

Resumen

Este trabajo analiza las operaciones de crecimiento externo (alianzas y adquisiciones) emitidas y recibidas en el sector industrial español entre 1988 y 2005. Cuatro son las principales conclusiones: 1) Las operaciones recibidas se han mantenido constantes, mientras que las emitidas han crecido hasta igualarlas. 2) La UE, como origen o destino de la inversión, ha acaparado el grueso de las operaciones. 3) La expansión hacia países emergentes de alto crecimiento fuera de Latinoamérica es menor de la deseable. 4) Durante los últimos años no se aprecia reducción en las operaciones recibidas en los sectores de intensidad tecnológica media o alta.

Palabras clave: multinacionales, sector industrial español, crecimiento externo, adquisiciones, alianzas.

Abstract

This article analyses the external growth operations (alliances and acquisitions) issued and received in the Spanish industrial sector between 1988-2005. We reach four main conclusions: 1) The operations received have remained constant, whereas those issued have risen until becoming on a par. 2) As the source or destination of investment, the EU has monopolized the bulk of the operations. 3) Expansion towards high-growth emerging countries outside Latin America is lower than would be desirable. 4) During the last few years no reduction has been observed in the operations received in the sectors of medium to high technological intensity.

Key words: multinationals, Spanish industrial sector, external growth, acquisitions, alliances.

JEL classification: F23, G34.

LAS MULTINACIONALES EN EL SECTOR INDUSTRIAL ESPAÑOL

UN ANÁLISIS DE LAS OPERACIONES DE CRECIMIENTO EXTERNO REALIZADAS EN Y DESDE ESPAÑA

Esteban GARCÍA-CANAL

Pablo SÁNCHEZ LORDA

Ana VALDÉS LLANEZA

Universidad de Oviedo

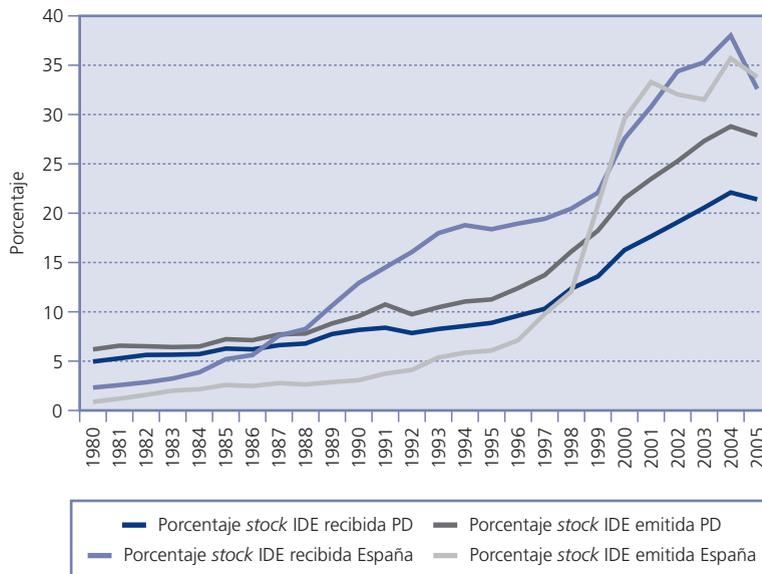
I. INTRODUCCIÓN (*)

COMO no podía ser de otra manera, los procesos de apertura exterior y liberalización de la economía española han traído aparejado un incremento de los flujos de inversión directa tanto recibida como emitida. Sirva como dato ilustrativo de esta realidad el hecho de que el peso que suponen los *stocks* de inversión directa recibida y emitida, en y desde España, han pasado de ser inferiores al 5 por 100 en 1980 a ser superiores al 30 por 100 desde el año 2001, como se pone de manifiesto en el gráfico 1. Dicho gráfico, tomando como fuente datos de la UNCTAD, refleja la evolución de este peso tanto para el caso español como para el de la media de los países desarrollados. Especialmente relevante en el caso español es la evolución del *stock* de inversión exterior emitida, que, en apenas dos años (de 1997 a 1999) se ha multiplicado por tres. Se trata de un proceso de aceleración del esfuerzo inversor apenas sin parangón en otras economías, y que ya ha sido analizado con profusión en la literatura previa (Durán, 2005; Guillén, 2005).

Detrás de la evolución de estas magnitudes macroeconómicas hay toda una realidad microeconómica que se corresponde

con decisiones de inversión y desinversión tomadas por una multiplicidad de empresas, y que explica la evolución temporal de los flujos de inversión recibidos y emitidos. De hecho, los procesos de inversión directa son eminentemente dinámicos, pues las empresas están continuamente reevaluando sus decisiones de internacionalización e inversión directa a partir de factores como el potencial de los mercados externos, las posibles barreras a la entrada, la rivalidad competitiva que exista en las industrias o la heterogeneidad en la dotación de recursos productivos a escala internacional. No es posible, por tanto, entender la evolución de las magnitudes agregadas de inversión directa sin un análisis de esta realidad microeconómica. A este respecto, cabe señalar que las grandes protagonistas en términos cuantitativos del esfuerzo inversor en el exterior por parte de las empresas españolas han sido sin duda las grandes empresas del sector servicios, que han desplegado un cuantioso esfuerzo inversor principalmente en Latinoamérica. Si bien este dato es incuestionable, no es menos cierto que estas empresas del sector servicios han ido acompañadas —en unos casos precedidas por, en otros precediendo a— de un importante número de empresas del sector industrial que se han convertido en multinacionales

GRÁFICO 1
**EVOLUCIÓN DE LOS STOCKS DE INVERSIÓN DIRECTA
 RECIBIDA/EMITIDA EN Y DESDE ESPAÑA EN COMPARACIÓN
 CON LA RECIBIDA/EMITIDA EN LOS PAÍSES DESARROLLADOS**



Fuente: Elaboración propia a partir de datos facilitados por la UNCTAD.

afrontando la dura y directa competencia de otras empresas que han entrado en el mercado español adquiriendo a algunos de sus competidores locales.

El objetivo de este trabajo es precisamente analizar las operaciones de internacionalización que se han producido en el sector industrial español desde una doble vertiente: por un lado, las empresas multinacionales extranjeras que han entrado en España, y por otro, las empresas españolas que han invertido en el exterior. Si bien existe abundante literatura que ha examinado la evolución de los flujos de inversión directa en el sector industrial español (1), apenas existen trabajos que analicen conjuntamente la inversión entrante y saliente, y que permitan analizar la interrelación que existe entre ambos tipos de inversión

exterior (2). Al mismo tiempo, la mayor parte de esta literatura ha tomado como punto de partida las estadísticas oficiales de inversión directa (3), lo que impide analizar con precisión determinadas características de cada operación y, asimismo, impide examinar ciertas operaciones de internacionalización que no suelen ser recogidas en las estadísticas oficiales, como las alianzas estratégicas. En ese sentido, este trabajo explota por primera vez para el caso español la base de datos Thomson Financial SDC, que recoge con cobertura mundial operaciones de crecimiento externo de las empresas: fusiones, adquisiciones y alianzas estratégicas.

La principal contribución derivada de este trabajo es, pues, la de ofrecer una visión de conjunto de la internacionalización de la

industria española explotando una base de datos que permite obtener una información más desagregada que la que se puede obtener de las estadísticas oficiales. Nuestro análisis también puede ser útil para contribuir a un debate que se viene sucediendo sobre las causas y consecuencias de los procesos de deslocalización que se están produciendo en España. Si bien las noticias relativas al traslado de actividades productivas a otros países levantan un cierto revuelo por sus repercusiones inmediatas sobre el empleo, los datos existentes hasta el momento no son alarmantes (Muñoz Guras, 2002; Merino, 2003; Myro y Fernández-Otheo, 2004; Myro *et al.*, 2006). Con todo, estos datos indican que es en el sector industrial donde se están dando preferentemente estos procesos. Los datos utilizados en nuestro estudio pueden aportar nuevas evidencias para cuantificar la importancia de este proceso, al objeto de conocer si las multinacionales extranjeras han disminuido su entrada en España a través de alianzas y adquisiciones, y si las multinacionales españolas aumentan su propensión a expandirse hacia el exterior a través de operaciones de crecimiento externo.

El trabajo se estructura como sigue. En el siguiente apartado se presentan sucintamente las teorías que permiten explicar, desde un punto de vista tanto macroeconómico como microeconómico, la interrelación existente entre la inversión recibida y emitida por un país. Posteriormente, se presentan las principales características de la base de datos consultada para este trabajo y de la metodología utilizada para su explotación. El resto del trabajo se dedica a presentar los resultados del análisis realizado y a una enumeración de las principales conclusiones obtenidas.

II. ASPECTOS DINÁMICOS DE LOS PROCESOS DE INVERSIÓN EXTERIOR E INTERRELACIÓN ENTRE INVERSIÓN RECIBIDA Y EMITIDA

Diversas teorías nos ayudan a explicar la interrelación que existe dentro de los flujos de inversión directa entrante y saliente en una economía. La primera de ellas es la conocida como *teoría de la senda de la inversión exterior* (*investment development path*). Esta teoría ha sido desarrollada por John Dunning (1981), el padre del conocido *paradigma ecléctico de la inversión directa en el exterior*, para ser posteriormente desarrollada en Dunning y Narula (1996). Según la teoría de la senda de la inversión exterior, los niveles de inversión exterior recibida y emitida dependen del desarrollo económico de un país, y co-evolucionan con éste dando lugar a una serie de etapas que se conocen como *senda de la inversión directa exterior*. En una primera etapa, que se corresponde con los menores niveles de desarrollo económico, los países que se encuentran en esa situación solamente recibirían inversiones exteriores al objeto de disponer de recursos naturales que se encuentren en esa economía o salarios bajos. En una segunda etapa, el desarrollo económico del país, propiciado en parte por las primeras inversiones exteriores recibidas, comienza a atraer a un nuevo tipo de inversión exterior, que busca atender la demanda de ese país; si bien en esta etapa todavía no existen apenas empresas autóctonas que inviertan en el exterior. Cuando estas inversiones autóctonas comienzan a ser relevantes, se inicia la tercera etapa de la senda, en la que, en todo caso, el saldo de la inversión exterior es deficitario en el sentido de que la inversión emitida es inferior a la recibida. Con todo, en esta

etapa pueden empezar a desarrollarse en este país, como consecuencia del creciente desarrollo económico, recursos estratégicos en determinadas industrias que puedan atraer inversiones destinadas a acceder a los mismos, por lo que la inversión recibida sigue creciendo. La cuarta etapa comienza cuando los flujos de inversión exterior emitida y recibida siguen aumentando y la inversión emitida pasa a superar a la recibida. La última etapa de esta senda llega cuando los flujos tienden a igualarse.

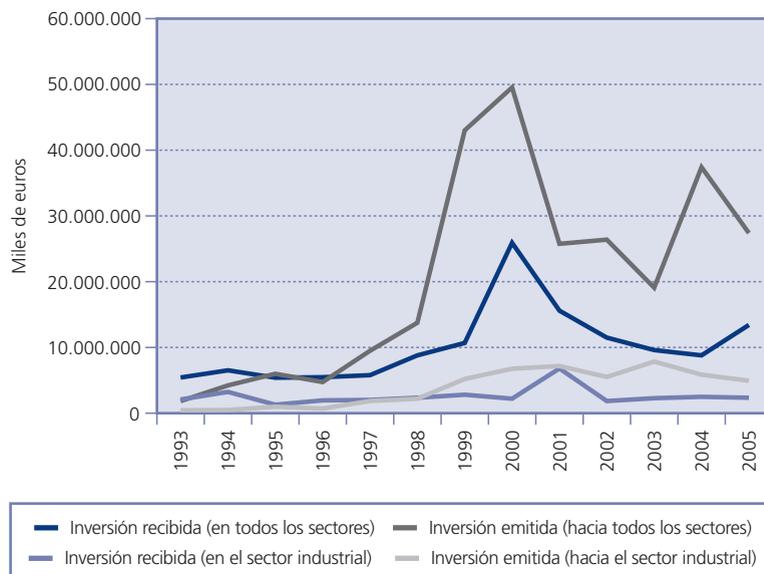
Como se puede apreciar, según esta teoría, en cada etapa no solamente se producen cambios cuantitativos en cuanto al volumen de inversión, sino también cualitativos, pues los factores de atracción de inversiones pasan de ser sueldos más bajos o recursos naturales, en las primeras etapas, a ser factores más basados en conocimiento, en las últimas. Por esta razón, cabe esperar cambios en el tipo de inversión recibida y emitida en cuanto a países origen o destino de la inversión y tipo de operación. También serían esperables procesos de desinversión para ajustarse a las nuevas situaciones competitivas. En este contexto, los denominados procesos de deslocalización industrial no serían algo preocupante para una economía. Antes al contrario, serían algo normal en un contexto de ajuste a la nueva realidad de un país. Tan sólo serían preocupantes estos procesos cuando el país no tuviese suficiente capacidad de atracción de nuevas inversiones dirigidas hacia sectores intensivos en conocimiento y cuando las multinacionales locales no tuviesen suficiente competitividad internacional para continuar con garantías su proceso de inversión exterior. Tal como señala Durán (2005) y se aprecia en el gráfico 2, España entra en la cuarta etapa de la senda a partir de

1997, que es el momento en el que comienza una aceleración de los flujos de inversión directa emitida que empiezan a superar a la inversión recibida; si bien en el sector industrial la inversión emitida no supera a la recibida hasta 1999.

Los conocidos modelos de rivalidad oligopolista (Hymer, 1960; Knickerbocker, 1973) son otra teoría que nos ayuda a explicar los aspectos dinámicos de los procesos de inversión exterior, si bien desde un punto de vista más microeconómico. Estos modelos plantean que, en las industrias que funcionan en régimen de oligopolio, las empresas tienden a replicar los movimientos estratégicos de sus rivales más próximos, con el fin de preservar el statu quo en la industria. De este modo, los procesos de inversión exterior que genera el desarrollo económico de un país provocan, a través de una reacción imitativa en cascada, nuevas inversiones adicionales por parte de las empresas rivales de aquellas que han iniciado su expansión en el exterior.

Si bien estos modelos de rivalidad oligopolista se plantearon a nivel doméstico, esto es, para explicar los comportamientos imitativos entre empresas rivales de un mismo país, en el contexto actual de globalización existen evidencias de que la imitación tiene lugar entre las empresas que mantienen una rivalidad competitiva a escala global, con independencia del país del que procedan, como muestra el trabajo de García Pont y Nohria (2002). Estos autores encontraron en la industria del automóvil evidencias robustas acerca de que la probabilidad de que dos empresas dentro de la industria formasen una alianza dependía del número de alianzas previas formadas por otras empresas de sus mismos grupos estratégicos. De este modo, los procesos

GRÁFICO 2
**EVOLUCIÓN TEMPORAL DE LA INVERSIÓN DIRECTA
 RECIBIDA/EMITIDA, EN Y DESDE ESPAÑA, EN EL SECTOR
 INDUSTRIAL EN COMPARACIÓN CON LA RECIBIDA/EMITIDA PARA
 TODOS LOS SECTORES (INVERSIÓN BRUTA EXCLUIDAS ETVES)**



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del Ministerio de Industria, Turismo y Comercio (página web: <http://www.comercio.es>).

de inversión directa exterior en la actualidad vienen también condicionados por los procesos de consolidación de las industrias a escala global. En este sentido, García Pont (1999) argumenta que los procesos de consolidación a escala global de las industrias tienden a desarrollarse en dos fases, una primera en la que predominan las alianzas y una segunda en la que predominan las adquisiciones. La razón por la que se da esta secuencia es que las etapas iniciales de estos procesos tienden a desarrollarse con una elevada incertidumbre, tanto sobre la evolución del sector como sobre la propia suficiencia de las empresas para acometer con garantías este proceso. En estas circunstancias, las alianzas aportan ventajas en las etapas iniciales, pues son operaciones más fácilmente reversibles que las adquisiciones, que exigen

además pagar por el total de activos de la empresa adquirida. En las etapas posteriores del proceso, y una vez que se despeja la incertidumbre inicial, el compromiso asociado a las adquisiciones permite a las empresas consolidar su posición en la industria. Así pues, este conjunto de aportaciones que tienen en cuenta las reacciones competitivas dentro de la industria nos muestran que, por un lado, no existen barreras geográficas a la hora de determinar quiénes son los actores relevantes dentro de los procesos de imitación competitiva; por otro, nos muestran que los procesos de inversión directa están muy relacionados con la formación de alianzas internacionales. Además de la incertidumbre sobre la necesidad de los recursos que aporta el socio, la investigación previa sugiere que las alianzas son una alter-

nativa a las adquisiciones en contextos donde existe mayor distancia cultural (Kogut y Singh, 1988), mayor inestabilidad política (Henisz, 2000), mayor dificultad para integrar a la empresa extranjera en la estructura organizativa de la adquirida (Hennart y Reddy, 1997) y/o mayor dificultad para valorar los recursos del socio (Balakrishnan y Koza, 1993).

III. METODOLOGÍA

Con el objeto de analizar las operaciones de internacionalización que se han producido en el sector industrial español, hemos acudido a la base de datos *Thomson Financial SDC* (4) para obtener información sobre operaciones de crecimiento externo relacionadas con dicho sector. En concreto, hemos centrado nuestro análisis en los dos tipos de operación más frecuentemente utilizados para implantar este tipo de crecimiento: fusiones y adquisiciones, por un lado, y alianzas estratégicas, por otro.

Utilizando como fuente las bases de *SDC Mergers and Acquisitions* y *Strategic Alliances and Joint Ventures* hemos configurado dos muestras: una de ellas que recoge las operaciones en las que multinacionales extranjeras entran al sector industrial español (operaciones recibidas), y otra que contiene todas las operaciones en las que empresas españolas amplían sus fronteras hacia sectores industriales de otros países (operaciones emitidas). Ambas muestras contienen todas las operaciones realizadas entre el 1 de enero de 1988 (5) y el 31 de diciembre de 2005.

La base de operaciones recibidas contiene adquisiciones en las que la propiedad última de la empresa adquirente (*Acquiror Ultimate Parent Firm*, según la nomen-

clatura utilizada por SDC) es extranjera y la empresa adquirida, española cuya actividad principal se encuadra en el sector industrial (su código SIC comienza por 2 ó por 3), así como alianzas de empresas españolas con, al menos, una empresa extranjera, en las que el área geográfica de las actividades de la alianza sea al menos España y la actividad principal sea industrial.

La base de operaciones emitidas contiene adquisiciones en las que la propiedad última de la empresa adquirente es española y la empresa adquirida es extranjera con su actividad principal dentro del sector industrial, así como alianzas en las que al menos uno de los socios es español, el ámbito geográfico de la alianza contiene al menos un país extranjero y su actividad principal es industrial (el SIC de la alianza comienza por 2 ó por 3). En el cuadro n.º 1 presentamos un resumen de los criterios que tuvimos en cuenta para incluir cada operación en una base u otra, junto con el número de operaciones de cada tipo. En el citado cua-

dro se observa que algunas operaciones son incluidas tanto en la muestra de operaciones recibidas como en la de operaciones emitidas. Esto sucede con las alianzas entre socios españoles y extranjeros con actividades en España y otros países al mismo tiempo. Estas operaciones suponen una entrada en España desde el punto de vista del socio extranjero, pero también suponen una salida de la empresa española hacia otros países. Por tanto, hemos decidido incorporar estas operaciones tanto en la muestra de operaciones recibidas como en la de emitidas.

IV. OPERACIONES DE CRECIMIENTO EXTERNO EN EL SECTOR INDUSTRIAL ESPAÑOL (1988-2005)

1. Evolución temporal por tipo de operación

El análisis de la evolución temporal de nuestros datos (véase gráfico 3) muestra que las operacio-

nes recibidas y emitidas tienden a converger, pero las realizadas por empresas españolas en el exterior no superan a las recibidas. Este resultado no coincide con el detectado en el gráfico 2, que confirmaba la entrada de España en la cuarta etapa de la *senda de la inversión exterior*. Ello es debido a que dichos gráficos reflejan magnitudes diferentes: el gráfico 2 muestra la evolución del volumen de inversión recibida/emitada, mientras que nuestra base de datos recoge el número de operaciones recibidas/emitidas. Adicionalmente, es necesario tener en cuenta que nuestra base se refiere a operaciones de crecimiento externo, por lo que no incluye los mismos tipos de inversión recogidos en el gráfico 2. Por lo tanto, parece que si bien el número de operaciones recibidas aún supera a las realizadas por nuestras empresas en el exterior, la cuantía de éstas es inferior, al menos por lo que respecta a las adquisiciones. De hecho, los datos incluidos en SDC relativos al importe de la operación confirman que, para los

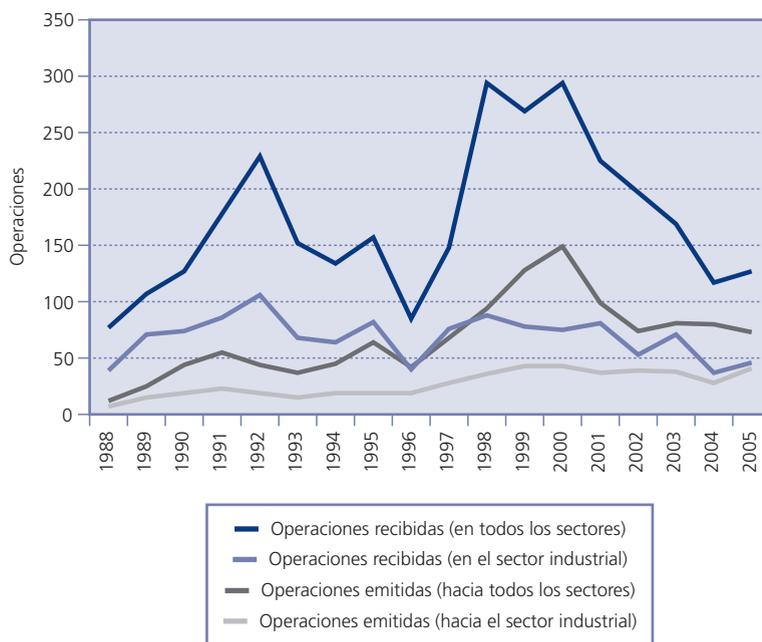
CUADRO N.º 1

RESUMEN DE LAS OPERACIONES CONSIDERADAS EN NUESTRAS BASES

Base	Operación	Nacionalidad adquirente	Nacionalidad adquirida	Sector adquirida	País de los socios	Nacionalidad de la alianza	Sector principal de la alianza	Número de operaciones
Operaciones recibidas	Adquisición	Extranjera	Española	Industrial				1.146
Operaciones recibidas	Alianza				España y otros	Sólo España	Industrial	51
Operaciones recibidas	Alianza				España y otros	España y otros	Industrial	38
Total operaciones recibidas								1.235
Operaciones emitidas	Adquisición	Española	Extranjera	Industrial				377
Operaciones emitidas	Alianza				Sólo España	España y otros	Industrial	0
Operaciones emitidas	Alianza				Sólo España	Otros países	Industrial	2
Operaciones emitidas	Alianza				España y otros	España y otros	Industrial	38
Operaciones emitidas	Alianza				España y otros	Otros países	Industrial	71
Total operaciones emitidas								488

Fuente: Elaboración propia.

GRÁFICO 3
EVOLUCIÓN TEMPORAL DE LAS OPERACIONES DE CRECIMIENTO EXTERNO (ADQUISICIONES Y ALIANZAS) RECIBIDAS/EMITIDAS, EN Y DESDE EL SECTOR INDUSTRIAL ESPAÑOL, EN COMPARACIÓN CON LAS RECIBIDAS/EMITIDAS EN EL CONJUNTO DE SECTORES



Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de Thomson Financial SDC.

sectores industriales, en la mayor parte de los años (excepto para el período 2000-02) el valor medio de las adquisiciones de empresas españolas por parte de empresas extranjeras es inferior al valor medio de las adquisiciones realizadas por empresas españolas en el extranjero. No obstante, es necesario señalar que la base de datos SDC no incorpora esta información para numerosas operaciones.

Un resultado que llama la atención es que las empresas españolas del sector industrial no han participado en la misma medida que las del resto de sectores de actividad (fundamentalmente servicios) del *boom* inversor hacia el exterior producido entre los años 1998 y 2000, tanto si se analiza a par-

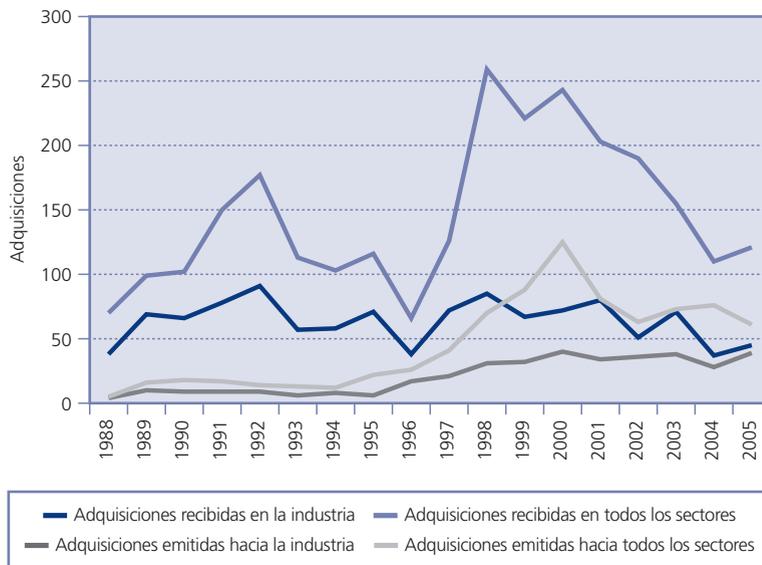
tir de datos de volumen de la inversión emitida (gráfico 2) como del número de operaciones en el exterior (gráfico 3).

En relación con el debate sobre la deslocalización, aunque la cuantificación precisa de ésta requeriría analizar datos distintos de los analizados en este estudio, sí podemos afirmar, en relación con lo comentado en el apartado anterior, que, pese a que el fenómeno existe, el principal elemento tranquilizador debe provenir tanto de la continuidad en la entrada de nuevas inversiones como de la existencia de un importante flujo de operaciones de expansión exterior que muestren la capacidad de la empresa española del sector industrial de acometer con garan-

tías su expansión exterior. Como quiera que ambos indicadores presentan una evolución adecuada, nuestros datos vienen a relativizar, al menos en el corto plazo, el impacto de este fenómeno.

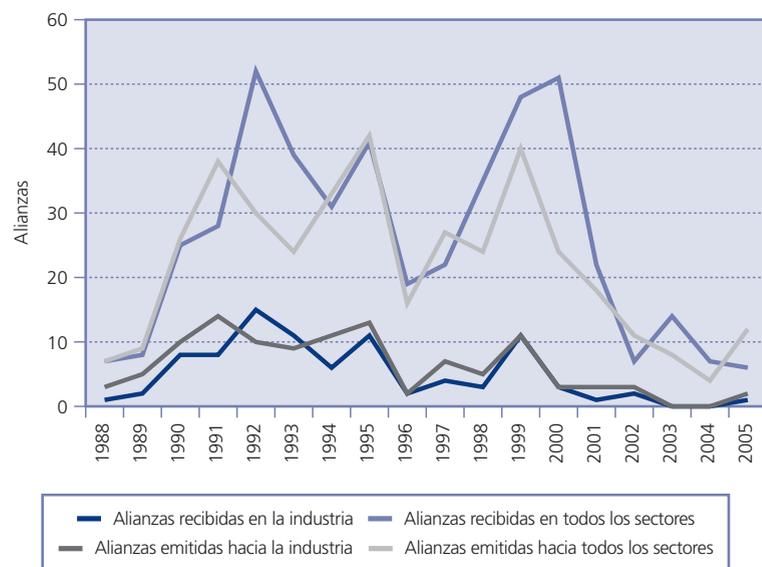
Los gráficos 4 y 5 desagregan las inversiones recibidas y emitidas teniendo en cuenta si éstas han sido realizadas vía adquisiciones o alianzas, respectivamente. En este sentido, tales gráficos muestran que las operaciones de adquisición y alianza se suceden en el tiempo en forma de oleadas, alcanzando picos para los años 1992 y 1998-2000 cuando tenemos en consideración los datos para el conjunto de las industrias. Sin embargo, cuando nos centramos exclusivamente en el sector industrial, se observa que a medida que pasa el tiempo las alianzas tienen un menor peso, tanto para las inversiones recibidas como para las emitidas y, mientras que en las adquisiciones recibidas la curva se mantiene plana, en las emitidas sigue una tendencia creciente. Estos datos son consistentes con los planteamientos de García Pont (1999), en la medida en la que vienen a mostrar que, en el período analizado, los procesos de consolidación en la industria están en general avanzados, razón por la que caen las alianzas a partir de 1999, creciendo en mayor medida las adquisiciones emitidas por el mayor retraso que llevan nuestras empresas en su expansión exterior. En otras palabras, las alianzas son más frecuentes en las etapas iniciales del período analizado, en las que cabe suponer que la incertidumbre es mayor y, por esta razón, se acude en mayor medida a opciones fácilmente reversibles, como son las alianzas. Sin embargo, a medida que pasa el tiempo y se percibe que los procesos de consolidación de la industria a escala internacional son irreversibles, disminuye la propensión a formar alianzas.

GRÁFICO 4
EVOLUCIÓN TEMPORAL DE LAS OPERACIONES
RECIBIDAS/EMITIDAS EN EL SECTOR INDUSTRIAL ESPAÑOL VÍA
ADQUISICIONES, EN COMPARACIÓN CON EL CONJUNTO DE SECTORES



Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de Thomson Financial SDC.

GRÁFICO 5
EVOLUCION TEMPORAL DE LAS OPERACIONES
RECIBIDAS/EMITIDAS EN EL SECTOR INDUSTRIAL ESPAÑOL VÍA
ALIANZAS, EN COMPARACIÓN CON EL CONJUNTO DE SECTORES



Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de Thomson Financial SDC.

2. Países de procedencia y destino

La inmensa mayoría de las multinacionales que han entrado en el sector industrial español a través de operaciones de crecimiento externo proceden de la Unión Europea (UE). En concreto, en el 66,8 por 100 de las operaciones recibidas la empresa adquirente o el socio extranjero proceden de esta región, seguidas de las procedentes de Estados Unidos (EE.UU.), tal y como se observa en el cuadro n.º 2. Asimismo, en dicho cuadro se aprecia que esta tendencia se mantiene a lo largo del tiempo. En cuanto a la vía utilizada, alianzas o adquisiciones, el cuadro n.º 3 muestra el claro predominio del empleo de adquisiciones por parte de las multinacionales europeas que entran en España, mientras que las alianzas son utilizadas con una frecuencia superior a la existente en el conjunto de la muestra por las empresas estadounidenses (6).

Respecto a las inversiones emitidas, cabe señalar que la principal región destino de las operaciones de crecimiento externo de las empresas españolas a lo largo de todo el período analizado es la UE, a la que se dirige el 46,9 por 100 de las operaciones, seguida de Latinoamérica y EE.UU. Esta clara preferencia por la UE es un elemento diferenciador de la empresa industrial respecto a la gran empresa, preferentemente del sector servicios, que cotiza en Bolsa y que ha concentrado buena parte de su esfuerzo inversor en Latinoamérica, principalmente durante la segunda mitad de la década de los noventa (Ramírez *et al.*, 2006). Asimismo, cabe destacar la ausencia de un incremento en el número de operaciones dirigidas a países con alto crecimiento, como los asiáticos, en los que ni siquiera se aprecia en los últimos años un mayor peso de las

CUADRO N.º 2

DISTRIBUCIÓN TEMPORAL DE LAS OPERACIONES RECIBIDAS/EMITIDAS, EN Y DESDE ESPAÑA, A TRAVÉS DE OPERACIONES DE CRECIMIENTO EXTERNO POR ZONA GEOGRÁFICA DE PROCEDENCIA/DESTINO

Zona geográfica	Operación	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Total
Unión Europea	Recibidas	29	50	50	61	72	37	39	62	22	46	67	50	53	57	32	48	23	27	825
	Emitidas.....	1	11	10	10	9	6	7	8	9	5	12	24	19	18	22	21	13	24	229
Europa (no UE)	Recibidas	3	5	6	1	5	3	1	3	3	2	4	4	3	4	1	4	1	3	56
	Emitidas.....	0	0	0	0	2	0	0	0	1	2	3	2	1	1	1	0	1	2	16
Latinoamérica	Recibidas	0	1	3	0	1	3	1	0	0	5	1	5	1	2	1	0	0	0	24
	Emitidas.....	0	1	2	3	1	0	3	2	3	8	12	8	19	8	7	6	4	4	91
Japón	Recibidas	0	5	6	5	6	3	3	1	0	0	1	0	2	4	3	1	0	1	41
	Emitidas.....	0	1	1	0	2	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	6
Estados Unidos	Recibidas	5	6	7	15	15	20	10	12	9	21	11	14	9	6	5	8	10	9	192
	Emitidas.....	6	2	6	10	3	6	8	3	3	5	6	6	3	3	2	8	6	2	88
Otros países	Recibidas	2	4	2	4	7	2	10	4	6	2	4	5	7	8	11	10	3	6	97
	Emitidas.....	0	0	0	0	2	3	1	5	3	8	3	3	0	7	7	3	4	9	58
Total	Recibidas.....	39	71	74	86	106	68	64	82	40	76	88	78	75	81	53	71	37	46	1.235
	Emitidas.....	7	15	19	23	19	15	19	19	19	28	36	43	43	37	39	38	28	41	488

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos en Thomson Financial SDC.

CUADRO N.º 3

DISTRIBUCIÓN DE LAS OPERACIONES DE CRECIMIENTO EXTERNO RECIBIDAS/EMITIDAS, EN Y DESDE ESPAÑA, POR ZONA GEOGRÁFICA DE PROCEDENCIA/DESTINO (*)

	OPERACIONES RECIBIDAS			OPERACIONES EMITIDAS		
	Adquisición	Alianza	Total	Adquisición	Alianza	Total
Unión Europea	787	38	825	197	32	229
	95,4	4,6	100	86,0	14,0	100
	(5,0)	(-5,0)		(4,3)	(-4,3)	
Europa (no EU)	54	2	56	11	5	16
	96,4	3,6	100	68,8	31,3	100
	(1,1)	(-1,1)		(-0,8)	(0,8)	
Latinoamérica	19	5	24	79	12	91
	79,2	20,8	100	86,8	13,2	100
	(-2,6)	(2,6)		(2,4)	(-2,4)	
Japón	37	4	41	2	4	6
	90,2	9,8	100	33,3	66,7	100
	(-0,6)	(0,6)		(-2,6)	(2,6)	
Estados Unidos	162	30	192	50	38	88
	84,4	15,6	100	56,8	43,2	100
	(-4,9)	(4,9)		(-5,1)	(5,1)	
Otros países	87	10	97	38	20	58
	89,7	10,3	100	65,5	34,5	100
	(-1,2)	(1,2)		(-2,3)	(2,3)	
Total	1.146	89	1.235	377	111	488
	92,8	7,2	100	77,3	22,7	100
Chi-cuadrado	38,257 (5 g.l.) (p < 0,0001)			47,467 (5 g.l.) (p < 0,0001)		

(*) Cada celda recoge el número de operaciones, el porcentaje horizontal y los residuos estandarizados y ajustados (entre paréntesis).

operaciones que permiten la entrada con una mayor flexibilidad, como es el caso de las alianzas estratégicas. En efecto, el cuadro número 2 muestra la escasa inversión dirigida al bloque de otros países, con la salvedad del año 2005, en el que parecen incrementarse estas operaciones. En cuanto al tipo de operación, en el cuadro n.º 3 se aprecia una mayor tendencia (estadísticamente significativa según los residuos corregidos) al empleo de alianzas para dirigirse a zonas más distantes desde el punto de vista cultural, como EE.UU. y otros países, mientras que las adquisiciones son utilizadas con una frecuencia superior a la esperada en la inversión emitida destinada a la UE y Latinoamérica. Se trata de una propensión consistente con los resultados de la literatura previa, al utilizar las alianzas para entrar en mercados con mayor distancia cultural (Kogut y Singh, 1988).

La inversión de las empresas industriales españolas en países de alto crecimiento merecen un estudio más detallado. Los cuadros números 4 y 5 analizan la propensión de la empresa española

CUADRO N.º 4

ADQUISICIONES INTERNACIONALES EN PAÍSES DE ALTO CRECIMIENTO

PAÍSES DE DESTINO	TODOS LOS SECTORES			SÓLO SECTORES INDUSTRIALES		
	Euro-15	España	Porcentaje España/UE	Euro-15	España	Porcentaje España/UE
Todos los países	113.264	5.761	5,09	41.775	1.844	4,41
Brasil	520	98	18,85	238	24	10,08
Federación Rusa.....	303	6	1,98	141	5	3,55
India	344	3	0,87	204	3	1,47
China	276	5	1,81	158	3	1,90
Total BRIC	1.443	112	7,76	741	35	4,72
México	229	69	30,13	103	14	13,59
Corea del Sur.....	165	2	1,21	96	1	1,04
Indonesia.....	82	1	1,22	29	0	0,00
Filipinas	50	4	8,00	21	1	4,76
Turquía	175	2	1,14	94	1	1,06
Egipto.....	52	4	7,69	26	0	0,00
Vietnam.....	15	0	0,00	7	0	0,00
Pakistán.....	18	0	0,00	3	0	0,00
Nigeria.....	19	0	0,00	11	0	0,00
Bangladesh.....	7	0	0,00	4	0	0,00
Irán.....	5	0	0,00	1	0	0,00
Total N – 11	817	82	10,04	395	17	4,30
Total BRIC + N – 11	2.260	194	8,58	1.136	52	4,58

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de Thomson Financial SDC.

CUADRO N.º 5

ALIANZAS INTERNACIONALES EN PAÍSES DE ALTO CRECIMIENTO

PAÍSES DE DESTINO	TODOS LOS SECTORES			SÓLO SECTORES INDUSTRIALES		
	Euro-15	España	Porcentaje España/UE	Euro-15	España	Porcentaje España/UE
Brasil	206	18	8,74	78	4	5,13
Federación Rusa.....	655	10	1,53	328	4	1,22
India	627	8	1,28	304	6	1,97
China	1.537	17	1,11	960	9	0,94
Total BRIC	3.025	53	1,75	1.670	23	1,38
México	142	25	17,61	49	6	12,24
Corea del Sur.....	224	0	0,00	125	0	0,00
Indonesia.....	161	3	1,86	80	2	2,50
Filipinas	120	7	5,83	33	1	3,03
Turquía	112	2	1,79	56	1	1,79
Egipto.....	40	4	10,00	16	0	0,00
Vietnam.....	138	2	1,45	55	1	1,82
Pakistán.....	33	0	0,00	6	0	0,00
Nigeria.....	29	1	3,45	4	0	0,00
Bangladesh.....	22	1	4,55	5	1	20,00
Irán.....	44	2	4,55	18	0	0,00
Total N – 11	1.065	47	4,41	447	12	2,68
Total BRIC + N – 11	4.090	100	2,44	2.117	35	1,65

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de Thomson Financial SDC.

a invertir en países de alto crecimiento. Éstos han sido identificados a partir del estudio de O'Neill *et al.* (2005), patrocinado por Goldman Sachs, en el que se identifican dos bloques de países con alto potencial de crecimiento. Por un lado, el bloque denominado BRIC, formado por Brasil, Rusia, India y China, y por otro, un segundo bloque denominado n-11, formado por los once países de mayor potencial de crecimiento después del bloque anterior. El cuadro n.º 4 muestra las adquisiciones y el cuadro n.º 5 las alianzas formadas en estos países por empresas españolas y de los quince países que hasta hace poco formaban la UE, tanto para todos los sectores de actividad como para la industria exclusivamente. En el cuadro n.º 4 se observa que el peso de las adquisiciones realizadas por empresas españolas del sector industrial en el conjunto de países de elevado crecimiento sobre las que hacen las empresas de la UE (4,58 por 100) es similar al que suponen el total de adquisiciones internacionales de la empresa española sobre el total de adquisiciones internacionales de las empresas europeas (4,41 por 100). No obstante, cabría realizar las siguientes salvedades:

1) Las empresas que se dirigen al resto de sectores (fundamentalmente servicios) están aprovechando mucho más las oportunidades de estos países, pues el peso de sus inversiones es mayor.

2) La apuesta de las empresas españolas en estos mercados está más concentrada, dado que el 73 por 100 de las adquisiciones en estos países son en Brasil y México.

3) En países como Alemania y Reino Unido (7), el peso de las adquisiciones dirigidas hacia sectores industriales, realizadas por em-

presas locales, en el conjunto de países de elevado crecimiento, sobre las que hacen las empresas de la UE hacia dichos sectores es superior al de las empresas españolas. En concreto, en Alemania este peso es del 18,93 por 100 y en el Reino Unido este porcentaje alcanza prácticamente el 21 por 100, frente al 4,58 por 100 que representan este tipo de adquisiciones en el caso español.

En el caso de las alianzas (cuadro n.º 5), se observa que el peso de las operaciones realizadas por empresas españolas del sector industrial en el conjunto de países de elevado crecimiento sobre las que hacen las empresas de la UE (1,65 por 100) es sensiblemente inferior al que suponen el total de adquisiciones internacionales de la empresa española sobre el total de adquisiciones internacionales de las empresas europeas (4,41 por 100). Esto indica que las compañías españolas no están aprovechando el potencial de las alianzas como medio para acceder a países en crecimiento, potencial derivado de la mayor reversibilidad de este tipo de operaciones y del menor grado de compromiso que entrañan. Al igual que ocurre en las adquisiciones, las alianzas españolas en sectores industriales también están concentradas, si bien no tanto como en el caso de las adquisiciones. En concreto, el 60 por 100 de las alianzas se dirigen a China, India y México.

Así pues, nuestros datos muestran que las empresas españolas no están aprovechando todo el potencial de los países emergentes de alto crecimiento, especialmente en relación con las alianzas que se configuran como una opción muy apropiada para entrar en ellos, dado el nivel de riesgo que estas operaciones pueden tener.

3. Sector de actividad

El cuadro n.º 6 muestra la distribución sectorial de las operaciones de crecimiento externo analizadas, utilizando la clasificación sectorial SIC dos dígitos. En él se puede observar que son la industria alimentaria y la química (por este orden) las que mayor número de inversiones recibidas han absorbido en el período analizado. Este resultado también se ha obtenido en estudios previos relativos a la inversión directa en España (Martínez Serrano *et al.* 1995; Martín y Velázquez, 1996; Pelegrín, 2002, entre otros), si bien en algunos de ellos en orden inverso. Asimismo, los sectores químico y alimentario también son los más atractivos para las empresas españolas en sus inversiones hacia el exterior a través de operaciones de crecimiento externo.

Un análisis sectorial más desagregado se puede observar en el cuadro n.º 7, que recoge los datos de los cinco subsectores, a nivel SIC cuatro dígitos, más frecuentes para cada tipo de operación. Como se puede apreciar, si consideramos el conjunto de operaciones, los primeros puestos los ocupan los subsectores de especialidades farmacéuticas, recambios y piezas de motor, y edición de libros y folletos. No obstante, en el citado cuadro se aprecia que los puestos se alteran si consideramos el tipo de operación, recibida/emitada, y la vía utilizada, adquisición/alianza. Así, si bien esos mismos sectores son los que han recibido más operaciones vía adquisiciones, las alianzas recibidas se han dirigido fundamentalmente al sector de materiales plásticos y resinas sintéticas, seguido de aparatos telefónicos y telegráficos.

En cuanto a las operaciones emitidas desde España, se han utilizado adquisiciones para dirigirse

CUADRO N.º 6

DISTRIBUCIÓN SECTORIAL DE LAS OPERACIONES DE CRECIMIENTO EXTERNO RECIBIDAS/EMITIDAS, EN Y DESDE ESPAÑA

SIC 2	OPERACIONES RECIBIDAS		OPERACIONES EMITIDAS		TOTAL
	Adquisición	Alianza	Adquisición	Alianza	
20 Industria alimentaria	238	12	60	17	327
28 Productos químicos.....	191	22	47	27	287
36 Equipos electrónicos y otros equipos y componentes eléctricos (excepto equipos informáticos) ..	78	12	30	18	138
37 Equipos de transporte.....	67	13	27	18	125
27 Editorial. Artes gráficas	90	5	24	3	122
32 Productos de piedra, arcilla, vidrio y hormigón	73	4	38	3	118
26 Papel y derivados	63	1	20	3	87
35 Maquinaria industrial y comercial y equipos informáticos	61	2	18	3	84
33 Siderurgia	51	1	23	1	76
30 Productos de goma y plástico.....	57	2	6	0	65
34 Fabricación de metal, excepto maquinaria y equipos de transporte.....	40	3	14	0	57
38 Instrumentos de medida, análisis, control fotografía, óptica y relojes.....	19	6	16	7	48
29 Petróleo y derivados.....	21	2	7	2	32
22 Industria textil.....	22	0	8	0	30
21 Fabricantes de tabaco	4	4	15	6	29
24 Producción de madera y fabricación de productos de madera y corcho, excepto muebles.....	21	0	3	0	24
39 Fabricantes diversos	18	0	3	2	23
23 Prendas confeccionadas.....	11	0	10	1	22
25 Mueble y mobiliario	14	0	7	0	21
31 Cuero y derivados	7	0	1	0	8
Total	1.146	89	377	111	1.723

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de Thomson Financial SDC.

CUADRO N.º 7

RANKING DE LOS CINCO PRIMEROS SECTORES (SIC 4 DÍGITOS) EN VOLUMEN DE OPERACIONES DE CRECIMIENTO EXTERNO RECIBIDAS/EMITIDAS EN Y DESDE ESPAÑA (*)

SIC 4	OPERACIONES RECIBIDAS			OPERACIONES EMITIDAS			
	Adquisición	Alianza	Total operaciones recibidas	Adquisición	Alianza	Total operaciones emitidas	Gran total
2834 Especialidades farmacéuticas	46 (1)	4 (3)	50	7 (8)	8 (1)	15	65
3714 Recambios y piezas de motor	35 (2)	4 (3)	39	17 (1)	2 (11)	19	58
2731 Edición de libros y folletos	34 (3)	0 (54)	34	9 (4)	0 (64)	9	43
3241 Cemento	25 (6)	3 (7)	28	11 (2)	0 (64)	11	39
2084 Vinos y brandy	26 (5)	1 (18)	27	9 (4)	2 (11)	11	38
2821 Materiales plásticos y resinas sintéticas	18 (12)	6 (1)	24	10 (3)	4 (5)	14	38
3089 Productos plásticos, sin clasificar	32 (4)	0 (54)	32	3 (28)	0 (64)	3	35
2721 Edición de revistas	20 (10)	1 (18)	21	4 (17)	1 (20)	5	26
3661 Aparatos telefónicos y telegráficos	10 (19)	5 (2)	15	0 (158)	7 (2)	7	22
2836 Productos biológicos, excepto sustancias de diagnóstico	5 (49)	4 (3)	9	2 (47)	6 (3)	8	17
3721 Aviones	2 (129)	4 (3)	6	0 (158)	6 (3)	6	12

(*) Entre paréntesis figura el puesto que ocupa cada sector en cada tipo de operación por vía (adquisición/alianza) utilizada.

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de Thomson Financial SDC.

CUADRO N.º 8

DISTRIBUCIÓN TEMPORAL DE LAS OPERACIONES DE CRECIMIENTO EXTERNO RECIBIDAS/EMITIDAS, EN Y DESDE ESPAÑA, EN FUNCIÓN DE LA INTENSIDAD TECNOLÓGICA DEL SECTOR DE PROCEDENCIA/DESTINO

Intensidad tecnológica	Tipo de operación	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Total
Alta	Recibidas	5	6	6	12	10	10	2	11	2	2	8	6	3	6	5	8	4	7	113
	Emitidas.....	3	4	5	7	4	7	2	2	1	2	4	2	1	2	5	3	3	3	60
Media-alta	Recibidas	12	19	24	15	31	17	14	27	12	20	28	19	22	19	11	16	3	15	324
	Emitidas.....	0	4	5	9	5	2	5	9	9	5	4	10	12	5	12	9	10	12	127
Media-baja	Recibidas	7	17	16	15	17	11	9	13	3	19	12	17	14	17	17	12	11	9	136
	Emitidas.....	2	5	3	2	5	3	6	3	3	7	9	11	14	7	8	6	6	8	106
Baja	Recibidas	15	29	28	44	48	30	39	31	23	35	40	36	36	39	20	35	19	15	562
	Emitidas.....	2	6	4	5	5	3	6	5	6	14	19	20	16	23	14	20	9	18	195
Total	Recibidas.....	39	71	74	86	106	68	64	82	40	76	88	78	75	81	53	71	37	46	1.235
	Emitidas.....	7	15	19	23	19	15	19	19	19	28	36	43	43	37	39	38	28	41	488

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de Thomson Financial SDC.

principalmente al sector de recambios y piezas de motor, seguido de la industria cementera y la relativa a materiales plásticos y resinas sintéticas. Por otra parte, las alianzas han sido empleadas fundamentalmente en los sectores de especialidades farmacéuticas y aparatos telefónicos y telegráficos.

En todo caso, se observa que en la mayor parte de los sectores donde se han producido más adquisiciones también ha habido numerosas alianzas, lo que viene a mostrar el carácter complementario de estas operaciones en los procesos de consolidación de las industrias.

4. Intensidad tecnológica de la industria

En este epígrafe se analiza la distribución de operaciones en función de la intensidad tecnológica de la industria, medida a través del gasto medio en I+D que en ella se realiza. A tal efecto, se ha seguido la clasificación establecida por la OCDE (2005). En ella se clasifican los sectores industriales en cuatro bloques, aten-

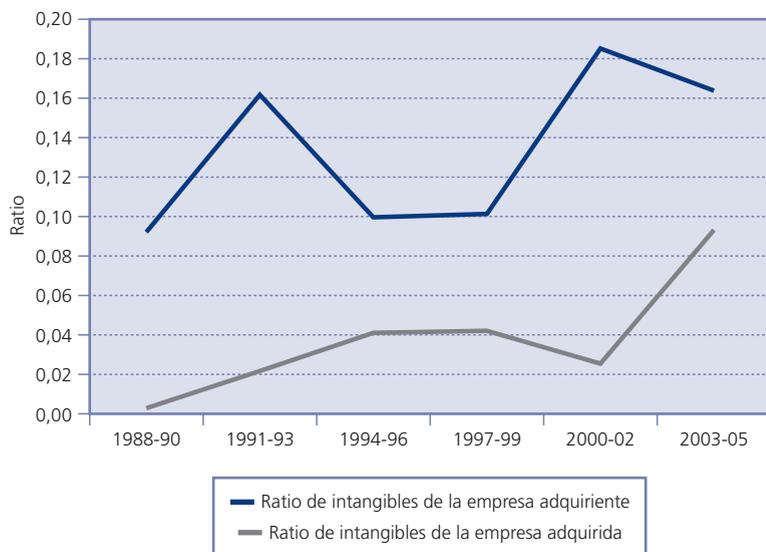
diendo al esfuerzo tecnológico medio de las empresas. Esta clasificación utiliza los códigos ISIC Rev. 3 (*International Standard Industrial Classification*, 3.ª revisión). A partir de ella, y centrándonos en el sector de actividad de la empresa adquirida o de la actividad de la alianza, según la operación de la que se tratase, hemos agrupado las distintas operaciones en cuatro bloques diferenciados: intensidad tecnológica alta, media-alta, media-baja y baja (8).

Las inversiones recibidas en el sector industrial español a través de operaciones de crecimiento externo en el período 1988-2005 se han dirigido fundamentalmente a sectores de intensidad tecnológica baja, en concreto el 45,5 por 100. No obstante, un análisis de su evolución temporal muestra que en los últimos años está disminuyendo la inversión recibida en este tipo de sectores, mientras que en los de alta intensidad tecnológica se mantiene la tendencia, como se observa en el cuadro número 8. Este resultado muestra que la inversión que, en todo caso, deja de acudir a España es la que se produce en sectores con intensidad tecnológica baja, de

forma consistente con la *teoría de la senda de la inversión exterior*, que establece que en las etapas más avanzadas los factores que atraen nuevas inversiones son los recursos basados en conocimiento. De hecho, y también de forma consistente con la citada teoría, cabe señalar que los ratios de intangibles de las empresas adquirentes y adquiridas han aumentado en promedio, como se muestra en el gráfico 6 (9). Por lo que respecta a las inversiones emitidas del sector industrial español, éstas también se dirigen principalmente hacia sectores de baja intensidad tecnológica (39,9 por 100).

El cuadro n.º 9 muestra que las multinacionales extranjeras utilizan las alianzas como vía de entrada en sectores de alta intensidad tecnológica con una frecuencia superior a la esperada, mientras que las adquisiciones son utilizadas en mayor medida para el acceso a sectores de intensidad tecnológica baja. Ambas propensiones también se observan para las inversiones emitidas de las empresas industriales españolas, mostrando que para acceder a recursos basados en co-

GRÁFICO 6
EVOLUCIÓN TEMPORAL DE LA RATIO DE INTANGIBLES DE LA EMPRESA ADQUIRENTE Y DE LA ADQUIRIDA EN LAS OPERACIONES RECIBIDAS EN EL SECTOR INDUSTRIAL ESPAÑOL VÍA ADQUISICIONES



Fuente: Elaboración propia.

CUADRO N.º 9

DISTRIBUCIÓN DE LAS OPERACIONES DE CRECIMIENTO EXTERNO RECIBIDAS/EMITIDAS EN Y DESDE ESPAÑA, EN FUNCIÓN DE LA INTENSIDAD TECNOLÓGICA DEL SECTOR DE PROCEDENCIA/DESTINO (*)

	OPERACIONES RECIBIDAS			OPERACIONES EMITIDAS		
	Adquisición	Alianza	Total	Adquisición	Alianza	Total
Alta	91 80,5 (-5,3)	22 19,5 (5,3)	113 100	24 40,0 (-7,4)	36 60,0 (7,4)	60 100
Media-alta	293 90,4 (-1,9)	31 9,6 (1,9)	324 100	94 74,0 (-1,0)	33 26,0 (1,0)	127 100
Media-baja	222 94,1 (0,8)	14 5,9 (-0,8)	236 100	96 90,6 (3,7)	10 9,4 (-3,7)	106 100
Baja	540 96,1 (4,1)	22 3,9 (-4,1)	562 100	163 83,6 (2,7)	32 16,4 (-2,7)	195 100
Total	1.146 92,8	89 7,2	1.235 100	377 77,3	111 22,7	488 100
Chi-cuadrado	37,792 (3 g.l.) (p < 0,0001)			63,291 (3 g.l.) (p < 0,0001)		

(*) Cada celda recoge el número de operaciones, el porcentaje horizontal y los residuos estandarizados y ajustados (entre paréntesis).

nocimiento no es imprescindible adquirir a la empresa que los posee, sino que, en muchos casos, es preferible acceder a ellos a través del aprendizaje organizativo que se produce en las alianzas (Hamel, 1991). Todas las desviaciones de la frecuencia esperada comentadas son estadísticamente significativas, como indican sus residuos corregidos.

V. CONCLUSIONES

Este trabajo ha analizado de forma conjunta las operaciones de crecimiento externo (alianzas y adquisiciones) tanto emitidas como recibidas en el sector industrial español. Las principales conclusiones obtenidas han sido las siguientes:

1. La evolución de las operaciones de crecimiento externo en el sector industrial español durante el período de tiempo analizado es consistente con lo que cabría esperar de un país que pasa de la tercera a la cuarta etapa de la senda de la inversión exterior. La empresa española ha recuperado en muy pocos años el retraso que llevaba en inversión emitida y lo ha hecho en muchos casos mediante operaciones de crecimiento externo, que son las que permiten acelerar la internacionalización.

2. Todo este proceso que analizamos en el presente trabajo se enmarca dentro de otro de consolidación del sector industrial a escala europea. En efecto, la UE acapara de forma reiterada todo el grueso de las operaciones, tanto desde el punto de vista del país de procedencia de la operación como desde el punto de vista del país de destino de ésta. Es de esperar que las operaciones vayan dirigiéndose progresivamente a otros países.

3. Nuestros datos muestran que ha habido una clara preferencia por las adquisiciones frente a las alianzas, preferencia que es más acusada a partir de 1996. No obstante, en muchas ramas industriales ha habido todo tipo de operaciones de crecimiento externo, confirmando que las adquisiciones y las alianzas desempeñan papeles complementarios en los procesos de consolidación en las industrias.

4. La expansión hacia países de alto crecimiento fuera del área de Latinoamérica, tanto a través de adquisiciones como, sobre todo, a través de alianzas, es una asignatura pendiente. El peso de las adquisiciones de la empresa española en los países de alto crecimiento se encuentra en la media de las empresas europeas, si bien este peso elevado se debe a las adquisiciones realizadas en Brasil y México. Las alianzas dirigidas hacia países de alto crecimiento son, además, mucho menores de lo que cabría esperar.

5. Respecto del debate de la deslocalización, nuestros datos muestran que los flujos de inversión hacia España a través de adquisiciones se vienen manteniendo en los sectores de intensidad tecnológica media y alta, y que la industria española mantiene su capacidad inversora en el exterior.

Estos resultados no pueden analizarse sin tener en cuenta que se han basado exclusivamente en el análisis de operaciones de crecimiento externo (alianzas y adquisiciones). Aunque la cobertura de operaciones no es exhaustiva, presenta la ventaja de que el crecimiento externo ha sido una de las vías más utilizadas tanto en la inversión emitida como en la recibida, y el hecho de que las alianzas no suelen ser incluidas en las estadísticas de inversión exterior.

NOTAS

(*) Los autores agradecen el apoyo económico proporcionado por el Ministerio de Ciencia y Tecnología y el FEDER (Proyecto SEC 2003-08069).

(1) Véase, por ejemplo CAMPA y GUILLÉN (1996), DURÁN (2005) y GUILLÉN (2005) para el caso de las inversiones directas hacia el exterior. El caso concreto de la inversión exterior a través de adquisiciones ha sido analizado, entre otros, en SUÁREZ-ZULOAGA (1995). Para el estudio de la inversión recibida véase, por ejemplo, BAJO y LÓPEZ (1996), MARTÍN y VELÁZQUEZ (1996) y MUÑOZ GUARASA (1999).

(2) Entre ellos cabe citar el trabajo de FERNÁNDEZ-OTHEO (2005).

(3) Véase FERNÁNDEZ-OTHEO (2004), donde se analizan las diferentes estadísticas existentes.

(4) La base de datos SDC es la fuente más fiable a la hora de identificar tanto fusiones y adquisiciones como alianzas estratégicas realizadas en todo el mundo, y ha sido ampliamente utilizada en las áreas de estrategia, dirección y finanzas.

(5) La base de datos tiene un seguimiento sistemático de estas operaciones a escala mundial desde 1988.

(6) Cabe destacar que en este cuadro, al igual que en el cuadro n.º 9, se presentan dentro de cada celda los residuos estandarizados y ajustados de HABERMAN (1978) entre paréntesis. Asimismo para cada tabla se presenta el resultado del test de la Chi-cuadrado. Como una de las variables incluidas en estos cuadros presenta más de dos categorías, el test de la Chi-cuadrado adolece de ciertas limitaciones para resumir toda la información incluida en ellos. Sin embargo, los residuos corregidos, que siguen una distribución normal, sí permiten identificar los pares de categorías para los que las diferencias entre las frecuencias observadas y esperadas son estadísticamente significativas.

(7) Los resultados de otros países distintos a España no han sido incluidos en los cuadros n.ºs 4 y 5 en aras de una mayor claridad, si bien dichos resultados están disponibles previa petición a los autores.

(8) Así, hemos considerado industrias de alta intensidad tecnológica aquéllas cuyo ISIC fuese el 2423, o comenzase por 30, 32, 33 ó 353. Son industrias de intensidad tecnológica media-alta las que poseen un código ISIC que comience por 24, 29, 31, 34, 352 ó 359. El ISIC de las industrias de intensidad tecnológica media-baja debe comenzar por 23, 25, 26, 27, 28 ó 351. Finalmente, son industrias de intensidad tecnológica baja las que presentan un ISIC que comience por 15, 16, 17, 18, 19, 20, 21, 22, 36 ó 37. Dado que el dato con el que contamos de la base SDC es el SIC de la empresa adquirida/alianza, hemos tenido que convertir dicho SIC a su correspondiente ISIC Rev. 3. Para ello, utilizamos la tabla de con-

versión facilitada por las Naciones Unidas en su página web (<http://unstats.un.org/unsd/cr/registry/regdnlid.asp?Lg=3>).

(9) La ratio de intangibles se ha calculado como el cociente entre el volumen de activos intangibles de la empresa y sus activos totales a 31 de diciembre del año inmediatamente anterior a la adquisición. Los datos para su cálculo se han extraído de SDC.

BIBLIOGRAFÍA

- BAJO, O., y LÓPEZ, C. (1996), «La inversión extranjera directa en la industria manufacturera española, 1986-1993», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 66: 176-190.
- BALAKRISHNAN, S., y KOZA, M. (1993), «Information asymmetry, adverse selection and joint ventures», *Journal of Economic Behavior and Organization*, vol. 20: 99-117.
- CAMPA, J. M., y GUILLÉN, M. (1996), «Evolución y determinantes de la inversión directa en el extranjero por empresas españolas», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, número 66: 235-247.
- DUNNING, J. H. (1981), *International Production and the Multinational Enterprise*, Allen & Irwin, London.
- DUNNING, J. H., y NARULA, R. (1996), «The investment development path revisited: Some emerging issues», en DUNNING, J. H., y NARULA, R. (eds.), *Foreign Direct Investment and Governments*, Routledge, Londres.
- DURÁN HERRERA, J. J. (2005), «La inversión directa española en el exterior y la multinacionalización de la empresa española. 1960-2003», en DURÁN HERRERA, J. J. (ed.), *La empresa multinacional española: Estrategias y ventajas competitivas*, Minerva Ediciones, Madrid: 83-125.
- FERNÁNDEZ-OTHEO, C. M. (2004), «Estadísticas de inversión directa extranjera en España: Una revisión», *Información Comercial Española*, marzo-abril, n.º 814: 63-75.
- (2005), «La internacionalización productiva de los sectores industriales españoles. Un enfoque desde la inversión directa extranjera», *Economía Industrial*, n.º 355-356: 73-84.
- GARCÍA PONT, C. (1999), «Desarrollando estrategias cooperativas», *ICADE*, n.º 48, septiembre-diciembre: 99-117.
- GARCÍA PONT, C., y NOHRIA, N. (2002), «Local versus global mimetism: The dynamics of alliance formation in the automobile industry», *Strategic Management Journal*, vol. 23, n.º 4: 307-321.
- GUILLÉN, M. F. (2005), *The Rise of Spanish Multinationals: European Business in the Global Economy*, Cambridge University Press, Cambridge y Nueva York.

<p>HABERMAN, S. J. (1978), <i>Analysis of Qualitative Data</i>, Academic Press, Londres.</p> <p>HAMEL, G. (1991), «Competition for competence and interpartner learning within international strategic alliances», <i>Strategic Management Journal</i>, vol. 12: 83-103.</p> <p>HENISZ, W. J. (2000), «The institutional environment for economic growth», <i>Economics & Politics</i>, 12: 1-31.</p> <p>HENNART, J. F., y REDDY, S. (1997), «The choice between mergers/acquisitions and joint ventures: The case of Japanese investors in the United States», <i>Strategic Management Journal</i>, vol. 18: 1-12.</p> <p>HYMER, S. [1960] (1976), <i>The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment</i>, The MIT Press, Cambridge, MA.</p> <p>KNICKERBOCKER, F. (1973), <i>Oligopolistic Reaction and Multinational Enterprise</i>, Harvard University Press, Cambridge, MA.</p> <p>KOGUT, B., y SINGH, H. (1988), «The effect of national culture on the choice of entry mode», <i>Journal of International Business Studies</i>, vol. 19: 411-432.</p>	<p>MARTÍN, C., y VELÁZQUEZ, F. J. (1996), «Una estimación de la presencia de capital extranjero en la economía española y de algunas de sus consecuencias», <i>PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA</i>, n.º 66: 160-175.</p> <p>MARTÍNEZ SERRANO, J. A.; GIL PAREJA, S.; PICAZO TADEO, A. J.; ROCHINA BARRACHINA, M. E., y SANCHIS LLOPIS, J. A. (1995), «Fusiones y adquisiciones en la economía española durante el período 1986-91», <i>Economía Industrial</i>, n.º 306: 95-115.</p> <p>MERINO DE LUCAS, F. (2003), «Desinversión de las multinacionales extranjeras: ¿Casos aislados o un fenómeno generalizado?», <i>Economía Industrial</i>, n.º 325: 133-144.</p> <p>MUÑOZ GUARASA, M. (1999), <i>La Inversión Directa Extranjera en España: Factores Determinantes</i>, Civitas, Madrid.</p> <p>— (2002), «Deslocalización sectorial de la inversión directa extranjera en España», <i>Boletín Económico de ICE</i>, n.º 2744: 63-75.</p> <p>MYRO SÁNCHEZ, R., y FERNÁNDEZ-OTHEO, C. M. (2004), «La deslocalización de empresas en España. La atracción de la Europa Central y Oriental», <i>Información Comercial Española</i>, octubre-noviembre, n.º 818: 185-201.</p>	<p>MYRO SÁNCHEZ, R.; MARTÍN, D., y FERNÁNDEZ OTHEO, C. M. (2006), «Desinversión de capital extranjero en España: Una aproximación a su dimensión y a sus determinantes sectoriales», <i>Moneda y Crédito</i>, n.º 222: 133-166.</p> <p>OCDE (2005), <i>OECD Science, Technology and Industry Scoreboard 2005 - Towards a knowledge-based economy</i>, París. Disponible online en http://lysander.sourceoecd.org/vl=8643625/cl=34/nw=1/rpsv/scoreboard/.</p> <p>O'NEILL, J.; WILSON, D.; PURUSHOTHAMAN, R., y STUPNYTSKA, A. (2005), «How solid are the BRICS?», <i>Goldman Sachs Global Economics Paper</i>, n.º 134, diciembre.</p> <p>PELEGRÍN SOLÉ, A. (2002), «Inversión extranjera directa. Factores determinantes de la localización regional», <i>PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA</i>, n.º 93: 122-133.</p> <p>RAMÍREZ ALESÓN, M.; DELGADO GÓMEZ, J. M., y ESPITIA ESCUER, M. (2006), «La internacionalización de las empresas españolas 1993-1999: Un estudio de los factores de localización», <i>Moneda y Crédito</i>, n.º 222: 167-191.</p> <p>SUÁREZ-ZULOAGA, F. (1995), «La internacionalización productiva de las empresas españolas 1991-1994», <i>Información Comercial Española</i>, n.º 746: 89-103.</p>
--	---	--