÓN DE LA MUESTRA

ACTIVO (MILLONES DE EUROS)					
SECTOR	NÚMERO MN	MEDIA	MÍNIMO	MÁXIMO	DESVIACIÓN TÍPICA
Energía	20	1.5620	43,8	154.667	36.174,7
Industria	218	662	11,4	29.983	2.627,3
Comercio y hostelería	116	511	10,6	14.244	1.507,3
Información y comunicaciones	34	5.136	4,1	109.642	20.033,2
Construcción e inmobiliarias	109	1.363	14,0	37.580	4.762,0
Transporte y almacenaje	30	1.920	15,8	39.303	7.308,9
Financieras y seguros	57	64.237	15,3	1.734.659	257.749,1
Resto	264	436	3,8	12.051	1.102,4
Total	848	5.511	3,8	1.734.659	68.550,9

NÚMERO DE EMPLEADOS					
SECTOR	NÚMERO MN	MEDIA	MÍNIMO	MÁXIMO	DESVIACIÓN TÍPICA
Energía	20	5.134	127	40.090	9891,5
Industria	218	2.204	17	164.997	11.588,3
Comercio y hostelería	116	2.876	1	70.865	9.337,3
Información y comunicaciones	34	6.508	30	103.651	19.843,6
Construcción e inmobiliarias	109	3.285	2	126.786	13.746,6
Transporte y almacenaje	30	3.857	33	66.044	12.215,8
Financieras y seguros	57	9.878	13	206.462	31.814,4
Resto	264	2.036	1	141.800	10.141,2
Total	848	3.199	1	206.462	14.002,6

Fuente: Elaboración propia a partir de la información disponible en Orbis.

dígitos y se agrupa siguiendo los criterios que utiliza el Banco de España para clasificar a los grupos empresariales no financieros en siete sectores, a los que se añade el sector de la actividad financiera y de seguros, obteniendo finalmente ocho sectores: energía, industria, comercio y hostelería, información y comunicaciones, construcción e inmobiliarias, transporte y almacenaje, actividad financiera y de seguros y resto.

De acuerdo a los balances consolidados, las MN españolas identificadas acumulan unos activos totales de más de 4,6 billones de euros y da empleo directo a

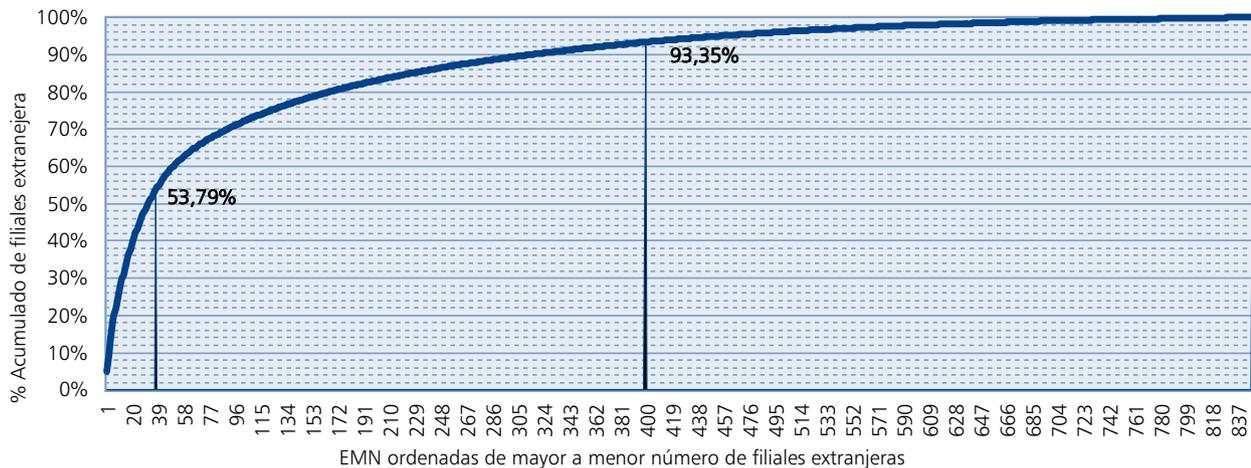
2.712.488 personas. Atendiendo a los umbrales establecidos en la Directiva Delegada (UE) 2023/2775 de la Comisión de 17 de octubre de 2023 que ajusta los criterios de tamaño de las empresas o grupos, el 83,5 por 100 de nuestra muestra son grupos grandes (708 de los 848 identificados). La distribución de la muestra en los ocho sectores mencionados, así como los estadísticos descriptivos de los activos totales y número de empleados en cada sector aparecen reflejados en el cuadro n.º 1.

Las MN de mayor tamaño medio se sitúan en los sectores financiero, energía, e información y comunicaciones. Cabe destacar,

además, que en todos los sectores se observa que las MN son muy heterogéneas en tamaño, tal y como muestra el alto valor de la desviación típica. En todos ellos existe un reducido número de MN de gran tamaño que concentran la mayor parte de los activos y el empleo.

Además, analizando el número de filiales se observa que la «multinacionalización» es un fenómeno heterogéneo, con grandes diferencias en el número de filiales controladas por las diferentes MN. Solamente hay 37 MN que cuentan con más de 100 filiales en el extranjero, acumulando en conjunto 8.847 filiales en el extranjero (el 53,8 por 100 del total de filiales

GRÁFICO 1
CURVA DE LORENZ (FILIALES EXTRANJERAS)



Fuente: Elaboración propia a partir de la información disponible en Orbis.

extranjeras identificadas). Las MN que tienen entre 6 y 100 filiales extranjeras son 362 y acumulan 6.507 filiales (39,6 por 100 del total). Finalmente, 449 MN, más de la mitad de la muestra (52,9 por 100), tienen menos de 6 filiales en el extranjero, acumulando 1.093 filiales (6,6 por 100 del total). Estas asimetrías se reflejan en el gráfico 1, donde se representa la curva de Lorenz calculada acumulando el número de filiales extranjeras. Se mantiene la alta concentración empresarial que se había observado en los estudios que analizaban la inversión directa española en el exterior a finales del siglo XX (p.e., Durán 1989) o principios del XXI (por ejemplo, García-Canal *et al.*, 2012).

IV. DESCRIPCIÓN DEL GRADO DE «MULTINACIONALIZACIÓN»

La descripción del grado de «multinacionalización» de las MN españolas identificadas se obtiene al calcular aquellas medidas de profundidad y alcance, habitualmente utilizadas en la literatura

previa, para las que hay disponibilidad de datos, y que resultan complementarias entre sí, dando una perspectiva holística del fenómeno. En concreto, estas se basan en el número de filiales en el extranjero y en su localización, que son los dos atributos de la «multinacionalización» más utilizados en la literatura (por ejemplo, Aggarwal *et al.*, 2011; Nguyen, 2017). El número de filiales en el extranjero y su peso sobre el total de filiales permiten aproximarse al compromiso internacional que tiene la empresa, siendo mayor cuanto más altos sean sus valores. El número de mercados extranjeros mide el alcance o la amplitud de la expansión internacional. En el ámbito de la internacionalización, se consideran mercados diferentes no solo a los países, sino también a aquellas zonas geográficas con características especiales y con autonomía (como son el caso de Hong Kong perteneciente a China; o Gibraltar a Gran Bretaña). En el presente trabajo se han identificado 163 mercados, a los que se le añade una zona que

no está identificada en la base de datos (definida como desconocida). El número medio de filiales por mercado geográfico es otra medida de profundidad de la internacionalización porque permite observar si existe cierta concentración de filiales en determinados mercados. Estos mercados se han agrupado en ocho regiones geográficas, siguiendo el criterio establecido en la base Orbis, con la única excepción de incluir la Unión Europea de los 26 (no incluye España), por ser una zona de mercado único para las empresas españolas y donde su presencia es muy alta. Así, las regiones geográficas son las siguientes: Unión Europea, Resto de Europa, América del Norte, Resto América, Extremo Oriente y Asia Central, Oriente Medio, África y Oceanía. Se añade una zona con los mercados para los que no se conoce su localización en el extranjero, denominada Desconocida.

El análisis del número de filiales y el número de regiones por separado no permite identificar si las empresas optan por estar

muy dispersas en los mercados (muchos países y/o regiones, pero con poca presencia de filiales en cada mercado) o concentrarse en unos pocos países/regiones (pocos países y/o regiones, pero con una gran presencia de filiales en ellos). Para corregir este problema se calcula el índice de diversificación de mercado global (GMD, por sus siglas en inglés), desarrollado por Miller y Pras (1980), que se basa en los índices de concentración y permite medir la diversificación geográfica de una empresa, siendo más diversificada cuanto mayor sea el valor del índice. La formulación de esta medida, que se basa en el porcentaje de filiales que posee una empresa en la región «a» ($a=1, 2, \dots, N$) sobre el total de filiales en el extranjero (f_a), es la siguiente:

$$GMD = -\sum_{a=1}^N f_a \ln f_a$$

Todas estas variables y sus principales estadísticos se recogen en el cuadro n.º 2. Se observa que las MN de la muestra tienen en media unas 19 filiales extranjeras presentes en seis

mercados pertenecientes a casi tres regiones geográficas. La importancia de las filiales extranjeras sobre el total de filiales en el grupo es alta, siendo del 47 por 100, reflejando que, para cada filial en España, se dispone de otra en el extranjero. Sin embargo, se vuelve a observar que entre las MN españolas existe una gran asimetría (alta heterogeneidad) en términos de su presencia o compromiso internacional, atendiendo a los valores mínimos, máximos y su desviación estándar. Así, destaca la alta variabilidad observada en el número de filiales extranjeras que va desde una única filial hasta más de 800 (este último corresponde a Iberdrola). De forma similar, se observa que el número de mercados extranjeros en los que desarrollan actividad va desde un solo mercado a 77 (47 por 100 del total de mercados). O el porcentaje de filiales extranjeras sobre el total de filiales de la MN que representa desde el 1 por 100 al 100 por 100.

Esta alta heterogeneidad se detalla mejor cuando clasificamos a las MN en tres categorías atendien-

do a si el número de filiales extranjeras es inferior a 6, entre 6 y 100 o dispone de más de 100 filiales repartidas por el mundo (cuadro n.º 2). Los valores medios obtenidos en cada categoría presentan notables diferencias entre ellos, destacando los de las categorías extremas, siendo la categoría central (6-100 filiales extranjeras) la que tiene valores más próximos a los observados para el total de la muestra.

La internacionalización no afecta por igual a todos los sectores, ni todos tienen el mismo grado de participación, tradición o experiencia internacional (cuadro n.º 3). Destacan tres sectores porque sus multinacionales son las más activas en el ámbito internacional, aunque no sean las más numerosas, observándose diferencias entre ellos. En estos sectores la presencia de MN con más de seis filiales supera ampliamente el 50 por 100. Las 20 multinacionales del sector energético tienen en promedio más del 50 por 100 de sus filiales en el exterior, con casi 100 filiales repartidas en 13 mercados de cuatro regiones geográficas diferentes. El 30 por 100 de las MN de este

CUADRO N.º 2.
DESCRIPTIVOS DEL GRADO DE «MULTINACIONALIZACIÓN» DE LAS MN ESPAÑOLAS

GRADO DE «MULTINACIONALIZACIÓN»	MEDIA	MÍNIMO	MÁXIMO	DESVIACIÓN ESTÁNDAR	FILIALES EXTRANJERAS (MEDIA)		
					<6	6-100	>100
Número filiales extranjeras	19,40	1,00	803,0	59,36	2,43	17,98	239,11
Filiales extranjeras/filiales totales	0,47	0,01	1,00	0,28	0,39	0,56	0,66
Número mercados extranjeros	6,09	1,00	77,00	8,17	1,89	8,58	32,70
Filiales extranjeras/mercado	2,07	1,00	24,33	2,21	1,35	2,38	7,86
Número de regiones	2,69	1,00	8,00	1,82	1,54	3,66	7,11
Mercado/región	1,86	1,00	9,63	1,18	1,25	2,34	4,51
GMD	0,64	0,00	1,92	0,54	0,32	0,96	1,38

Fuente: Elaboración propia a partir de la información disponible en Orbis.

CUADRO N.º 3.
 DESCRIPCIÓN DEL GRADO DE «MULTINACIONALIZACIÓN» POR SECTOR

GRADO «MULTINACIONALIZACIÓN»	ENERGÍA	INDUSTRIA	COMERCIO Y HOSTELERÍA	INFORMACIÓN Y COMUNICACIONES	CONSTRUCCIÓN E INMOBILIARIAS	TRANSPORTE Y ALMACENAE	FINANCIERAS Y SEGUROS	RESTO
<6	6	128	65	16	63	17	24	130
6-100	8	83	49	15	39	12	26	130
>100	6	7	2	3	7	1	7	4
Total	20	218	116	34	109	30	57	264
Total filiales extranjeras	1.988	2.991	1.122	930	2.690	485	2.929	3.312
Media filiales extranjeras	99,40	13,72	9,67	27,35	24,68	16,17	51,39	12,55
Filiales extranjeras/filiales totales	0,53	0,56	0,50	0,68	0,33	0,51	0,38	0,44
Número mercados extranjeros	12,85	5,74	4,69	9,26	6,29	4,57	8,09	5,73
Filiales extranjeras/mercado	5,52	1,70	1,76	1,89	2,28	2,25	3,64	1,84
Número de regiones	3,80	2,68	2,40	3,21	2,50	2,30	2,95	2,73
Mercado/región	2,75	1,80	1,62	2,33	1,89	1,79	2,13	1,82
GMD	0,74	0,67	0,58	0,81	0,56	0,49	0,63	0,67

Fuente: Elaboración propia a partir de la información disponible en Orbis.

sector tienen más de 100 filiales extranjeras, destacando especialmente grupos multinacionales como el de Iberdrola (con más de 800 filiales extranjeras repartidas por todo el mundo), seguido por Naturgy (con 298) o Repsol (con 264). Las multinacionales del sector de información y comunicaciones (34) son las que en media tienen el mayor índice de diversificación global y la mayor proporción de filiales en el exterior sobre el total de filiales (68 por 100), aunque el número medio de filiales en el exterior baja notablemente con respecto a las del sector energético. Telefónica (217 filiales extranjeras), Amadeus IT Group (210) o Indra (158) destacan en este sector. En el sector financiero y de seguros se han identificado 57 multinacionales que tienen en promedio 51 filiales repartidas en ocho mercados pertenecientes a unas cuatro regiones geográficas diferentes.

El Banco Santander (con 768 filiales extranjeras), Acek Desarrollo y Gestión industrial (278), Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (271) o Cantiles XXI (233) son las multinacionales financieras con mayor número de filiales en el extranjero.

Precisamente, la mayoría de las MN destacadas tienen una larga y consolidada experiencia internacional que se inició o reforzó en los años noventa, al concurrir al proceso de privatización y liberalización que afectó a estos sectores en América Latina.

El sector con un menor promedio de filiales en el extranjero es el de comercio y hostelería (9,67) aunque una de cada dos filiales está fuera de las fronteras nacionales, en unos cinco mercados pertenecientes a 2,4 regiones geográficas. Se observa que el número medio de filiales por mercado es de los más bajos (junto

con industria), lo que podría estar reflejando una preferencia por la concentración (pocos mercados con amplia presencia en ventas), aunque no se puede comprobar al no disponer del dato de ventas en cada mercado. Es el sector con menor proporción de MN con más de 100 filiales extranjeras, identificándose solo dos: Meliá Hotels International con una gran tradición internacional (129 filiales extranjeras) y Hoteles Turísticos Unidos (124).

V. PRINCIPALES MERCADOS DE DESTINO

Los principales destinos de las multinacionales españolas han ido cambiando a lo largo del tiempo, aunque reflejando un fuerte carácter birregional entre América y Europa (Durán, 2022). Esta preferencia se observa también en nuestra muestra, tanto cuando se analiza por número de MN dife-

rentes como por número de filiales extranjeras localizadas en esas regiones geográficas, aunque con algunas diferencias (véase el cuadro n.º 4). A pesar de esa concentración geográfica, que ha caracterizado a la internacionalización de las multinacionales españolas (García-Canal *et al.*, 2012), se observa que en la actualidad han expandido sus filiales en casi todos los mercados del mundo (se han identificado 163 mercados).

Las regiones geográficas donde hay una mayor presencia de MN españolas son la Unión Europea (635 MN) y el Resto de América (472). A cierta distancia le siguen en importancia Resto de Europa (299) y América del Norte (289). Estas regiones también son las que acogen un mayor número de filia-

les españolas, pero Resto de América pasa a ser la zona en la que se localizan un mayor número de filiales (4.735), aunque levemente superior a la de la Unión Europea (4.623), quizás debido a que Gran Bretaña ya no forma parte de ella y ha sido un mercado de destino habitual de las empresas españolas.

Cuando la unidad de análisis es el mercado de destino, Portugal es el país con mayor presencia de MN españolas (359), seguido de México (288) y Estados Unidos (286). Le siguen en importancia los países europeos y del Resto de América que han sido destinos habituales de las MN. Marruecos (con 145 MN) y China (con 115 MN) han escalado posiciones y actualmente se encuentran entre los 15 mercados con mayor presencia

de MN españolas. Atendiendo a la presencia de filiales españolas, la importancia de los mercados varía, observándose que el mercado prioritario es el estadounidense (2.435 filiales) con más del doble de filiales que los siguientes países en importancia que son México (1.187) o Portugal (1.092). García-Canal *et al.*, (2012) mostraron que fue a partir del 2006 cuando se empieza a observar esta evidencia, que se mantiene en la actualidad. Con menos de 1.000 filiales, pero en puestos destacados, se encuentran Brasil, Gran Bretaña, Chile y Francia.

El análisis sectorial muestra que las principales regiones geográficas son mayoritariamente las mismas (cuadro n.º 5), aunque su importancia varía y, espe-

CUADRO N.º 4.
PRINCIPALES REGIONES GEOGRÁFICAS Y MERCADOS DE LAS MN ESPAÑOLAS

REGIÓN GEOGRÁFICA	NÚMERO MN	PRINCIPALES MERCADOS (> 100 MN)	NÚMERO FILIALES EXTRANJERAS	PRINCIPALES MERCADOS (> 500 FILIALES)
Unión Europea	635	Portugal (359)	4.623	Portugal (1092)
		Francia (233)		Francia (570)
		Italia (206)		Alemania (544)
		Alemania (177)		Italia (540)
		Polonia (118)		
Resto de Europa	299	Gran Bretaña (215)	1.393	Gran Bretaña (869)
América del Norte	289	EE. UU. (286)	2.749	EE. UU. (2.435)
Resto de América	472	México (288)	4.735	México (1.187)
		Brasil (190)		Brasil (958)
		Colombia (168)		Chile (719)
		Chile (165)		
		Perú (128)		
		Argentina (114)		
Extremo Oriente y Asia Central	219	China (115)	942	
Oriente Medio	95		278	
África	217	Marruecos (145)	651	
Oceanía	53		432	
Desconocida	66		644	

Fuente: Elaboración propia a partir de la información disponible en *Orbis*.

cialmente, cuando se analizan los mercados de destino. Las MN del sector energético muestran preferencia por el continente americano, siendo los principales destinos EE. UU., Brasil y México. Le siguen en importancia la Unión Europea y Oceanía, donde Australia destaca por posicionarse como el tercer mercado de destino más importante. En el sector industria es la Unión Europea la región geográfica preferente, con un mayor número de filiales extranjeras, donde destacan países como Francia e Italia (en el tercer y quinto puesto). A cierta distancia, se encuentra el Resto de América, siendo México el destino prioritario de la zona y el segundo más importante para las MN industriales. Finalmente, destacan América del Norte con EE. UU. (primer mercado) y Extremo Oriente y Asia Central con China (cuarto mercado). En el sector comercio y hostelería se observa una preferencia por la Unión Europea (con países como Portugal, Italia y Francia) y Resto

de América (México). Aunque el Resto de Europa es la tercera región en la que se localizan más filiales, ningún país se encuentra entre las cinco primeras posiciones. Sin embargo, Estados Unidos vuelve a ser un mercado de destino habitual (tercero en importancia) y destaca Marruecos (África) en sexta posición. Las MN de la información y comunicaciones se encuentran principalmente en las regiones geográficas de América y Europa, destacando Estados Unidos 1º, Brasil 2º, México 3º, Gran Bretaña 4º y Chile 5º como los mercados en los que se han localizado un mayor número de filiales. Las MN que se dedican al transporte y almacenaje localizan sus filiales en la Unión Europea en países como Polonia o Portugal, pero es Gran Bretaña (Resto de Europa) el principal mercado de destino, seguido por Estados Unidos (América del Norte). En un sexto puesto destaca Sudáfrica como país de destino más importante. Para las MN del sector financiero y de seguros,

las regiones de Resto de América (México y Chile) y Unión Europea (Portugal y Luxemburgo) son los más importantes, pero vuelve a ser Estados Unidos (América del Norte) el mercado donde más filiales se localizan. Finalmente, las MN que se dedican al resto de actividades presentan pautas similares, donde el Resto de América (México y Chile), la Unión Europea (Portugal) y América del Norte (Estados Unidos) vuelven a destacar. Para estos grupos, el Resto de Europa con Gran Bretaña como mercado preferente, les sigue en importancia.

VI. CREACIÓN Y DISTRIBUCIÓN DE VALOR ENTRE PRINCIPALES STAKEHOLDERS

El segundo de los objetivos propuestos es identificar la creación de valor de las MN españolas y su reparto entre los diferentes partícipes o *stakeholders* que contribuyen a su obtención.

Cabe recordar que el objetivo último de las empresas en general es crear valor, pero no solo valor para los accionistas o propietarios, sino valor para todos los *stakeholders* o interesados en la empresa. Así, los modelos de gestión empresarial dominantes en los últimos años, impulsados por declaraciones como la del Business Roundtable Statement en 2019 o el Manifiesto de Davos en 2020, profundizan en el análisis del reparto de las rentas generadas por la empresa entre los diferentes grupos de interés. Su sustento teórico se halla en la teoría de los *stakeholders* (Freeman, 1984), según la cual la actividad de la empresa no debe ser percibida únicamente como un mecanismo de generación de beneficios para los propietarios (teoría del accionista de Friedman, 1962),

CUADRO N.º 5.
NÚMERO DE FILIALES POR REGIÓN GEOGRÁFICA Y SECTOR

ÁREA GEOGRÁFICA	ENERGÍA	INDUSTRIA	COMERCIO Y HOSTELERÍA	INFORMACIÓN Y COMUNICACIONES	CONSTRUCCIÓN E INMOBILIARIAS	TRANSPORTE Y ALMACENAJE	FINANCIERAS Y SEGUROS	RESTO
Unión Europea	281	1.024	402	201	610	149	920	1.036
Resto de Europa	105	284	100	84	143	98	273	306
América del Norte	568	479	77	134	513	101	451	426
Resto de América	523	594	371	360	760	50	959	1.118
Extremo Oriente y Asia Central	33	363	46	52	97	8	93	250
Oriente Medio	24	44	8	24	71	7	14	86
África	27	102	92	34	118	45	39	194
Oceanía	152	25	4	8	145		45	53
Desconocida	56	76	22	33	233	27	135	62

Fuente: Elaboración propia a partir de la información disponible en Orbis.

sino como una herramienta para la creación y distribución de valor entre los grupos de interés.

El valor añadido, definido como diferencia entre el valor de la producción final y el valor de los consumos en el proceso de producción, constituye una medida del valor generado por la empresa a través de sus propios procesos. Representa una medición del primer excedente empresarial, el cual se distribuye entre los diversos stakeholders (empleados, proveedores de capital propio y ajeno, Estado y reinversión en el propio negocio).

El reparto de rentas en las MN es un tema complejo que involucra múltiples factores y actores. Una gestión equilibrada y justa de las rentas por parte de las MN puede contribuir al desarrollo económico sostenible y a la reducción de desigualdades tanto en el país de origen (en este caso, España) como en los mercados internacionales donde estas empresas multinacionales operan. El objetivo de este apartado es, pues, cuantificar el valor añadido generado por el agregado de las MN españolas y su reparto entre los principales grupos de interés (4).

La base de datos *ORBIS* proporciona información sobre el valor añadido de las empresas, calculando el mismo como la suma de las remuneraciones percibidas por los diferentes partícipes en la empresa. Así, el dato de valor añadido que proporciona la base resulta de la suma de los gastos de personal (GP), gastos financieros (GF), gastos por depreciación/amortización (GD), gastos por impuestos (TAX) y beneficio neto (BN) de cada empresa. Atendiendo a su generación cabe hablar, por tanto, del valor añadido bruto total generado por la empresa (VAB), el cual resulta de la suma del valor añadido bruto a través de

la actividad principal de la empresa (valor de la producción derivada de la actividad de la empresa menos el importe de los bienes y servicios consumidos para ello) más los ingresos financieros y los resultados extraordinarios.

La información sobre el VAB no está disponible para una gran parte de los grupos financieros o de seguros, cuya contabilidad es específica y resulta diferente a la utilizada en el resto de las actividades. Por tanto, para este análisis, se han considerado exclusivamente las MN no financieras identificadas en 2022 (791). De este conjunto, se han excluido 13 MN para las que la base de datos no presentaba la información necesaria, obteniendo una muestra final de 778 MN no financieras.

En conjunto, las MN españolas no financieras de esta muestra generaron alrededor de 183.050 millones de euros en 2022. Esta

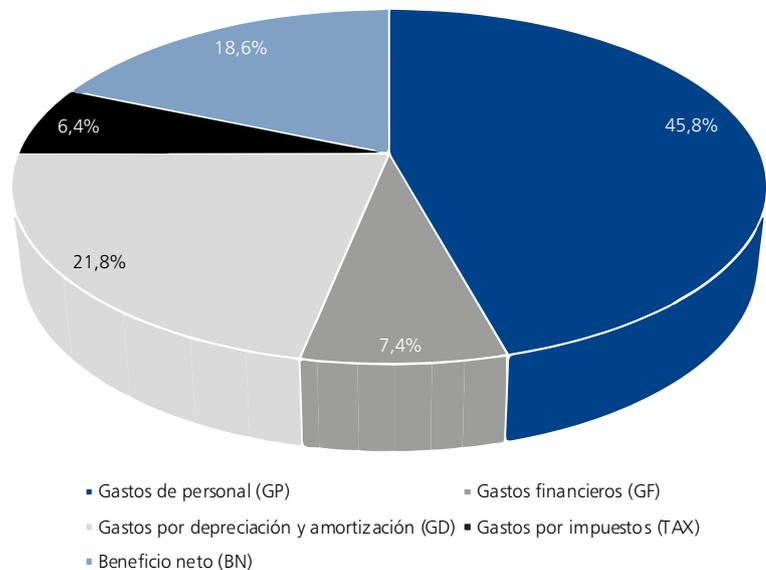
cifra representa el 80 por 100 del VAB que reporta el Banco de España para los grupos consolidados no financieros en 2022 (227.229 millones de euros) (5), y se sitúa cerca del PIB que en 2022 reportaron algunos países enteros como Grecia (208.030 millones de euros).

Considerando el agregado de las MN de la muestra, en el gráfico 2 se representa la distribución de las rentas generadas en 2022 entre los diferentes partícipes o *stakeholders*.

Como se observa en el gráfico 2, los trabajadores perciben alrededor del 46 por 100 de las rentas generadas, mientras que el 54 por 100 restante son rentas no laborales, destinadas a retribuir a los proveedores de financiación ajena (7,4 por 100), contribuir a la Hacienda pública a través del pago de impuestos (6,4 por 100) y rentabilizar al factor capital, me-

GRÁFICO 2
REPARTO DE LAS RENTAS GENERADAS

Porcentajes



Fuente: Elaboración propia a partir de la información disponible en *Orbis*.

CUADRO N.º 6.
REPARTO DE RENTAS GENERADAS EN LAS MN EN MEDIA Y POR PERCENTILES
Porcentaje

	MEDIA	PERCENTIL 25	PERCENTIL 50 MEDIANA	PERCENTIL 75
Gastos de personal (GP)	63,1	47,3	62,8	77,2
Gastos financieros (GF)	5,4	0,9	2,4	5,6
Gastos por impuestos (TAX)	4,5	1,1	4,1	8,1
Gastos por depreciación y amortización (GD)	15,3	6,4	11,5	18,2
Beneficio neto (BN)	11,7	4,7	14,4	27,6

Fuente: Elaboración propia a partir de la información disponible en Orbis.

dante las dotaciones a la regeneración de los equipos productivos (21,8 por 100) y el beneficio neto obtenido por los propietarios (18,6 por 100). Dicho beneficio ha podido ser reinvertido en la actividad empresarial o repartido entre los propietarios mediante dividendos, pero sobre este aspecto no se dispone de información.

El reparto de rentas observado es muy similar al que se deduce de los datos correspondientes a 2022

presentados por el Banco de España para los grupos consolidados no financieros españoles (44 por 100 rentas laborales y 56 por 100 rentas no laborales) (6). Estas cifras agregadas esconden, sin embargo, una elevada heterogeneidad. Así, como puede observarse en el cuadro n.º 6, en el que se reflejan la media simple y las medidas de posición (cuartiles) obtenidas a partir de los datos de reparto individuales, en la mitad de las MN no financieras identificadas la partici-

CUADRO N.º 7.
REPARTO DE RENTAS GENERADAS POR SECTOR

SECTOR	NÚMERO DE MN	GASTOS DE PERSONAL (%)	GASTOS FINANCIEROS (%)	IMPUESTOS (%)	GASTOS DE DEPRECIACIÓN (%)	BENEFICIO NETO (%)
Energía	20	18,0	11,1	13,1	26,7	31,1
Industria	214	48,4	3,2	7,4	17,4	23,5
Comercio y hostelería	115	56,9	3,8	5,0	14,6	19,8
Información y comunicaciones	34	37,3	9,9	2,8	40,8	9,2
Construcción e inmobiliarias	105	64,2	7,9	4,1	10,3	13,5
Transporte y almacenaje	30	59,5	10,1	1,1	23,5	5,7
Resto	260	63,8	4,9	4,6	12,8	13,9
Total general	778	45,8	7,4	6,4	21,8	18,6

Fuente: Elaboración propia a partir de la información disponible en Orbis.

pación de las rentas laborales en el VAB supera el 62,8 por 100. Es importante señalar, por tanto, que los resultados derivados de los datos agregados que se presentan en el gráfico 2 vienen determinados especialmente por lo que ocurre en las grandes MN, pero no serían representativos de aquellas MN con menor compromiso internacional, existiendo una alta heterogeneidad entre ellas que depende de múltiples factores tales como su tamaño, sector de actividad, productividad, situación financiera, etc.

Uno de los factores que más afecta a la distribución de la renta entre los diferentes partícipes es la actividad económica (cuadro n.º 7). Así, las actividades en las que la participación de los trabajadores en las rentas generadas ha sido más elevada en 2022 son aquellas más intensivas en mano de obra como la construcción e inmobiliarias y todas las actividades incluidas en el sector servicios (transporte y almacenaje, comercio y hostelería, y resto), a excepción de informaciones y comunicaciones, actividad considerada por el Instituto Nacional de Estadística como de alta tecnología o tecnología punta (por ejemplo, en el grupo liderado por Telefónica la participación de los gastos de personal en el VAB es un 29 por 100). La participación más baja de las rentas laborales en las rentas totales se produce en el sector energético. Así, por ejemplo, en Iberdrola y Repsol los gastos de personal suponen alrededor del 17 por 100 del VAB.

Prestando atención ahora a la participación de los beneficios netos en las rentas generadas, se sitúan a la cabeza los sectores de energía (31,1 por 100) (7), industria (23,5 por 100) y comercio y hostelería (19,8 por 100).

Al estudiar el peso de las rentas laborales en el total de rentas generadas, resulta interesante descomponerlo en sus factores determinantes. Así, la participación de los gastos de personal en el VAB puede expresarse como el cociente entre el gasto medio por empleado y la productividad por empleado, tal como se recoge en la siguiente expresión:

$$\frac{GP}{VAB} = \frac{\frac{n_{empl}}{VAB}}{\frac{n_{empl}}{W}} = \frac{W}{P}$$

Siendo GP los gastos de personal, VAB el valor añadido bruto total, n_{empl} el número de empleados, W la retribución o gasto medio por empleado (8) y P la productividad por empleado.

Por tanto, la proporción de las rentas generadas que se destina a los trabajadores puede aumentar ya sea por un incremento del gasto medio por empleado, o por una disminución de su productividad. Es decir, cuanto más elevada sea la retribución del factor trabajo en relación a su productividad, mayor será la participación de los trabajadores en las rentas generadas. La inversa de esta ratio (P/W) se considera habitualmente como

indicador de competitividad. Así, cuanto mayor sea la productividad del factor trabajo en relación a su retribución, mayor es la competitividad de la empresa.

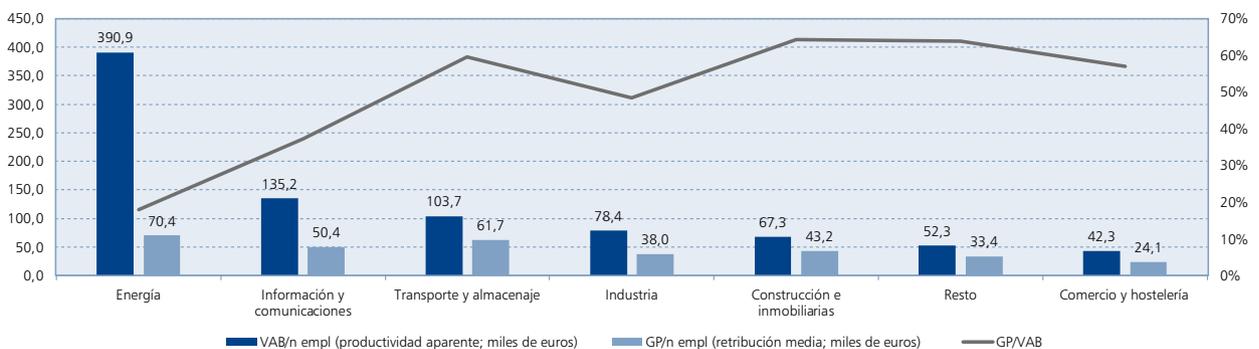
En el gráfico 3 se muestra la descomposición de la ratio en sus respectivos factores para cada una de las actividades económicas. Los sectores se han ordenado en función de su productividad. En el sector de la energía es donde se obtiene una mayor productividad por empleado (390.900 euros de VAB por empleado) y también el gasto medio es el más elevado (70.400 euros por empleado). En el extremo opuesto, se sitúa comercio y hostelería, donde se obtiene la menor productividad por empleado (42.300 euros) y el menor gasto medio (24.100 euros).

Conseguir un ahorro en costes laborales es un argumento utilizado habitualmente para justificar la internacionalización (Dunning, 1988; Blonigen, 2005, o Mudambi y Puck 2016, entre otros). Aunque no se dispone de datos desagregados por filiales y, por tanto, no es posible hacer un análisis detallado de la influencia de la «mul-

tinacionalización» en el reparto de rentas, en el cuadro n.º 8 se presenta dicho reparto cuando las MN se clasifican atendiendo al número de filiales en el extranjero. Igual que en apartados previos, se han generado tres categorías: multinacionales con más de 100 filiales en el extranjero (28), multinacionales con un número de filiales en el extranjero que oscila entre 6 y 100 (331), y multinacionales con menos de 6 filiales en el extranjero (419).

Como puede observarse, al aumentar el grado de «multinacionalización», disminuye el peso de las rentas laborales en la distribución de las rentas totales y aumenta el del resto de conceptos (gastos financieros, impuestos, depreciación y amortización, y beneficio neto). Por tanto, cuanto mayor es el número de filiales en el extranjero, se observan unos costes laborales unitarios inferiores. No obstante, estas diferencias pueden venir explicadas, en gran medida, por el efecto tamaño (medido implícitamente a través del número de filiales en el extranjero) y la diferente composición sectorial de las MN incluidas en cada categoría.

GRÁFICO 3
PRODUCTIVIDAD Y GASTO DE PERSONAL POR EMPLEADO SEGÚN SECTOR



Fuente: Elaboración propia a partir de la información disponible en Orbis.

CUADRO N.º 8.
REPARTO DE RENTAS GENERADAS ATENDIENDO AL NÚMERO DE FILIALES EXTRANJERAS

NÚMERO DE FILIALES EN EL EXTRANJERO	NÚMERO DE EMPRESAS	GASTOS DE PERSONAL (%)	GASTOS FINANCIEROS (%)	IMPUESTOS (%)	GASTOS DE DEPRECIACIÓN (%)	BENEFICIO NETO (%)
>100	28	40,4	8,1	7,6	24,5	19,4
Entre 6 y 100	331	50,4	7,2	4,9	19,7	17,8
<6	419	62,2	4,0	4,3	13,0	16,5

Fuente: Elaboración propia a partir de la información disponible en Orbis.

ble para cada uno de los cinco años considerados (674). De esta forma, se garantiza la homogeneidad de la muestra y comparabilidad de los resultados a lo largo del período. El VAB generado por las 674 multinacionales españolas consideradas (y sus filiales) pasó de 148.721 millones de euros en 2018 a 173.138 millones en 2022, lo que supone un crecimiento nominal acumulado del 16,4 por 100 en los cuatro años (cifra algo inferior al 20,6 por 100 que reporta el Banco de España para los grupos no financieros en el mismo período).

Respecto al reparto de estas rentas entre los diferentes partícipes, la tendencia, reflejada en el gráfico 4, sugiere una disminución en las rentas laborales (que pasan

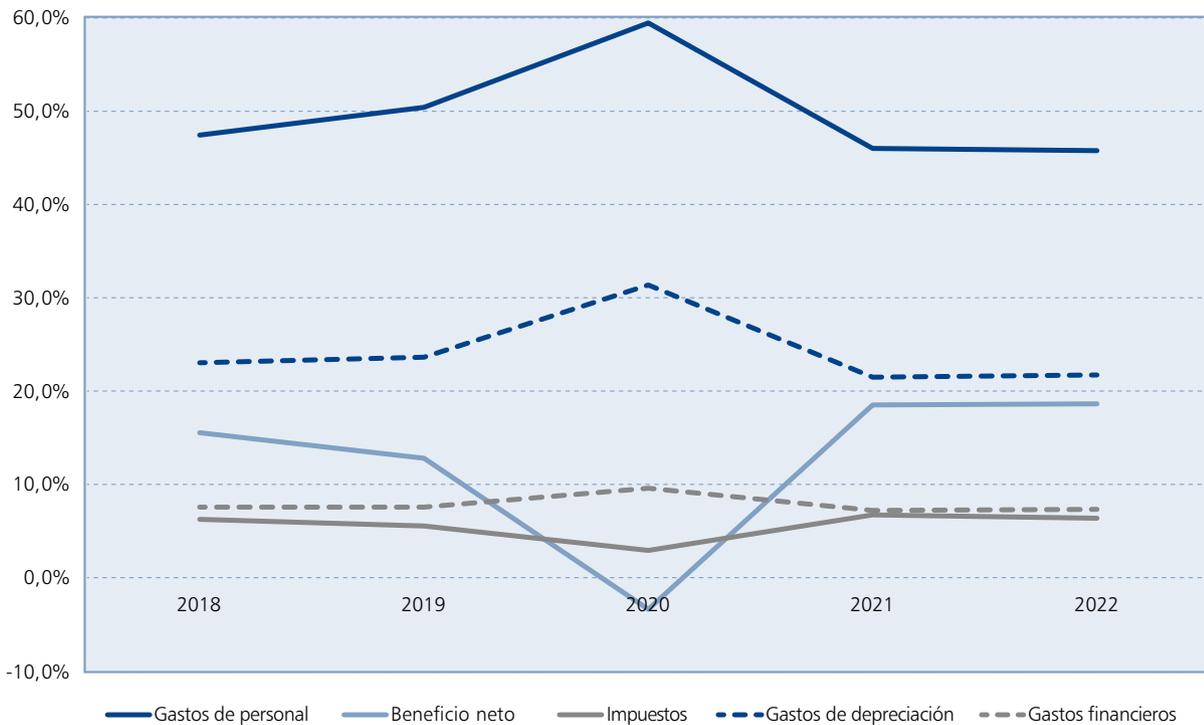
VII. VALOR AÑADIDO Y SU DISTRIBUCIÓN EN EL PERÍODO (2018-2022) EN LAS MN

En este apartado se presentan algunos datos sobre la evolución

del VAB generado por las MN no financieras españolas en el período 2018-2022 y su reparto entre los diferentes partícipes. Para realizar los análisis se han utilizado únicamente aquellas MN para las que la información estaba disponi-

GRÁFICO 4
EVOLUCIÓN DEL REPARTO DE RENTAS GENERADAS, 2018-2022

Porcentajes



Fuente: Elaboración propia a partir de la información disponible en Orbis

CUADRO N.º 9.
EVOLUCIÓN DE LOS COMPONENTES DE LA RATIO GP/VAB, 2018-2022

	2018	2019	2020	2021	2022	VARIACIÓN NOMINAL (2018-2022)	VARIACIÓN REAL (2018-2022)
Muestra total							
Datos de retribución media y productividad en miles de euros						%	%
Retribución media, miles de euros (W)	36,7	39,1	37,1	38,5	40,2	9,5	-2,3
Productividad trabajo, miles de euros (P)	76,4	77,6	62,6	84,2	87,8	14,8	2,5
> 100 filiales extranjeras							
Retribución media (W)	39,2	43,3	39,1	40,8	42,5	8,5	-3,3
Productividad trabajo (P)	91,0	92,0	71,1	101,0	105,1	15,5	3,0
Entre 6 y 100 filiales extranjeras							
Retribución media (W)	33,6	33,7	34,4	36,0	38,3	14,0	1,6
Productividad trabajo (P)	58,8	61,8	51,8	66,0	73,0	24,1	10,7
Menos de 6 filiales extranjeras							
Retribución media (W)	33,6	34,7	35,1	36,0	36,1	7,3	-4,2
Productividad trabajo (P)	56,4	55,1	52,0	63,1	58,6	3,9	-7,4

Fuente: Elaboración propia a partir de la información disponible en Orbis.

del 48 por 100 en 2018 al 46 por 100 en 2022) y, como consecuencia, un aumento de las rentas no laborales (del 52 por 100 en 2018 al 54 por 100 en 2022). Dentro de éstas destaca la tendencia creciente en la participación de los beneficios netos (del 15,2 por 100 al 18,5 por 100). Con la excepción de la crisis del 2020, el resto de las partidas se mantienen en porcentajes bastante estables. La crisis del coronavirus en 2020 supuso una fuerte paralización de la actividad de las MN y una importante caída del VAB (disminuyó un 25 por 100 respecto al año anterior), lo que, unido al esfuerzo por mantener las plantillas, llevó a un aumento de la participación de las rentas laborales (59,2 por 100). Las amortizaciones y provisiones se

mantuvieron en cifras similares (son gastos fijos) lo que unido a la disminución del VAB, llevó a que aumentase su participación porcentual en el reparto. Una parte importante de los gastos financieros también son fijos por lo que su participación en el VAB también aumentó en dicho ejercicio. Por el contrario, las rentas que dependen en mayor medida de la actividad de la empresa (beneficios netos e impuestos) se redujeron sustancialmente en 2020, disminuyendo su peso en las rentas totales. Obsérvese que el agregado de los beneficios netos fue negativo en dicho ejercicio.

La tendencia observada hacia una pérdida progresiva de cuota de las rentas laborales en las rentas generadas es un he-

cho que lleva produciéndose de manera generalizada en la economía española desde comienzo de este siglo, tal como ponen de manifiesto algunos estudios como Fernández (2012) y Huerta y García Olaverri (2023). Estos últimos autores también señalan una tendencia hacia una mayor participación de los beneficios netos en las rentas totales. A nivel internacional, diversos organismos (OCDE, 2015; BCE, 2023) así como investigaciones académicas (Karabarbounis y Neiman, 2014; Autor *et al.*, 2020, entre otros) documentan en los países desarrollados una tendencia global en las últimas décadas hacia la disminución progresiva de la participación de las rentas laborales en el VAB,

atribuyéndola a factores como el aumento de poder de las empresas, el progreso tecnológico y la globalización.

Al estudiar los componentes que determinan la participación de los gastos de personal en las rentas generadas en las MN, se observa en el cuadro n.º 9 que a lo largo de este período el incremento nominal de la productividad de los empleados de las MN ha sido de un 14,8 por 100, mientras que su retribución media ha crecido un 9,5 por 100. Descontando el efecto de la inflación, en términos reales, la retribución media a los trabajadores ha caído un 2,3 por 100, mientras la productividad media ha aumentado un 2,5 por 100. Por tanto, a nivel agregado, el menor peso de las rentas laborales viene motivado por un incremento logrado en la productividad de los trabajadores y una reducción de su retribución real.

Atendiendo al grado de internacionalización, el peso de las rentas laborales sobre el VAB se ha reducido (y, consecuentemente, su competitividad ha aumentado) en las dos categorías que incluyen a las MN con mayor número de filiales en el extranjero, mientras que lo contrario ha ocurrido en las multinacionales con menos de seis filiales en el extranjero. A partir de las tasas de variación en términos reales experimentadas por la productividad y la retribución de los empleados en cada categoría, recogidas en el cuadro n.º 9, se deduce que en las multinacionales más grandes la productividad ha aumentado un 3 por 100, mientras que su retribución real ha disminuido lo que supone una pérdida de poder adquisitivo (-3,3 por 100). El mayor incremento en la

productividad se ha logrado en las multinacionales que tienen entre 6 y 100 filiales en el extranjero. En este caso, aunque los trabajadores han participado de los resultados derivados del incremento en la productividad, el aumento real de la retribución ha sido muy inferior al de la productividad (un 1,6 por 100 frente a un 10,7 por 100). Finalmente, en las empresas menos internacionalizadas, se ha producido una caída en términos reales tanto de la productividad, como de la retribución media a los empleados, siendo superior la caída de la productividad, lo que ha conducido a un incremento del peso de las rentas laborales sobre el VAB en el período analizado.

VIII. CONCLUSIONES

El presente trabajo está dirigido a identificar las actuales MN españolas con un doble objetivo, caracterizar su grado de «multinacionalización» y analizar la creación de valor y su distribución entre los diferentes partícipes o *stakeholders*. Para ello se utiliza la base de datos Orbis de la que se obtiene la información necesaria para el último año disponible (2022). Los principales resultados que se pueden extraer son los siguientes:

- La «multinacionalización» es un fenómeno complejo de medir y, para ello, se han utilizado diferentes medidas complementarias que recogen las dimensiones de la internacionalización de la empresa, especialmente profundidad y alcance.
- La «multinacionalización», como estrategia empresarial, resulta un fenómeno heterogéneo por lo que existen grandes diferencias en el grado alcanzado por las MN españolas. Se observa

una alta concentración del número de filiales extranjeras localizadas por cualquier parte del mundo en un número reducido de MN (en la muestra utilizada, 37 MN acumulan más del 50 por 100 de todas las filiales extranjeras identificadas). En cambio, se observa que más del 50 por 100 de la muestra tienen menos de seis filiales extranjeras.

- Se aprecian diferencias sectoriales en el grado de «multinacionalización» de las MN españolas. El sector energético, el de informática y comunicaciones y el financiero tienen las empresas más activas en el ámbito internacional. En el lado opuesto se encuentra el sector de comercio y de hostelería, aunque también destacan algunas MN con un alto compromiso internacional.
- Se observa una concentración geográfica en las regiones de la Unión Europea y Resto de América, aunque en la actualidad las MN españolas están presentes en casi todos los mercados del mundo (más de 160 mercados) de todas las regiones geográficas.
- Los principales mercados donde hay mayor concentración de MN y de sus filiales son EE. UU., Portugal y México, mercados habituales de la expansión internacional española. También empiezan a destacar mercados como el de China y Marruecos.
- La generación y reparto de rentas en las MN españolas involucra múltiples factores y actores que, además, tiene consecuencias directas sobre el desarrollo económico y la distribución equilibrada de la riqueza generada. En conjunto, las MN españolas no financieras de la muestra

ANEXO 1
GRADO DE «MULTINACIONALIZACIÓN» DE LAS 30 MN ESPAÑOLAS CON MÁS FILIALES EXTRANJERAS

NOMBRE MULTINACIONAL	SECTOR	N.º DE FILIALES EXTRANJERAS	FILIALES EXTRANJERAS / TOTAL	N.º DE MERCADOS	Nº DE REGIONES	GMD
Iberdrola, S.A.	Energía	803	0,80	33	8	1,47
Banco , Santander, S.A.	Financieras y seguros	768	0,74	42	8	1,42
Acciona, S.A.	Construcción e inmobiliarias	537	0,62	51	8	1,82
Applus Services, S.A.	Resto	413	0,87	76	8	1,83
ACS Actividades de Construcción y Servicios, S.A.	Construcción e inmobiliarias	408	0,68	36	8	1,29
Industria de Diseño Textil, S.A.	Industria	346	0,87	53	7	1,45
Naturgy Energy Group, S.A.	Energía	298	0,65	25	8	1,25
Acek De, S.A. rrollo y Gestión Industrial, S.L.	Financieras y seguros	278	0,64	42	8	1,62
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.	Financieras y seguros	271	0,29	23	5	1,20
Repsol, S.A.	Energía	264	0,63	35	8	1,49
Corporación Financiera Alba, S.A.	Construcción e inmobiliarias	243	0,69	48	8	1,57
International Consolidated Airlines Group, S.A.	Transporte y almacenaje	241	0,82	20	7	1,37
Grifols, S.A.	Industria	234	0,89	35	8	1,37
Cantiles Xxi, S.L.	Financieras y seguros	233	0,83	18	6	0,66
Telefónica, S.A.	Información y comunicaciones.	217	0,73	22	6	1,06
Caixabank, S.A.	Financieras y seguros	217	0,22	23	6	0,78
Amadeus IT Group, S.A.	Información y comunicaciones.	210	0,97	77	8	1,85
Grupo Empre, Sarial , San José, S.A.	Construcción e inmobiliarias	206	0,60	20	6	1,23
Fundación Bancaria Caixa d'Estalvis y Pensions de Barcelona	Financieras y seguros	203	0,46	26	8	1,44
Santa Lucia, S.A. Compañía de Seguros y Reaseguros	Financieras y seguros	194	0,38	22	5	1,04
Obrascon Huarte Lain , S.A.	Construcción e inmobiliarias	183	0,38	23	6	1,30
Prosegur Compañía De Seguridad, S.A.	Resto	180	0,75	29	8	1,06
Indra Sistemas, S.A.	Información y comunicaciones.	158	0,39	37	8	1,47
Técnicas Reunidas, S.A.	Energía	153	0,58	35	8	1,81
Ebro Food, S.A.	Industria	144	0,87	21	7	1,32
CIE Automotive, S.A.	Industria	141	0,82	17	6	1,41
Construcciones y Auxiliar de Ferrocarriles, S.A.	Industria	140	0,73	42	8	1,68
Meliá Hotels International, S.A.	Comercio y hostelería	129	0,54	26	6	1,37
Cobega, S.A.	Construcción e inmobiliarias	128	0,78	33	6	1,56
Hoteles Turísticos Unidos, S.A.	Comercio y hostelería	124	0,59	21	7	0,79

Fuente: Elaboración propia a partir de la información disponible en Orbis.

generaron un VAB de 183.050 millones de euros en 2022, cuyo reparto fue un 46 por 100 para rentas laborales y el resto rentas no laborales.

— Se observa una alta heterogeneidad en la creación de valor y su reparto entre los partícipes por parte de las diferentes MN no financieras españolas que varía en función del tamaño, sector y grado de «multinacionalización». Concretamente, las MN con mayor número de filiales en el extranjero presentan a nivel agregado unos menores costes laborales unitarios.

— En cuanto a su evolución, el análisis de la generación y reparto de rentas en las MN no financieras durante el período 2018-2022 evidencia una disminución en la participación de las rentas laborales en el VAB (que pasa del 48 por 100 en 2018 al 46 por 100 en 2022) y, como consecuencia, un aumento de las rentas no laborales (del 52 por 100 en 2018 al 54 por 100 en 2022). Dentro de estas destaca la tendencia creciente en la participación de los beneficios netos (del 15,2 por 100 al 18,5 por 100). Esta evidencia coincide con la observada a nivel general en los países desarrollados y requiere de un estudio más profundo de sus causas y consecuencias.

El análisis realizado sobre las MN españolas pone de manifiesto una serie de características que resulta necesario destacar. Cada una de las MN identificadas desarrolla sus propias estrategias de internacionalización, observándose una gran diversidad entre ellas. Además, un número reducido de empresas concentra la mayor parte de la participación empresarial española en el exterior, por lo que se pone de manifiesto que

siguen siendo necesarias las políticas públicas dirigidas a fomentar, impulsar y apoyar la internacionalización de aquellas MN españolas que han iniciado su expansión internacional, pero es limitada; y de aquellas que, teniendo potencial, no han iniciado este proceso. Los resultados en términos de creación de valor presentan una situación en la que destaca una gran capacidad de creación de valor añadido por parte de estas MN de forma conjunta, observándose también diferencias entre ellas. Además, la distribución del valor entre los *stakeholders* está caracterizada por la reducción del peso que corresponde a las rentas laborales frente a las rentas de capital. Las políticas públicas, la regulación y la cooperación internacional son esenciales para asegurar que las actividades de las empresas multinacionales contribuyan al desarrollo económico sostenible y a la reducción de las desigualdades.

NOTAS

(*) Los autores agradecen el apoyo proporcionado por el proyecto PID2021-123154NB-I00 financiado por MCIN/AEI/10.13039/501100011033 y «FEDER una manera de hacer Europa» y por el grupo de investigación COMPETE (S52_23R) del Gobierno de Aragón (ESPAÑA) y FEDER.

(1) <https://www.imf.org>

(2) <https://companiesmarketcap.com> (último acceso en mayo 2024).

(3) En el momento de elaboración del trabajo, la mayor parte de las empresas no habían presentado las cuentas correspondientes al año 2023. Para identificar las filiales extranjeras se exige un mínimo del 10 por 100 de la propiedad (https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/foreign-direct-investment-fdi/indicator-group/english_9a523b18-en último acceso en mayo 2024), considerando dos niveles.

(4) Tal como indica el Banco de España, una ventaja del valor añadido en los análisis agregados es que la adición de los valores añadidos de un grupo de empresas no genera duplicidades (lo

cual si ocurre con la cifra de producción).

(5) El Banco de España considera grupos consolidados no financieros españoles con independencia de que la matriz última sea española o no. En nuestra muestra nos hemos ceñido a grupos consolidados no financieros españoles en los que la matriz última es española (y que además posean filiales en el extranjero).

(6) Concretamente, a partir de las cifras presentadas en el cuadro n.º 2.1.1. del anejo sobre grupos consolidados no financieros del informe del Banco de España 2022, se ha calculado que los gastos de personal suponen un 44 por 100 del total de las rentas generadas, los gastos financieros un 8 por 100, los gastos por depreciación son un 23 por 100, los gastos por impuestos un 6 por 100 y el beneficio neto un 18 por 100. Para realizar estos cálculos y que resulten lo más comparables posible con los presentados en este trabajo las rentas totales generadas se han obtenido como suma del valor añadido bruto al coste de los factores más los ingresos financieros y las partidas de resultados extraordinarios que se proporcionan en dicho cuadro n.º 2.1.1.

(7) Tal como se indica en el *Observatorio de márgenes empresariales del Banco de España, Informe Trimestral 2023/T3*, la intensa recuperación de la actividad económica tras la pandemia y la caída de las exportaciones de combustible de Rusia han provocado un aumento muy significativo de los márgenes en el sector de energía y carburantes.

(8) Dentro de los gastos de personal se incluyen no solo los salarios, sino también las cargas sociales, por lo que la variable *W* representa el gasto medio por empleado.

BIBLIOGRAFÍA

AGGARWAL, R., BERRILL, J., HUTSON, E. y KEARNEY, C. (2011). What is a multinational corporation? Classifying the degree of firm-level multinationality. *International Business Review*, 20. <https://doi:10.1016/j.ibusrev.2010.11.004>

AUTOR, D., DORN, D., KATZ, L. F., PATTERSON, C. y REENEN, J. VAN (2020). The fall of the labor share and the rise of superstar firms. *Quarterly Journal of Economics*, 135, pp. 645–709. <https://doi:10.1093/qje/qjaa004>

<p>BCE-BANCO CENTRAL EUROPEO. (2023). Economic Bulletin, 4/2023. https://www.ecb.europa.eu/press/economicbulletin/focus/2023/html/ecb.ebbox202304_04~0dee9ead8e.en.html</p> <p>BERRILL, J. y HOVEY, M. (2018). An empirical investigation into the internationalisation patterns of UK firms. <i>Transnational Corporations Review</i>, 10. https://doi:10.1080/19186444.2018.1551593</p> <p>BERRY, H. (2001). When does Multinationality Increase Firm Value? Evidence from US and Japanese firms 1974-97. Mimeo, Wharton School, University of Pennsylvania. http://www-management.wharton.upenn.edu/berry/documents/multinationality.pdf</p> <p>BLONIGEN, B. A. (2005). A review of the empirical literature on FDI determinants. <i>Atlantic Economic Journal</i>, 33, pp. 383-403. https://doi:10.1007/s11293-005-2868-9</p> <p>CBBE-CENTRAL DE BALANCES DEL BANCO DE ESPAÑA (2022). Resultados anuales de las empresas no financieras 2022. Banco de España, Eurosistema. 274 p. doi: https://doi.org/10.53479/33573.</p> <p>CHADHA, P. y BERRILL, J. (2020). Multinationality of UK firms – a longitudinal study based on sales and subsidiaries data. <i>Multinational Business Review</i>, 29(2), pp. 281-299. https://doi:10.1108/MBR-03-2020-0065.</p> <p>CHKIR, I. E., y COSSET, J. C. (2001). Diversification strategy and capital structure of multinational corporations. <i>Journal of Multinational Financial Management</i>, 11, pp. 17-37. https://doi:10.1016/S1042-444X(00)00040-2.</p> <p>DASS, P. (2000). Relationship of firm size, initial diversification, and internationalization with strategic change. <i>Journal of Business Research</i>, 48, pp. 135-146. https://doi:10.1016/S0148-2963(98)00097-6.</p> <p>DUNNING, J. H. (1988). The Eclectic Paradigm of International Production: A Restatement and Some Possible Extensions. <i>Journal of International Business Studies</i>, 19(1), pp. 1-31.</p>	<p>https://doi:10.1057/palgrave.jibs.8490372.</p> <p>DURÁN, J. (1989). Inversión directa y resultados de las empresas multinacionales españolas. <i>Papeles de Economía Española</i>, 39, pp. 339-353. Madrid: Funcas. https://www.funcas.es/articulos/inversion-directa-y-resultados-de-las-empresas-multinacionales-espanolas/</p> <p>DURÁN, J. (2020). Coevolución de la interdependencia en la globalización. La regionalización de la empresa multinacional española. Monográfico: Actividad empresarial en la pandemia de la covid-19. <i>Economistas</i>, 170.</p> <p>DURÁN, J. (2022). Desacoplamiento entre la inversión directa en el exterior y las economías (de localización) de los países de destino. <i>Economistas</i>, 177, pp. 157-162. https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=8385541&info=resumen&idioma=SPA</p> <p>ERRUNZA, V. R. y SENBET, L. W. (1981). The Effects of International Operations on the Market Value of the Firm: Theory and Evidence. <i>J Finance</i>, 36. https://doi:10.2307/2327024.</p> <p>FERNÁNDEZ, M. J. (2012). La distribución funcional de la renta en España y en la UEM en la última década. <i>Cuadernos de Información económica</i>, 231, pp. 33-38. Disponible en: https://www.funcas.es/articulos/la-distribucion-funcional-de-la-renta-en-espana-y-en-la-uem-en-la-ultima-decada/</p> <p>FRIEDMAN, M. (1962). <i>Capitalism and Freedom</i>. Chicago, IL/London: University of Chicago Press.</p> <p>FORBES. (2023). <i>The Global 2000</i>. https://www.forbes.com/lists/global2000/?sh=4bc3aaeb5ac0</p> <p>FREEMAN, R. E. (1984). <i>Strategic Management: A Stakeholder Approach</i>. Boston: Pitman.</p> <p>GARCÍA-CANAL, E., GUILLÉN, M. F. y VALDÉS-LLANEZA, A. (2012). La internacionalización de la empresa española. <i>Papeles de Economía Española</i>, 132, pp. 64-81.</p> <p>GERINGER, J. M., TALLMAN, S. y OLSEN, D. M. (2000). Product and international</p>	<p>diversification among Japanese multinational firms. <i>Strategic Management Journal</i>, 21(1), pp. 51-80. <a href="https://doi:10.1002/(SICI)1097-0266(200001)21:1<51::AID-SMJ77>3.0.CO;2-K">https://doi:10.1002/(SICI)1097-0266(200001)21:1<51::AID-SMJ77>3.0.CO;2-K.</p> <p>HENNART, J. F. (2011). A theoretical assessment of the empirical literature on the impact of multinationality on performance. <i>Global Strategy Journal</i>, 1(1-2), pp. 135-151. https://doi:10.1002/gsj.8.</p> <p>HITT, M. A., HOSKISSON, R. E., y KIM, H. (1997). International diversification: Effects on innovation and firm performance in product-diversified firms. <i>Academy of Management Journal</i>, 40(4), pp. 767-798. doi: 10.2307/256948</p> <p>HUERTA, E., AND GARCÍA OLAVERRI, C. (2023). Competitividad empresarial y reparto de rentas: asignaturas pendientes. <i>Panorama social</i>, 37, pp. 67-80. https://www.funcas.es/articulos/competitividad-empresarial-y-reparto-de-rentas-asignaturas-pendientes/.</p> <p>KARABARBOUNIS, L., y NEIMAN, B. (2014). The global decline of the labor share. <i>The Quarterly Journal of Economics</i>, 129(1), pp. 61-103. https://doi:10.1093/qje/qjt032.</p> <p>KIM, W. C., HWANG, P. y BURGERS, W. P. (1989). Global diversification strategy and corporate profit performance. <i>Strategic Management Journal</i>, 10, pp. 45-57. https://doi:10.1002/smj.4250100105.</p> <p>KIM, W. C., HWANG, P. y BURGERS, W. P. (1993). Multinationals' diversification and the risk-return trade-off. <i>Strategic Management Journal</i> 14, pp. 275-286. https://doi:10.1002/smj.4250140404.</p> <p>LI, L. (2007). Multinationality and performance: A synthetic review and research agenda. <i>International Journal of Management Reviews</i>, 9(2), pp. 117-139. https://doi:10.1111/j.1468-2370.2007.00205.x.</p> <p>LU, J. W., y BEAMISH, P. W. (2004). International diversification and firm performance: The S-curve hypothesis. <i>Academy of Management Journal</i>, 47(4), pp. 598-609. https://doi:10.2307/20159604.</p> <p>MATHUR, I., SINGH, M. y GLEASON, K. C. (2001). The evidence from Canadian firms</p>
---	---	---

<p>on multinational diversification and performance. <i>The Quarterly Review of Economics and Finance</i>, 41(4), pp. 561–578. https://doi:10.1016/S1062-9769(00)00076-4.</p> <p>MILLER, J. C. y PRAS, B. (1980). The effects of multinational and export diversification on the profit stability of U. S. corporations. <i>Southern Economic Journal</i>, 46(3), pp. 792–805. https://doi:10.2307/1057148.</p> <p>MORCK, R. y YEUNG, B. (1991). Why Investors Value Multinationality. <i>Journal of Business</i>, 64(2), pp. 165–187. https://doi:10.1086/296532.</p> <p>MUDAMBI, R. y PUCK, J. (2016). A Global Value Chain Analysis of the ‘Regional Strategy’ Perspective. <i>Journal of Management Studies</i>, 53(6), pp. 1076–1093. https://doi:10.1111/joms.12189.</p>	<p>NGUYEN, Q. T. K. (2017). Multinationality and Performance Literature: A Critical Review and Future Research Agenda. <i>Management International Review</i>, 57, pp. 311–347. https://doi:10.1007/s11575-016-0290-y.</p> <p>OCDE. (2015). <i>The Labour Share in G20 Economies</i>. https://www.oecd.org/g20/topics/employment-and-social-policy/The-Labour-Share-in-G20-Economies.pdf</p> <p>RAMÍREZ-ALESÓN, M., y ESPITIA-ESCUER, M. (2001a). El comportamiento estratégico de la gran empresa española. <i>Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa</i>, 10(3), pp. 9–23.</p> <p>RAMÍREZ-ALESÓN, M. y ESPITIA-ESCUER, M. (2001b). The Effect of International Diversification Strategy on the</p>	<p>Performance of Spanish — Based Firms During the Period 1991-1995. <i>Management International Review</i> (MIR), 41, pp. 291–315.</p> <p>RUGMAN, A. M. y HOON OH, C. (2011). Methodological issues in the measurement of multinationality of US firms. <i>Multinational Business Review</i>, 19(3), pp. 202–212. https://doi:10.1108/15253831111172630/FULL/PDF.</p> <p>VERNON, R. (1971). <i>Sovereignty at Bay: The multinational spread of US enterprises</i>. New York: Basic Books.</p> <p>YANG, Y., MARTINS, P. S. y DRIFFIELD, N. (2013). Multinational Performance and the Geography of FDI: Evidence from 46 Countries. <i>Management International Review</i>, 53(6), pp. 763–794. https://doi:10.1007/s11575-013-0180-5.</p>
--	--	--