

Marisa Ramírez Alesón*
Jorge Fleta Asín*

TIPOLOGÍAS DE LOS INVERSORES EUROPEOS (UE15) EN ESPAÑA

La entrada de inversiones directas extranjeras en un país tiene numerosos beneficios, por lo que, en los momentos actuales de crisis, puede ser una vía para favorecer la recuperación económica de las economías receptoras. Conocer mejor el tipo de inversor extranjero que entra en España resulta especialmente útil en estos momentos. Los principales inversores extranjeros en España proceden de la Unión Europea de los 15, por ello se selecciona una muestra de 414 empresas que invirtieron en España durante 2010 y se analiza si existe una tipología de inversores que permita agrupar a las empresas por comportamientos similares, obteniéndose cinco tipos de inversores diferentes.

Palabras clave: *inversiones directas extranjeras, empresas, España, Unión Europea.*

Clasificación JEL: *F21, F23*

1. Introducción

La economía mundial de los últimos años ha estado dominada por la incertidumbre y los problemas económicos generados por la crisis, provocando cierta desaceleración en el crecimiento de los mercados, incluso en aquellos más desarrollados, como Estados Unidos o los miembros de la Unión Europea.

La crisis ha provocado una contracción generalizada

de la demanda y de la producción a nivel mundial, lo que ha fomentado que las empresas, para su supervivencia, busquen oportunidades en otros mercados. Los flujos mundiales de inversión directa extranjera (IDE) también se han visto afectados, disminuyendo durante 2008 y 2009, siendo 2009 el año que arroja peores cifras. Las perspectivas futuras sobre la recuperación económica todavía son poco claras, pero esperanzadoras. A partir de 2010 se observa una leve recuperación de las IDE, alcanzándose en 2011 los niveles promedios previos a la crisis (2005-2007), aunque todavía inferiores al nivel máximo observado en 2007.

Los cambios no solo se han manifestado en el volumen de inversión sino también en los mercados de destino de la misma. Así, durante los últimos años adquie-

* Universidad de Zaragoza.

Este trabajo ha sido realizado bajo el marco de los objetivos del Grupo de Investigación CREVALOR reconocido por la DGA-FSE. Asimismo, los autores agradecen la financiación recibida por el MICINN-FEDER a través del proyecto de investigación ECO2009-09623.

ren mayor importancia países en desarrollo y en transición como China que, en 2009, se convirtió en el segundo receptor de inversiones (detrás de Estados Unidos). Estas economías se enfrentan a procesos de liberalización sectorial, ofrecen grandes mercados con oportunidades de crecimiento, los Gobiernos favorecen la atracción de nuevas inversiones y presentan mejores perspectivas económicas, convirtiéndolas en los motores del crecimiento mundial, lo que las hacen más atractivas para los inversores.

Actualmente, las economías desarrolladas compiten con ellas en la atracción de inversiones extranjeras, ya que dichas inversiones tienen efectos positivos en las economías receptoras que podrían apoyar e impulsar su recuperación económica.

La entrada de inversiones extranjeras directas en un país impulsa su desarrollo y crecimiento económico (Zhang, 2001 y Grossé, 1988) a través del aumento del empleo en las empresas domésticas (Grosse, 1988), de la mejora de las tecnologías como consecuencia de una mayor difusión tecnológica (Driffield y Love, 2007) y mejor acceso a nuevas innovaciones (Porter, 1990 y 1998), genera un aumento de la presión competitiva (Chung *et al.*, 2003) que favorece el aumento de la productividad en la economía receptora y, especialmente, en los sectores menos competitivos (Chung *et al.*, 2003), favorece el comercio internacional y, en general, proporciona un mayor bienestar a sus ciudadanos (Grosse, 1988 y Zhang, 2001).

Por tanto, países como España deben seguir siendo capaces de atraer nuevas inversiones extranjeras¹ que, junto con las inversiones en el exterior de sus empresas y el aumento del comercio internacional, se conviertan en el camino para salir de la crisis.

Por ello, conocer mejor el tipo de inversores extranjeros en España permitiría facilitar el establecimiento de incentivos de atracción de empresas a determinados sectores, poner en contacto con los potenciales socios

españoles, conocer mejor sus efectos en el conjunto de la economía o prever mejor el comportamiento de los inversores extranjeros².

Los principales inversores extranjeros en España han sido, y siguen siendo, los que proceden de Europa (principalmente los de la Unión Europea de los 15 –UE15–), representando alrededor del 80 por 100 de la IDE realizada durante los últimos años, por lo que el presente artículo se centra en ellos. Así, a partir de una muestra de 414 empresas de la UE15, se persigue conocer mejor sus características y estrategias con el fin de identificar una tipología de inversores europeos con patrones de comportamiento diferentes en su actividad inversora en España.

El artículo se estructura en los siguientes apartados. A continuación, en el segundo apartado, se presenta una panorámica general de las inversiones mundiales de los últimos años y de las recibidas por España. El apartado tercero presenta las principales características de las empresas europeas inversoras; para, en el cuarto, reunir a los inversores europeos en grupos homogéneos de empresas. Finalmente, el último apartado recoge las principales conclusiones.

2. Las inversiones directas extranjeras en el mundo y en España en los últimos años

La IDE mundial recibida por el conjunto de las economías presentó una tendencia creciente durante el período 2003 a 2007, alcanzando los 1,97 billones de dólares en el último año de dicho período. Posteriormente, de 2008 a 2009, se produjo un cambio de tendencia debido a la crisis económica y financiera mundial, cuya consecuencia fue una caída drástica de la IDE (1,2 billones de dólares, lo que representa una disminución del 39 por 100 con respecto a 2007), especialmente en las economías desarrolladas (disminuyendo más del 50 por 100

¹ Precisamente con este objetivo se creó la Sociedad Estatal para la Promoción y Atracción de las Inversiones Exteriores S.A., de nombre comercial Invest in Spain, en 2005.

² Aunque la IDE en España ha sido ampliamente estudiada, se ha realizado principalmente como macromagnitud (DÍAZ, 2003), siendo escasos los estudios sobre los agentes económicos que la llevan a cabo.

con respecto a 2007). Sin embargo, a pesar del impacto de la crisis en las IDE, la reducción que se produjo en las ventas y el valor añadido de las filiales extranjeras fue proporcionalmente menor que la contracción económica mundial (UNCTAD, 2011). A partir de 2010 se observa una leve recuperación de la IDE mundial, alcanzando en ese año los 1,31 billones de dólares, incrementándose hasta los 1,52 billones de dólares durante 2011 y acercándose a los niveles previos a la crisis, pero permaneciendo un 20 por 100 por debajo del máximo obtenido en 2007.

Según datos de la UNCTAD, del conjunto de IDE realizada durante el período 2000-2011, el 62,18 por 100 se dirige en promedio a países desarrollados, un 39,09 por 100 a países de la Unión Europea de los 27 (UE27), un 35,68 por 100 a la Unión Europea de los 15 (UE15) y un 3,20 por 100 a España. Desde el comienzo de la crisis el atractivo de los países desarrollados ha disminuido provocando una notable caída en la recepción de inversiones. Así, durante el período 2008-2011, el 50,97 por 100 de las IDE mundiales se dirige en promedio a países desarrollados, un 27,99 por 100 a países de la Unión Europea de los 27 (UE27), un 25,30 por 100 a la Unión Europea de los 15 (UE15) y un 2,55 por 100 a España.

Para el caso español, el efecto de la crisis se mostró con un año de retraso, ya que es en 2009 cuando las IDE retroceden notablemente. Sin embargo, durante los dos siguientes años se observa una fuerte recuperación aunque no se alcanzan los niveles de 2007 o 2008. Así, España se posiciona como una de las economías más atractivas dentro de la Unión Europea, posicionándose en la quinta posición por entrada de las IDE mundiales.

Los principales inversores extranjeros en España de los últimos años, como se recoge en el Cuadro 1, se concentran en los países de la Unión Europea y, especialmente, de la UE15 cuyas inversiones representan la mayor parte del total de IDE recibidas (Dirección General de Comercio e Inversiones, 2012). Todos los países miembros de la UE15 se posicionan como los principales inversores extranjeros en España, con las excepciones de Austria, Irlanda y Finlandia, y destacan por su

mayor importancia Reino Unido, Países Bajos, Francia, Luxemburgo y Alemania.

3. Características de los principales inversores europeos en España

Como se ha puesto de manifiesto en el apartado anterior, los principales inversores extranjeros en España proceden de la Unión Europea de los 15. Resulta de interés conocer mejor sus características y estrategias con el fin de identificar una tipología de inversores europeos con patrones de comportamiento diferentes en su actividad inversora en España.

Para ello, se selecciona una muestra de empresas, que sea representativa de los mismos, a partir de la información que proporciona la base de datos Amadeus³ (Informa). Se identifican 414 empresas europeas que realizaron una inversión directa (inversión mínima del 10 por 100) en España durante 2010 y para las que se dispone de la información requerida: 89 procedentes de Alemania, 79 de Reino Unido, 72 de Dinamarca, 55 de Francia, 50 de Suecia, 22 de Italia, 21 de Países Bajos, 14 de Portugal, 8 de Bélgica y 4 de Grecia⁴.

Para caracterizar a estos inversores se seleccionan una serie de características empresariales que han sido utilizadas habitualmente en la literatura como determinantes de la entrada de empresas en otros mercados, tales como el tamaño, la disponibilidad de recursos intangibles, las estrategias de crecimiento desarrolladas y su actividad económica; las cuales se presentan a continuación junto con su medición (véase Cuadro 2). Estas características son también utilizadas posteriormente en la identificación de la tipología de inversores europeos en España.

³ Esta base de datos proporciona información financiera y empresarial de un amplio número de empresas de toda Europa. Esta información tiene como ventaja que está estandarizada y, por tanto, la hace comparable.

⁴ Luxemburgo es el único país que, a pesar de ser uno de los principales inversores en España, no tiene representación en la muestra ya que no se han identificado empresas que hayan invertido en 2010. Puede deberse a que, como destaca la Dirección General de Comercio e Inversiones (2012), es un país de tránsito de inversiones de origen último de otros países.

CUADRO 1
INVERSIÓN EXTRANJERA BRUTA PRODUCTIVA, 2010-2011
(Millones de euros)

País	País de origen inmediato		País de origen último	
	2010	2011	2010	2011
Reino Unido	1.495	6.638	1.988	6.741
Países Bajos	4.639	6.599	2.578	1.480
Luxemburgo	1.844	3.453	883	1.323
Francia	1.647	1.297	1.919	5.636
Alemania	547	964	539	1.135
Suiza	186	684	221	684
Suecia	21	560	21	554
Portugal	173	313	186	305
EE UU	235	269	838	1.444
Emiratos Árabes Unidos	1	244	1	411
Andorra	46	163	46	170
Italia	379	149	1.281	315
Bélgica	31	146	33	58
Finlandia	9	105	9	106
Uruguay	24	74	23	71
China	2	55	25	59
Rusia	12	45	25	51
México	34	43	ns	ns
Islas Caimán	0	38	ns	ns
Dinamarca	52	37	ns	ns
Japón	ns	ns	109	191
Resto	728	606	1.380	1.746
Total OCDE (% sobre total)	11.584 (95,7)	21.412 (95,2)	11.459 (94,7)	21.169 (94,2)
Total UE27 (% sobre total)	11.075 (91,5)	20.422 (90,8)	9.999 (82,6)	18.773 (83,5)
Total UE15 (% sobre total)	10.902 (90,1)	20.322 (90,4)	9.947 (82,2)	18.710 (83,2)
Total Latinoamérica (% sobre total)	168 (1,4)	216 (1,0)	236 (1,9)	246 (1,1)

NOTAS: No se incorporan las inversiones de Empresas de Tenencia de Valores Extranjeros. ns: no significativo.

FUENTE: Adaptado a partir de Dirección General de Comercio e Inversiones (2012).

El *tamaño* de la empresa inversora permite aproximar la capacidad de la empresa para hacer frente a las nuevas inversiones requeridas y absorber los costes y riesgos de entrada en un país (Aggarwal y Ramaswami, 1992). Se mide a través del logaritmo neperiano del número de trabajadores en la empresa.

La disponibilidad de *recursos intangibles*⁵ es considerada como fuente de ventajas competitivas que permite a las empresas tener cierta superioridad frente a sus

⁵ Se consideran los recursos intangibles en un sentido amplio sin diferenciar entre recursos, capacidades y competencias.

CUADRO 2
CARACTERÍSTICAS EMPRESARIALES Y MEDICIÓN

Características	Medida utilizada	Ejemplo de autores que las han utilizado
Tamaño empresa	Número de trabajadores (\ln^*)	Taylor <i>et al.</i> (1998) Nadkarni y Pérez (2007)
Recursos intangibles: Experiencia organizativa	Antigüedad de la empresa (\ln^* años)	Benito y Grispud (1992) Merino y Rodríguez (1997) Guillén (2002) Ramírez <i>et al.</i> (2006)
Nivel tecnológico	Sectores tecnológicos (INE)	Gargallo y Ramírez (2008)
Recursos comerciales	Tenencia de marcas	Ramírez <i>et al.</i> (2006) López y García (1998)
Estrategia de diversificación de producto Especialización	Códigos SIC a 2 y 4 dígitos	Sambharya (1995)
Diversificación relacionada		Palich <i>et al.</i> (2000)
Diversificación no relacionada		Pantzalis (2001)
Altamente diversificada		Dawley <i>et al.</i> (2003)
Estrategia de diversificación internacional Internacionalización	Localización de filiales (zonas geográficas)	Pantzalis (2001) Basile <i>et al.</i> (2003) Henisz y Macher (2004) Ramírez <i>et al.</i> (2006) López y García (2007)
	Número de países con filiales	Allen y Pantzalis (1996) Hitt <i>et al.</i> (1997) Lu y Beamish (2001) Pantzalis (2001)
Actividad económica	Códigos SIC	Dumming (1975) Pantzalis (2001) Pieroni y Pompei (2008)

NOTA: * logaritmo neperiano.

FUENTE: Elaboración propia.

competidores y que, además, puede transferirse a otros negocios o mercados geográficos.

En este artículo, dada la limitada disponibilidad de datos, se seleccionan tres de ellos. Por una parte la *experiencia organizativa* del inversor, que reflejaría aquellos recursos de carácter intangible relacionados con el apren-

dizaje y conocimientos corporativos adquiridos por la empresa en su actividad económica desarrollada a lo largo de su vida activa y que favorecerían una mejor adaptación a un nuevo entorno (Henisz y Macher, 2004 y Ramírez, Delgado y Espitia, 2006). Se aproxima a través del logaritmo neperiano de la edad de la empresa

(número de años transcurridos desde la creación de la empresa hasta el año 2010), ya que la experiencia obtenida en un año adicional de vida empresarial es mayor cuando la empresa está en niveles menores de experiencia (Epple, Argote y Devadas, 1991).

Por otra parte se incluye el *nivel tecnológico* de las actividades desarrolladas por el inversor (innovación) ya que las empresas tecnológicamente avanzadas están más comprometidas en los mercados internacionales (Buckley y Casson, 1976; Caves, 1996 y Ramírez, Delgado y Espitia, 2006) y mejor preparadas para competir en ellos. Se aproxima a través de la pertenencia del inversor a un sector considerado de alta tecnología, según la clasificación establecida por el INE⁶. De esta forma, si la empresa pertenece a dichos sectores la variable toma el valor 1, y 0 en caso contrario.

Por último, dentro de los recursos intangibles adquieren importancia los recursos comerciales (Pantzalis, 2001) porque no solo favorecen la internacionalización de la empresa, sino que además permiten crear una imagen de marca internacional (Ramírez, Delgado y Espitia, 2006). Se aproxima a través de una variable *dummy* que toma el valor 1 si la empresa dispone de alguna marca registrada, y valor 0 en caso contrario.

Las estrategias de crecimiento reflejan la dirección que sigue la empresa en sus movimientos respecto a su posición corriente de sus productos y mercados, tanto dentro como fuera de la industria (Ansoff, 1976). Durante los últimos años, la literatura ha prestado especial atención a dos de ellas, la estrategia de diversificación de producto y la de diversificación internacional (o internacionalización). Aunque cada una de ellas depende de los objetivos concretos de crecimiento que establezca la empresa, ambas tienen como objetivo mejorar la situación de la empresa.

La estrategia de *diversificación de producto*, que persigue el crecimiento a través de la producción de nuevos productos, se define mediante cuatro variables

dummy indicativas del tipo de diversificación de producto: *especializadas*, *diversificación relacionada (DR)*, *diversificación no relacionada (DNR)* y *altamente diversificada (AD)*, que toman, respectivamente, el valor 1 si cumple con el tipo de diversificación correspondiente y 0 en caso contrario. Se considera que una empresa está especializada cuando solo desarrolla una actividad económica medida a través de los códigos SIC (Standard Industrial Classification) a 4 dígitos. La empresa diversifica de manera relacionada cuando la mayoría de sus actividades (SIC-4 dígitos) se encuentran incluidas bajo el mismo sector SIC a 2 dígitos. Cuando la mayoría de sus actividades (SIC-4 dígitos) corresponden a sectores diferentes (SIC-2 dígitos) se considera que desarrolla una diversificación no relacionada. Finalmente, una empresa está altamente diversificada cuando desarrolla numerosas actividades económicas de diferentes sectores (a 4 y 2 dígitos).

La estrategia de *diversificación internacional o internacionalización* es aquella que conlleva la entrada en nuevos mercados geográficos. Se aproxima a través de ocho variables; las siete primeras son dicotómicas y reflejan las zonas geográficas donde el inversor europeo tiene filiales (Unión Europea, Estados Unidos, BRIC —Brasil, Rusia, India y China—, Latinoamérica, Asia, África y Oceanía), tomando el valor de 1 si dispone de filiales en la zona concreta y 0 en caso contrario. Cabe indicar que, para identificar aquellas empresas que concentran su internacionalización únicamente dentro de la Unión Europea, esa variable toma el valor 1 si el inversor exclusivamente tienen filiales en dicha zona; no siendo excluyente para el resto de zonas (que indican si tienen o no filiales, independientemente de que también estén en otras zonas). La octava variable recoge la dispersión de su internacionalización a través del número de mercados diferentes en los que está presente.

Por último, la *actividad económica* principal desarrollada por el inversor se aproxima a través del sector SIC de origen de la empresa. Se definen 11 sectores de actividad que corresponden con los siguientes: 1) actividades primarias (SIC 01-14); 2) alimentación, bebidas y tabaco (SIC 20-21);

⁶ La lista de sectores de alta tecnología puede consultarse en: <http://www.ine.es/jaxi/menu.do?type=pcaxis&path=%2Ft14%2Fp197&file=inebase&L=0>

CUADRO 3
CARACTERÍSTICAS DE LOS INVERSORES DE LA UE15 DE LA MUESTRA

	Alemania	Bélgica	Dinamarca	Francia	Grecia	Inglaterra	Italia	Países Bajos	Portugal	Suecia	Todos
Nº empresas	89	8	72	55	4	79	22	21	14	50	414
Tamaño empresa*	32.280	315	4.388	19.749	753	19.235	4.273	9.300	6.393	5.702	15.614
Experiencia organizativa*	52	45	37	50	27	42	33	63	35	51	46
Nivel tecnológico	38	0	21	11	0	19	5	4	0	11	109
Recursos comerciales	15	1	7	8	0	17	1	1	0	6	56
Diversificación de producto											
Especializadas	6	0	8	22	0	14	14	2	4	10	80
DR	60	5	43	32	0	40	8	14	7	33	242
DNR	21	3	16	1	1	14	0	2	2	5	65
AD	2	0	5	0	3	11	0	3	1	2	27
Internacionalización (filiales)											
UE (exclusividad)	13	5	18	13	3	12	10	3	7	3	87
EE UU	55	1	35	25	1	52	8	11	3	35	226
BRIC	56	0	40	29	0	43	6	13	3	28	218
Latinoamérica	39	2	21	20	0	28	6	10	3	14	143
Asia	57	0	37	28	0	35	7	12	1	25	202
África	37	3	16	23	0	27	7	6	5	11	135
Oceanía	30	0	25	13	0	38	2	10	0	14	132
Nº de mercados*	23	5	16	18	3	16	9	22	7	14	17
Actividad económica											
Actividades primarias	1	0	0	0	0	4	1	1	0	0	7
Alimentación, bebidas y tabaco	1	1	2	0	2	2	3	1	1	0	13
Textil, papel y madera	3	1	0	3	1	4	3	2	0	2	19
Petroquímico	9	0	7	5	0	7	1	1	0	1	31
Metalurgia	3	0	1	1	0	2	1	0	0	1	9
Maquinaria eléctrica, electrónica y medición	19	0	13	5	0	8	1	3	0	5	54
Transporte	13	0	1	4	0	8	2	1	4	2	35
Construcción	5	1	0	1	1	3	1	1	0	0	13
Distribución	4	2	9	10	0	3	1	4	3	8	44
Finanzas, seguros y bienes raíces	22	1	31	21	0	17	6	4	6	28	136
Servicios	9	2	8	5	0	21	2	3	0	3	53

NOTAS: En las variables dicotómicas se presenta la frecuencia y en las variables continuas (marcadas con un *) la media. DR: diversificación relacionada. DNR: diversificación no relacionada. AD: altamente diversificadas. BRIC: Brasil, Rusia, India y China.

FUENTE: Elaboración propia.

3) textil, papel y madera (SIC 22-27); 4) petroquímico (SIC 28-30); 5) metalurgia (SIC 33-34); 6) maquinaria eléctrica, electrónica y de medición (SIC 35-36 y 38); 7) transporte (SIC 37 y 40-49); 8) construcción (SIC 15-17-32); 9) Distribución (SIC 50-59); 10) finanzas, seguros y bienes raíces (SIC 60-67); y 11) servicios (SIC 70-89). Cada una

de estos sectores se mide mediante una variable *dummy* que toma el valor 1 cuando pertenece al sector correspondiente y 0 en caso contrario.

Las principales características de los inversores de la muestra quedan reflejadas en el Cuadro 3, donde se presentan los valores medios o frecuencias de cada varia-

ble para cada uno de los países analizados y para el conjunto de la muestra.

El mayor número de inversores procede de Alemania, Francia e Inglaterra y tienen en común que son los más grandes en tamaño, tienen recursos comerciales y están presentes en numerosos mercados pertenecientes a la mayoría de áreas geográficas establecidas. Optan mayoritariamente por una estrategia de diversificación de producto relacionada, aunque las empresas francesas son las que presentan una menor diversificación. Sin embargo, solo destacan las empresas alemanas por el alto nivel tecnológico de sus actividades.

En el otro extremo se encuentran las empresas o inversores procedentes de Bélgica y Grecia, que no solo son menos en número sino que son las de menor tamaño, no destacan por el nivel tecnológico de sus actividades ni por sus recursos comerciales, y están presentes en pocos mercados y concentrados en exclusividad en la UE de los 15. Cabe destacar que las empresas griegas son las que presentan una mayor diversificación, observándose que el 75 por 100 de sus empresas están altamente diversificadas y el resto siguen una estrategia de diversificación no relacionada.

Entre ambos extremos se pueden posicionar las empresas de Dinamarca, Italia, Países Bajos, Portugal y Suecia por su tamaño intermedio (4.000-10.000 trabajadores), por el bajo nivel tecnológico de sus actividades y disponibilidad de recursos comerciales (excepto para las portuguesas que carecen de ambas ventajas) y por su presencia en un número de mercados y áreas mayor que las empresas belgas y griegas, pero menor que las alemanas, francesas e inglesas. Por otra parte, las empresas de los Países Bajos destacan por su mayor experiencia organizativa (con la edad media más alta de los países de la muestra) y las italianas porque principalmente solo desarrollan una actividad económica (alta especialización).

4. Tipologías de los inversores europeos (UE15) en España

Presentadas las principales características de los inversores de la Unión Europea de los 15 en España en

2010, el presente apartado se centra en establecer sus patrones de comportamiento con el objeto de identificar una tipología de dichos inversores.

Para alcanzar este objetivo se realiza un análisis clúster a través de un análisis de conglomerados jerárquicos con el método de vinculación intragrupos puesto que, de esta forma, se da más importancia a la homogeneidad dentro de cada grupo, permitiendo establecer diferencias entre ellos. Como medida de distancia entre los distintos casos se ha utilizado la distancia euclídea al cuadrado. Y las variables continuas incluidas en el análisis se han estandarizado a una variable continua [0, 1], donde el valor 0 corresponde con el menor valor de la característica concreta, el 1 al mayor valor y el resto se distribuye dentro del intervalo de forma proporcional a las distancias existentes entre ellas.

Como resultado del clúster se obtienen cinco grupos homogéneos, los cuales quedan recogidos en el Cuadro 4 junto con las características que los definen.

— El primero de los grupos (*grupo 1*) se compone de 78 empresas europeas que se caracterizan no solo por ser las de menor tamaño (4.002 empleados de media) sino también por ser las más jóvenes (33 años) y, por tanto, con menor experiencia organizativa. Solo un 20 por 100 de las empresas son de alto nivel tecnológico y menos de un 4 por 100 disponen de marcas registradas. Son empresas que no destacan por una gran disponibilidad de recursos intangibles. La mayor parte de las empresas (62 por 100) están especializadas, es decir, desarrollan una única actividad; lo que contrasta con que el resto de las empresas del grupo (menos una) persigan una estrategia de diversificación de producto no relacionada. Principalmente desarrollan actividades económicas relacionadas con el sector servicios, distribución (mayoristas y minoristas) y de transporte. Su presencia internacional es la más baja; están presentes en unos cinco mercados de media y, generalmente, localizados exclusivamente dentro de la Unión Europea de los 15 (casi el 40 por 100 de las empresas del grupo). Es decir, estos inversores se concentran no solo en producir una misma actividad económica sino que sus filiales se

RESULTADOS DEL ANÁLISIS CLÚSTER: TIPOLOGÍA DE LOS INVERSORES EUROPEOS (UE15) EN ESPAÑA

CUADRO 4

	Grupo 1	Grupo 2	Grupo 3	Grupo 4	Grupo 5	Total
Nº de empresas	78	160	38	102	36	414
Tamaño empresa	4.002	4.678	20.713	35.087	28.817	15.614
RI	33	43	44	53	65	46
Experiencia organizativa	16 (15%) (20%)	26 (24%) (16%)	38 (35%) (100%)	5 (4%) (5%)	24 (22%) (67%)	109 (26%)
Nivel tecnológico	3 (5%) (4%)	19 (34%) (12%)	4 (7%) (11%)	20 (36%) (20%)	10 (18%) (28%)	56 (14%)
Recursos comerciales						
DP	48 (60%) (62%)	9 (11%) (6%)	3 (4%) (8%)	17 (21%) (17%)	3 (4%) (8%)	80 (19%)
Especializadas	0	135 (56%) (84%)	23 (9%) (61%)	72 (30%) (71%)	12 (5%) (33%)	242 (58%)
Diversificación relacionada	29 (45%) (37%)	3 (5%) (2%)	6 (9%) (16%)	7 (11%) (7%)	20 (31%) (56%)	65 (16%)
Diversificación no relacionada	1 (4%) (1%)	13 (48%) (8%)	6 (22%) (16%)	6 (22%) (5%)	1 (4%) (3%)	27 (7%)
Altamente diversificadas						
DI	30 (34%) (38%)	57 (66%) (36%)	0	0	0	87 (21%)
Filiales solo en UE-15	16 (7%) (20%)	53 (23%) (33%)	31 (14%) (82%)	92 (41%) (90%)	34 (15%) (94%)	226 (55%)
Filiales en EE UU	12 (6%) (15%)	38 (17%) (24%)	33 (15%) (87%)	100 (46%) (98%)	35 (16%) (97%)	218 (53%)
Filiales en BRIC	6 (4%) (8%)	8 (6%) (5%)	15 (10%) (39%)	80 (56%) (78%)	34 (24%) (94%)	143 (35%)
Filiales en Latinoamérica	12 (6%) (15%)	33 (16%) (21%)	31 (15%) (82%)	93 (46%) (91%)	33 (16%) (92%)	202 (49%)
Filiales en otros países asiáticos	6 (4%) (8%)	14 (10%) (9%)	10 (7%) (26%)	75 (56%) (73%)	30 (22%) (83%)	135 (33%)
Filiales en África	3 (2%) (4%)	11 (8%) (7%)	22 (17%) (58%)	70 (53%) (59%)	26 (20%) (72%)	132 (32%)
Filiales en Oceanía	5	7	21	33	34	17
Nº mercados						
Actividad económica						
Servicios; distribución; y transporte						
	Finanzas, seguros, bienes raíces; maquinaria eléctrica, electrónica y medicIÓN	Maquinaria eléctrica, electrónica y medición	Finanzas, seguros y bienes raíces			
01-14: 1 (14%) (1%)	01-14: 1 (14%) (1%)	01-14: 0	01-14: 3 (43%) (3%)	01-14: 2 (28%) (6%)	01-14: 7	
20-21: 2 (15%) (3%)	20-21: 6 (46%) (4%)	20-21: 0	20-21: 3 (23%) (3%)	20-21: 2 (15%) (6%)	20-21: 13	
22-27: 3 (16%) (4%)	22-27: 13 (68%) (8%)	22-27: 0	22-27: 0	22-27: 3 (16%) (8%)	22-27: 19	
28-30: 4 (13%) (5%)	28-30: 6 (19%) (4%) (4%)	28-30: 0	28-30: 1 (3%) (1%)	28-30: 20 (64%) (56%)	28-30: 31	
33-34: 1 (11%) (1%)	33-34: 3 (33%) (2%)	33-34: 0	33-34: 3 (33%) (3%)	33-34: 2 (22%) (5%)	33-34: 9	
35-36: 38: 0	35-36: 38: 17 (31%) (11%)	35-36: 38: 36 (67%) (95%)	35-36: 38: 0	35-36: 38: 1 (6%) (3%)	35-36: 38: 54	
37, 40-49: 17 (49%) (22%)	37, 40-49: 6 (11%) (4%)	37, 40-49: 2 (6%) (5%)	37, 40-49: 6 (11%) (6%)	37, 40-49: 4 (11%) (11%)	37, 40-49: 35	
15-17-32: 2 (15%) (3%)	15-17-32: 5 (38%) (3%)	15-17-32: 0	15-17-32: 6 (48%) (6%)	15-17-32: 0	15-17-32: 13	
50-59: 19 (43%) (24%)	50-59: 16 (36%) (10%)	50-59: 0	50-59: 9 (20%) (9%)	50-59: 0	50-59: 44	
60-67: 4 (3%) (5%)	60-67: 75 (55%) (47%)	60-67: 0	60-67: 57 (42%) (56%)	60-67: 0	60-67: 136	
70-89: 25 (47%) (32%)	70-89: 12 (23%) (7%)	70-89: 0	70-89: 14 (26%) (14%)	70-89: 2 (4%) (6%)	70-89: 53	

NOTA: RI: recursos intangibles. DP: estrategia de diversificación de producto. DI: estrategia de diversificación internacional o internacionalización de la empresa. Se presentan valores medios o frecuencia según la variable y el porcentaje de casos sobre el total observado para esa variable en toda la muestra (primer porcentaje) y sobre el total del grupo que corresponda (segundo porcentaje).

FUENTE: Elaboración propia.

concentran en una zona geográfica y económicamente homogénea.

— El *grupo 2* es el más numeroso de todos, englobando 160 casos. El tamaño medio de los inversores que lo componen es levemente superior (4.678 trabajadores) al observado en el grupo anterior, pero sigue siendo notablemente inferior al resto de empresas de la muestra. Tampoco destacan por una disponibilidad superior de recursos intangibles, ya que los valores observados se sitúan por debajo de la media muestral. El nivel tecnológico es menor que en las empresas del grupo anterior (16 por 100) pero sus recursos comerciales son mayores (hay un mayor número de empresas con marcas registradas, en concreto un 12 por 100 de las empresas de este grupo), así como su experiencia organizativa (43 años). Las cuatro quintas partes de las empresas de este grupo (84 por 100) desarrollan múltiples actividades que se complementan mutuamente porque están relacionadas (diversificación de producto relacionada). Su expansión internacional es superior a las empresas del grupo anterior, no solo en número de mercados (están presentes de media en siete mercados) sino que también tienen mayor presencia en todas las áreas (excepto en Latinoamérica), aunque sigue destacando el gran porcentaje de empresas de este grupo que solo se dirigen a los mercados de la UE15. Su internacionalización es notablemente inferior a la que realizan las empresas del resto de grupos. Por último, cabe señalar que casi el 50 por 100 de los inversores proceden del sector de Finanzas, seguros y bienes raíces, y el 31 por 100 del sector de maquinaria eléctrica, electrónica y de medición.

— El *grupo 3* está formado por el menor número de casos (38 inversores europeos) mayoritariamente procedentes del sector de maquinaria eléctrica, electrónica y de medición (95 por 100). El tamaño del inversor medio es notablemente superior al de los grupos previos, con 20.713 trabajadores, pero todavía inferior al del resto de grupos. Destaca especialmente por su alto nivel tecnológico, ya que es el único grupo donde todas las empresas tienen esta característica. La disponibilidad de

otros recursos intangibles se sitúa ligeramente por debajo de la media muestral. La estrategia de diversificación de producto mayoritaria es la de diversificación relacionada (61 por 100), pero destaca que en este grupo el 16 por 100 de las empresas están altamente diversificadas. En cuanto a la expansión internacional, se observa que el total de las empresas del grupo tienen filiales en más de 20 mercados geográficos, no sólo pertenecientes a la UE15, principales socios, sino también en al menos otra área geográfica. Las áreas con una mayor representación son los países BRIC, otros países asiáticos y Estados Unidos, que actualmente parecen tener unas mejores perspectivas económicas.

— El *grupo 4* es el segundo grupo más grande, incorporando a 102 inversores europeos con el mayor tamaño medio (35.087 trabajadores) de la muestra y procedentes mayoritariamente del sector de finanzas, seguros y bienes raíces. Llevan más de cinco décadas desarrollando su actividad económica, lo que les habría permitido generar una gran experiencia organizativa. También destacan porque el 20 por 100 de las empresas tienen marcas registradas, siendo el segundo grupo donde esta característica es más importante. Por el contrario, su nivel tecnológico es el más bajo de todos los grupos y muy inferior al valor medio observado para la muestra. Están altamente internacionalizadas, con presencia en 33 mercados diferentes, y una gran mayoría de ellas (entre el 69 y 98 por 100 de las empresas del grupo) tienen filiales localizadas en todas las áreas geográficas, es decir, distribuidas por todo el mundo. Así, parece que su estrategia de crecimiento es principalmente vía mercados geográficos, aunque cabe reconocer que más del 70 por 100 de las empresas siguen una estrategia de diversificación relacionada; aunque también destaca el 17 por 100 de empresas que solo desarrollan una actividad. Es decir, un poco menos del 90 por 100 de las empresas están incluidas en las categorías de menor grado de diversificación.

— El quinto y último grupo (*grupo 5*) está formado por 36 casos, convirtiéndose en el grupo más pequeño de los obtenidos. El tamaño medio de los inversores es muy grande (28.817 trabajadores) aunque inferior al obser-

vado en el grupo anterior, pero mayor en su experiencia organizativa (65 años de antigüedad). La presencia de recursos comerciales es la más alta de todos los grupos; y la de recursos tecnológicos es muy superior a la observada en todos los grupos excepto en el grupo 3. Por tanto, en conjunto, son las empresas con una mayor disponibilidad de recursos intangibles. Además, tienen la mayor diversificación de producto (principalmente no relacionada) e internacional. Al igual que ocurría en el grupo anterior, tienen filiales localizadas en todo el mundo, pero lo hacen en mayor proporción. Finalmente, cabe señalar que estos inversores proceden mayoritariamente del sector petroquímico.

5. Conclusiones

Todas las economías están preocupadas por afrontar la actual crisis económica que las está afectando notablemente. Por ello, los diferentes Gobiernos dirigen sus esfuerzos a establecer políticas económicas que favorezcan una pronta recuperación. El fomento de la entrada de IDE es una de las medidas más habituales debido a las beneficiosas consecuencias que provocan: favorecen la competitividad, aumentan el empleo y mejoran el bienestar general, entre otras.

España no es ajena a este proceso y, por ello, se han desarrollado políticas y creados instituciones dirigidas a fomentar la entrada de inversores extranjeros que puedan mejorar la actual y futura situación económica. Estas medidas junto con el atractivo del mercado español y de su entramado empresarial han favorecido que España ocupe un importante lugar como receptor de inversiones, recibiendo desde comienzo del Siglo XXI aproximadamente un 3,2 por 100 de las inversiones mundiales. Los principales inversores extranjeros proceden de los países miembros de la Unión Europea y, en concreto, de la Unión Europea de los 15. Por ello, conocerlos mejor no solo resulta de interés por sí mismo, sino que además podría servir de base para desarrollar e implantar nuevas políticas económicas más adaptadas y adecuadas para atraer a nuevos inversores.

En este artículo, aún siendo conscientes de sus limitaciones, se ha establecido como objetivo conocer y clasificar a los principales inversores europeos (UE15) de los últimos años, a través de una muestra de 414 empresas europeas que invirtieron en España en 2010.

A partir de las características observadas para el total de la muestra se puede caracterizar al inversor *medio* europeo que invierte en España como una empresa de gran tamaño (con más de 15.000 trabajadores), amplia experiencia organizativa (lleva desarrollando su actividad económica durante 46 años) y más preocupado por desarrollar recursos tecnológicos (uno de cada cuatro inversores tiene un alto nivel tecnológico) que comerciales (apenas un 15 por 100 de empresas de la muestra tienen marcas registradas). Combina una estrategia de diversificación de producto relacionada con una amplia internacionalización, aunque parece que es ésta última la que adquiere una mayor importancia. Tiene filiales en 17 mercados geográficos localizados en todo el mundo, pero Estados Unidos, los países BRIC y otros países asiáticos se erigen como los mercados de destino de las inversiones más importantes, junto con los de la UE15.

Al profundizar en el estudio de estos inversores, se ha obtenido que existen cinco tipos/grupos diferentes de inversores europeos en España, a través de los cuales se observan diferencias no solo en tamaño, sino en la disponibilidad de recursos intangibles, y sus estrategias de crecimiento, como se resume en el Cuadro 5.

La empresa media o representativa de los grupos 1 y 2 tiene un menor tamaño y escasos recursos intangibles, lo que estaría limitando su internacionalización que no solo es menor que en el resto de grupos, sino que además se concentra en los mercados de la Unión Europea de los 15. Su principal diferencia se encuentra en que la del primer grupo está especializada y la del segundo persigue una estrategia de diversificación relacionada.

La empresa representativa del grupo 3 es de un tamaño grande y combina una estrategia de diversificación de producto y de mercado. Destaca principalmente por su alto nivel tecnológico.

CUADRO 5
TIPOLOGÍA DE LOS INVERSORES EUROPEOS EN ESPAÑA:
CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES

	Grupo 1	Grupo 2	Grupo 3	Grupo 4	Grupo 5
Nº casos	78	160	38	102	36
Tamaño*	Muy pequeño	Muy pequeño	Grande	Muy grande	Muy grande
Recursos intangibles	Escasos	Escasos	Nivel tecnológico muy alto	Medio-alto (excepto nivel tecnológico muy bajo)	Amplios y en todos los analizados
Diversificación de producto	Especializadas	Diversificación relacionada	Diversificación relacionada	Diversificación relacionada	Diversificación no relacionada
Internacionalización	Pocos mercados y concentrados en la UE15	Pocos mercados y concentrados en la UE15	Bastantes mercados, destacando BRIC, Asia y EE UU	Gran número de mercados y presencia en todo el mundo	Mayor número de mercados y presencia en todo el mundo
Actividad económica	Servicios, distribución y transporte	Finanzas, seguros, bienes raíces y maquinaria eléctrica, electrónica y medición	Maquinaria eléctrica, electrónica y medición	Finanzas, seguros y bienes raíces	Petroquímico

NOTA: * Todas las empresas de la muestra son de gran tamaño, por lo que lo que se presenta en el cuadro se hace en comparación a las empresas de la muestra.

FUENTE: Elaboración propia.

Por último, las empresas de los grupos 4 y 5 son empresas muy grandes que destacan especialmente por su alta y extensa internacionalización. Sus diferencias principales están en que la empresa media del grupo 5 se caracteriza por tener un nivel tecnológico alto y altos recursos comerciales, a través de un mayor número de marcas registradas; y, además, por estar más diversificada, siguiendo una estrategia de diversificación no relacionada.

Referencias bibliográficas

[1] AGGARWAL, S. y RAMASWAMI, S. (1992): «Choice of Foreign Market Entry Mode: Impact of Ownership, Location and Internalization Factors», *Journal of International Business Studies*, vol. 23, nº 1, pp. 1-27.

[2] ALLEN, L. y PANTZALIS, C. (1996): «Valuation of the Operating Flexibility of Multinational Corporations», *Journal of International Business Studies*, fourth quarter, pp. 633-653.

[3] ANSOFF, H. I. (1976): La estrategia de la empresa. Ediciones Universidad de Navarra, S. A. Traducción de Corporate strategy, McGraw-Hill, 1965.

[4] BASILE, R.; GIUNTA, A. y NUGENT, J.B. (2003): «Foreign Expansion by Italian Manufacturing Firms in the Nineties: an Ordered Probit Analysis», *Review of Industrial Organization*, vol. 23, nº 1, pp. 1-24.

[5] BENITO, G.R.G. y GRIPSRUD, G. (1992): «The Expansion of Foreign Direct Investments: Discrete Rational Location Choices or a Cultural Learning Process?», *Journal of International Business Studies*, vol. 23, nº 3, pp. 461-476.

[6] BUCKLEY, P.J. y CASSON, H. (1976): The Future of the Multinational Enterprise. London: MacMillan.

[7] CAVES, R.E. (1996): Multinational Enterprise and Economic Analysis. Cambridge University Press (2.^a ed.), Cambridge.

- [8] CHUNG, W.; MITCHELL, W. y YEUNG, B. (2003): «Foreign Direct Investment and Host Country Productivity: The American Automotive Component Industry in the 1980s», *Journal of International Business Studies*, nº 34, pp. 199-218.
- [9] DAWLAEY, D.D.; HOFFMAN, J.J. y BROCKMAN, E.N. (2003): «Do Size and Diversification Type Matter? An Examination Of Post-Bankruptcy Outcomes», *Journal of Managerial Issues*, vol. 15, nº 4, pp. 413-429.
- [10] DÍAZ, R. (2003): «Las teorías de la localización de la inversión extranjera directa: una aproximación», *Revista Galega de Economía*, vol. 12, nº 1, pp. 1-12.
- [11] DIRECCIÓN GENERAL DE COMERCIO E INVERSIONES (2012): Informe: Flujos de Inversiones Exteriores Directas 2011. <http://www.comercio.gob.es/es-ES/inversiones-exterior/informes/flujos-inversion-directa/PDF/flujos-inversion-directa/EneroDiciembre2011.pdf>.
- [12] DRUFFIELD, N. y LOVE, J.H. (2007): «Linking Fdi Motivation and Host Economy Productivity Effects: Conceptual and Empirical Analysis», *Journal of International Business Studies*, nº 38, 460-473.
- [13] DUNNING, J.H. (1973): «The Determinant of International Production», *Oxford Economic Papers*, vol. 25, nº 3, pp. 289-336.
- [14] EPPLER, D.; ARGOTE, L. y DEVADAS, R. (1991): «Organizational Learning Curves: A Method for Investigating Intra-Plant Transfer of Knowledge Adquirid Throught Learning by Doing», *Organization Science*, nº 2, pp. 58-70.
- [15] GARGALLO, A. y RAMÍREZ, M. (2008): «Human Resources as Facilitators of the Adoption of Information and Communication Technologies», *International Journal of Information Technology and Management (IJITM)*, vol 7, nº 4, pp. 405-420.
- [16] GROSSE, R. (1988): «The Economic Impact of Foreign Direct Investment: A Case Study of Venezuela», *Management International Review*, vol. 28, nº 4, pp. 63-78.
- [17] GUILLÉN, M. F. (2002): »Structural Inertia, Imitation And Foreign Expansion: South Korean Firms and Business Groups In China, 1987-95», *Academy Management Journal*, vol. 45, nº 3, pp. 509-525.
- [18] HENISZ, W.J. y MACHER, J.T. (2004): «Firm –and Country– Level Trade-offs and Contingencies in the Evaluation of Foreign Investment: The Semiconductor Industry, 1994-2002», *Organization Science* 15, 5; pp. 537-554.
- [19] HITT, M.A.; HOSKISSON, R.E. y KIM, H. (1997); «International Diversification: Effects on Innovation and Firm Performance in Product-Diversified Firms», *Academy of Management Journal*, vol. 40, nº. 4, pp. 767-98.
- [20] LÓPEZ-DUARTE, C. y GARCÍA-CANAL, E. (1998): «La estructura de propiedad de la inversión directa en el exterior», *Investigaciones Económicas*, vol. 22, nº 1, pp. 19-44.
- [21] LÓPEZ-DUARTE, C. y GARCÍA-CANAL, E. (2007): «Stock Market Reaction to Foreign Direct Investments: Interaction between Entry Mode and FDI Attributes», *Management International Review*, vol. 47, nº 3, pp. 393-422.
- [22] LU, J.W. y BEAMISH, B.W. (2001): «The Internationalization and Performance of SMEs», *Strategic Management Journal*, vol. 22, nº. 6-7, pp. 565-586.
- [23] MERINO, F. y RODRÍGUEZ, D. R. (1997): «A Consistent Analysis of Diversification Decisions with Non-Observable Firm Effects», *Strategic Management Journal*, vol. 18, nº. 9, pp. 733-743.
- [24] NADKARNI, S. y PÉREZ, P.D. (2007): »Prior Conditions and early and early International Commitment: the Mediatic Role of Domestic Mindset», *Journal of International Business Studies*, nº 38, pp. 160-176.
- [25] PALICH, L. E.; CARDINAL, L.B. y MILLER, C.C. (2000): «Curvilinearity in the Diversification-performance Linkage: An Examination of over Three Decades of Research», *Strategic Management Journal*, vol. 21, nº 2, pp. 155.
- [26] PANTZALIS, C. (2001): «Does Location Matter?: An Empirical Analysis of Geographic Scope and MNC Market Valuation», *Journal of International Business Studies*, vol. 32, núm. 1, pp. 133-155.
- [27] PIERONI, L. y POMPEI, F. (2008): «Evaluating Innovation and Labour Market Relationships: the Case of Italy», *Cambridge Journal of Economics*, nº 32, pp. 325-347.
- [28] PORTER, M.E. (1990): «New Global Strategies for Competitive Advantage», *Planning Review*, pp. 4-12.
- [29] PORTER, M.E. (1998): «The Adam Smith Address: Location, Clusters and the “New” Microeconomics of Competition», *Business Economics*, vol. 33, nº 1, pp. 7-13.
- [30] RAMÍREZ, M.; DELGADO, J. y ESPITIA, M. (2006): «La internacionalización de las empresas españolas 1993-1999: Un estudio de los factores de localización», Moneda y Crédito, Fundación Grupo Santander, pp. 167-191.
- [31] SAMBHARYA, R.B. (1995): «The Combined Effect of International Diversification and Product Diversification Strategies on the Performance of Us-Based Multinational Corporations» *Management International Review*, vol. 35, nº 3, pp. 197-219.
- [32] TAYLOR, C.R.; ZOU, S.; y OSLAND, G.E. (1998); «A Transaction Cost Perspective on Foreign Market Entry Strategies of US and Japanese Firms», *Thunderbird International Business Review*, vol. 40, nº 4, pp. 389.
- [33] UNCTAD (2011): «World Investment Report 2011. Non-Equity Modes of International Production and Development». New York and Geneva, United Nations.
- [34] ZHANG, K.H. (2001): «Does Foreign Direct Investment Promote Economic Growth? Evidence from East Asia and Latin America». *Contemporary Economic Policy*, vol. 19, nº 2, pp. 175-185.
- [35] ZHANG, K.H. (2001): «What Attracts Foreign Multinational Corporations to China?», *Contemporary Economic Policy*, vol. 19, nº 3, pp. 336-346.