



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales
ICADE

**LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN
ESPAÑA, A TRAVÉS DE OPERACIONES DE M&A,
EN EL PERIODO 2000-2022**

Autor: Jaime Sánchez de León González
Director: Robert Andrew Robinson

MADRID | Marzo 2024

RESUMEN

El presente trabajo de investigación se sumerge en el vasto panorama de la inversión extranjera directa (IED) en España, especialmente a través de fusiones y adquisiciones (M&A), durante el periodo 2000-2022. La IED ha demostrado ser un motor fundamental para la modernización y crecimiento económico del país, impulsando la competitividad empresarial, la internacionalización y la transferencia de tecnología. La IED a través de operaciones de M&A ha conocido un crecimiento sostenido durante las últimas dos décadas en España, sabiendo lidiar con todas las circunstancias económicas y políticas que han achacado el país. Desde una perspectiva geográfica, analizamos la IED desde el punto de vista del país último de origen, revelando la contribución significativa de países como Estados Unidos, Francia y Alemania. A nivel regional, Madrid lidera como la principal Comunidad Autónoma receptora de IED, seguida de Cataluña y el País Vasco. Finalmente, en el marco sectorial destacan sectores como el de Energía y Gas, Información y Comunicaciones, y Actividades Financieras y Seguros que emergen como destinos principales de la IED.

Palabras clave: Inversión extranjera directa, fusiones y adquisiciones, Mergers and acquisitions (M&A), país inmediato de origen, país último de origen, Comunidad Autónoma, sector.

ABSTRACT

This research paper delves into the vast panorama of foreign direct investment (FDI) in Spain, especially through mergers and acquisitions (M&A), during the 2000-2022 period. FDI has proven to be a key driver of the country's modernization and economic growth, boosting business competitiveness, internationalization, and technology transfer. FDI through M&A operations has experienced a sustained growth during the last two decades in Spain, dealing with all the economic and political circumstances that have affected the country. From a geographical perspective, we analyze FDI from the point of view of the ultimate country of origin, revealing the significant contribution of countries such as the United States, France and Germany. At a regional level, Madrid leads as the main autonomous community receiving FDI, followed by Catalonia and the Basque Country. Finally, in the sectoral framework,

sectors such as Energy and Gas, Information and Communications, and Financial Activities and Insurance emerge as the main destinations for FDI.

Key words: Foreign direct investment, Mergers and acquisitions (M&A), immediate country of origin, last country of origin, autonomous community, sector.

ÍNDICE

I. INTRODUCCIÓN.....	8
1. CONTEXTUALIZACIÓN.....	8
2. OBJETIVOS.....	9
3. METODOLOGÍA.....	10
4. REVISIÓN DE LA LITERATURA.....	10
II. ANÁLISIS DESCRIPTIVO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA A TRAVÉS DE OPERACIONES DE M&A EN ESPAÑA	11
1. DEFINICIÓN DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA	11
2. MARCO TEÓRICO Y DETERMINANTES DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA	13
3. DEFINICIÓN DE “M&A”	15
4. MOTIVACIÓN PARA REALIZAR UNA OPERACIÓN DE M&A.....	17
5. DIMENSIÓN HISTÓRICA DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN ESPAÑA Y DE LAS OPERACIONES DE M&A LLEVADAS A CABO POR INVERSORES EXTRANJEROS.....	18
III. ANÁLISIS TEMPORAL DE LA IED EN ESPAÑA A TRAVÉS DE OPERACIONES DE M&A EN EL PERIODO 2000-2022.....	22
1. MARCO GENERAL DE LA DISTRIBUCIÓN DE LA IED EN ESPAÑA EN OPERACIONES DE M&A DESDE EL AÑO 2000.....	22
1.1. Aspectos a tener en cuenta en el estudio de la IED en España	22
1.2. Marco general de la IED a través de operaciones de M&A en España desde el año 2000	23
2. PERIODO 2000 – 2008	24
3. PERIODO 2008 – 2018	26
4. PERIODO 2019 – 2022	29
IV. MARCO GEOGRÁFICO DE LA IED EN ESPAÑA A TRAVÉS DE OPERACIONES DE M&A.....	35
1. DISTRIBUCIÓN DE LA IED Y OPERACIONES DE M&A SEGÚN LOS PAÍSES	35

2. DISTRIBUCIÓN DE LA IED Y OPERACIONES DE M&A POR COMUNIDAD AUTÓNOMA RECEPTORA.....	40
V. MARCO SECTORIAL DE IED EN ESPAÑA A TRAVÉS DE OPERACIONES DE M&A	43
1. SECTOR ENERGÍA Y GAS	45
2. SECTOR INFORMACIÓN Y TELECOMUNICACIONES.....	46
3. SECTOR ACTIVIDADES FINANCIERAS Y SEGUROS	48
4. SECTOR INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.....	49
5. SECTOR ACTIVIDADES INMOBILIARIAS.....	50
VI. IMPORTANCIA DE LA IED EN OPERACIONES DE M&A PARA ESPAÑA	53
1. INTERNACIONALIZACIÓN DEL PANORAMA EMPRESARIAL ESPAÑOL	53
2. MEJORA SIGNIFICATIVA DE LA SITUACIÓN LABORAL EN ESPAÑA .	54
3. VÍA DE CRECIMIENTO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA	56
4. MEJORA DE LA COMPETITIVIDAD ENTRE EMPRESAS.....	57
VII. CONCLUSIÓN.....	60
VIII. APÉNDICE.....	64
IX. DECLARACIÓN DE USO DE HERRAMIENTAS DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL GENERATIVA EN TRABAJOS FIN DE GRADO.....	72
X. BIBLIOGRAFÍA.....	74

LISTADO DE ABREVIATURAS

IED: Inversión Extranjera Directa

EM: Estado Miembro

EMN: Empresas Multinacionales

M&A: Mergers and Acquisitions (Fusiones y Adquisiciones)

M: Millón

I. INTRODUCCIÓN

1. CONTEXTUALIZACIÓN

El Ministerio de Economía, Comercio y Empresa (2023) resalta la influencia de la inversión extranjera en España (IED) y la posiciona como un factor determinante en el proceso de globalización, destacando su papel crucial en la internacionalización, crecimiento y modernización de la economía española. La IED establece vínculos directos, estables y duraderos entre economías, actuando como vehículo para el desarrollo empresarial local y mejorando la competitividad de la economía receptora y de la inversora (OCDE, 2011). Además, la IED facilita el acceso a nuevos conocimientos y mercados a través de la transferencia de tecnología y know-how entre economías, permitiendo al país receptor mejorar la productividad y el empleo.

Según la OCDE (2011), el proceso de liberalización de los mercados financieros, impulsado por la creciente competencia entre los actores del mercado, ha conducido a la introducción de nuevos instrumentos financieros con amplia accesibilidad y menores costes de transacción, generando un atractivo para inversores de diversas nacionalidades y economías.

El notable crecimiento de la IED en las últimas décadas, así como su presencia global diversificada en términos geográficos y sectoriales, reflejan un aumento tanto en la cantidad como en el valor de las transacciones de IED. El dominio de la participación de las grandes empresas multinacionales (EMNs) no ha impedido que las pequeñas y medianas empresas aumentaran también su participación.

Con un entorno político, económico y jurídico propicio, la IED tiene el potencial de brindar estabilidad financiera, estimular el desarrollo económico y contribuir al bienestar de las sociedades. Entre los objetivos primordiales del Ministerio de Economía, Comercio y Empresa de España se encuentra el de fomentar la IED. Para cumplirlo, se encarga de negociar acuerdos destinados a la protección de las inversiones, otorga las autorizaciones necesarias y opera como Punto Nacional de Contacto¹ en esta materia, contribuyendo así al desarrollo económico del país.

¹ Un Punto Nacional de Contacto (PNC) es un órgano establecido por los Estados miembros de la OCDE para promover y facilitar la implementación efectiva y el cumplimiento de las Líneas Directrices de la OCDE. Estas Directrices constituyen recomendaciones emitidas por los gobiernos hacia las empresas multinacionales (EMNs), delineando principios y estándares voluntarios para promover una conducta empresarial ética y responsable. Las funciones del PNC incluyen actuar como un foro para abordar asuntos relacionados con las Líneas Directrices, promover la visibilidad, transparencia, accesibilidad y responsabilidad en su aplicación, y gestionar los mecanismos de reclamación establecidos en ellas (Ministerio de Economía, Comercio y Empresa, 2023).

Desde un punto de vista legal, el artículo 63 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE) prohíbe restricciones a los movimientos de capital entre Estados miembros y entre Estados miembros y países terceros. A nivel nacional, la Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre el régimen jurídico de los movimientos de capitales y las transacciones económicas con el exterior, asegura la libre circulación de capitales y transacciones económicas internacionales. En otro orden de ideas, el Real Decreto 571/2023, de 4 de julio, referente a las inversiones exteriores, redefine el concepto de inversión directa con el propósito de mejorar la calidad y comparabilidad internacional de las estadísticas.

2. OBJETIVOS

1. Pregunta de Investigación 1: ¿Cómo definir la inversión extranjera directa y la naturaleza de las operaciones de M&A?
2. PI2: ¿Cuál es el marco teórico de la IED?
3. PI3: ¿Cuál es el contexto histórico de la IED en España y qué peso tienen las operaciones de M&A en el agregado de inversión total?
4. PI4: ¿Qué importancia tiene la IED para España y cuáles son las ventajas de las operaciones de M&A en España?
5. PI5: ¿Cómo podemos describir, de manera general, las tendencias de la IED en España?
6. PI6: ¿Qué similitudes y diferencias existen entre las tendencias del agregado total de IED y la parte individualizada de M&A en España?
7. PI7: ¿En el ámbito temporal, qué tendencias de IED y de inversión a través de operaciones de M&A podemos observar en España desde el año 2000?
 - a. Análisis de la IED a principio de siglo
 - b. Efectos de la crisis financiera en las operaciones la IED
 - c. Análisis de la pandemia de la Covid-19 en la IED; medidas proteccionistas y efectos en el número y valor de operaciones de M&A
8. PI8: ¿En el ámbito geográfico, cuáles son las tendencias de la IED y de la inversión a través de operaciones de M&A en España desde el año 2000?
 - a. Destacar los principales países inversores en España

- b. Resaltar las principales comunidades autónomas receptoras de IED
9. PI9: ¿Qué sectores son más atractivos para los inversores extranjeros en España?
- a. Estudio de las tendencias y de los factores determinantes en los principales sectores a través de los años

3. METODOLOGÍA

Nuestra metodología se basa en un enfoque cuidadosamente diseñado para estudiar la inversión extranjera directa en España a través operaciones de M&A firmadas y cerradas entre los años 2000 y 2022. Hemos optado por emplear un enfoque mixto, combinando análisis cuantitativos y cualitativos de datos y literatura existente. En primer lugar, realizaremos una investigación documental exhaustiva, utilizando el método “desktop approach”, para recopilar datos históricos de inversión. Posteriormente, someteremos estos datos a un análisis estadístico, centrándonos tanto en la IED de manera general, como los datos específicos de fusiones y adquisiciones de empresas españolas por compradores extranjeros. Daremos sentido a este análisis a través del método cualitativo, basándonos en la literatura disponible sobre este tema. Interpretaremos los resultados con rigor, contextualizando los hallazgos y extrayendo las ideas principales y más significativas. Finalmente, resumiremos y concluiremos nuestro estudio, ofreciendo orientación para futuras investigaciones.

4. REVISIÓN DE LA LITERATURA

En cuanto al enfoque cuantitativo, hemos empleado, principalmente, los datos recopilados por el Ministerio de Economía, Comercio y Empresa en DataInvex. También hemos utilizado fuentes oficiales como el Banco Mundial y la OCDE, que han sido de gran ayuda para consolidar los datos de inversión extranjera en España. En cuanto a las operaciones de M&A, hemos recurrido a Dealogic como base de datos primordial, ya que proporciona una cobertura exhaustiva sobre el valor y el número de operaciones anuales. Dealogic destaca como herramienta de análisis avanzada dentro de la industria financiera. Su reputación garantiza la fiabilidad de sus datos, respaldando la toma de decisiones informadas, mientras que sus herramientas de análisis avanzadas facilitan la identificación de tendencias y oportunidades en el mercado de M&A español. Por otro lado, desde una perspectiva cualitativa, se ha realizado una revisión exhaustiva de diversas fuentes, abarcando desde artículos de revistas académicas que delinean el marco teórico de la IED, hasta informes detallados de instituciones nacionales especializadas en el estudio de la inversión extranjera directa.

II. ANÁLISIS DESCRIPTIVO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA A TRAVÉS DE OPERACIONES DE M&A EN ESPAÑA

1. DEFINICIÓN DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA

En sus diferentes obras, Dunning describe la IED como una inversión que tiene como objetivo una relación duradera y directa, que implica una significativa influencia en la gestión y control de una empresa residente en un país diferente al de la inversora. Menciona que, tradicionalmente, la expansión territorial de la producción de una empresa multinacional fuera de sus fronteras nacionales se ha logrado mediante la realización de IED. Además, distingue entre cuatro tipos de IED, a saber, búsqueda de mercado, búsqueda de recursos naturales, búsqueda de activos estratégicos y búsqueda de eficiencia y activos estratégicos (Dunning, 1998b y Dunning & Lundan, 2008).

Por otra parte, la definición de la OCDE (2011) dicta: *“La inversión extranjera directa refleja el objetivo de establecer un interés duradero por parte de una empresa residente en una economía (el inversor directo), en una empresa domiciliada en una economía diferente de la del inversor directo (la empresa de inversión directa)”*. En primer lugar, según la OCDE (2011), el *“interés duradero”* implica el establecimiento de una relación a largo plazo, acompañada por un grado sustancial de influencia en la gestión de la empresa receptora de la inversión. En concordancia con el artículo 4.a del Real Decreto 571/2023, la posesión directa o indirecta del 10% o más del poder de voto de una empresa² residente en una economía, por parte de un inversor que reside en otra economía, se considera evidencia suficiente de este tipo de relación. El art. 4 del Real Decreto estipula que se entienden comprendidas bajo esta modalidad tanto *“la constitución de la sociedad, como la suscripción o adquisición total o parcial de sus acciones y la asunción o adquisición total o parcial de participaciones sociales.”* A diferencia de otras métricas, la inversión directa no requiere un control mayoritario por parte del inversor. Si bien es cierto que la propiedad de una participación tan pequeña como el 10% del poder de voto podría no implicar un ejercicio significativo de influencia sobre la voz efectiva en la administración de la empresa, la OCDE recomienda la aplicación estricta de esta metodología para garantizar la consistencia estadística entre los países.

² El poder de voto depende, en general, de la posesión de acciones ordinarias de una empresa

Por tanto, un inversor extranjero directo es *“una entidad (una unidad institucional) residente en una economía que ha adquirido, directa o indirectamente, al menos el 10% del poder de voto de una sociedad, residente en otra economía”* (OCDE, 2011).

La OCDE explica que un inversor directo puede ser categorizado en cualquier sector de la economía y adoptar diversas formas, que incluyen, pero no se limitan a:

- una persona
- un grupo de individuos relacionados
- una empresa constituida en sociedad o no
- una empresa pública o privada
- un grupo de empresas relacionadas
- un organismo gubernamental
- una sucesión, un fideicomiso u otra estructura societaria; o
- cualquier combinación de los elementos anteriores.

En el caso de las operaciones de M&A, como estudiaremos más tarde, en la gran mayoría de los casos, serán empresas o grupos de empresas privadas los que realicen la inversión. Si dos empresas son propietarias, cada una, del 10% o más del poder de voto de la otra, ambas serán reconocidas como inversores directos.

No obstante, atendiendo a los criterios de la OCDE (2011), la IED también abarca todas las transacciones y posiciones financieras subsiguientes entre el inversor directo y las empresas receptoras de la inversión, también denominadas "afiliadas extranjeras" (subsidiarias, asociadas, etc.). Entre otros, el artículo 4 del Real Decreto 571/2023 resalta la emisión de cualquier instrumento de deuda, cuya cuantía supere 1.000.000 de euros, entre empresas, o la reinversión de beneficios en sociedades españolas, siempre y cuando sea realizada por un inversor no residente que posea una participación mínima del 10% del capital social. Otras formas de inversión incluyen la creación o formalización de contratos de cuentas en participación, uniones temporales de empresas, fundaciones, agrupaciones de interés económico o comunidades de bienes; o la participación en cualquiera de ellas cuando la contribución del inversor no residente represente un porcentaje igual o superior al 10 por ciento del valor total y, además, sea superior a 1.000.000 de euros (artículo 4.f del Real Decreto 571/2023). Por último, se encuentra la adquisición de bienes inmuebles situados en España por parte de no residentes, cuya cuantía supere los 500.000 euros.

2. MARCO TEÓRICO Y DETERMINANTES DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA

El paradigma ecléctico, desarrollado por John H. Dunning, también conocido como el paradigma OLI³, ha sido uno de los marcos predominantes para comprender las razones determinantes de la IED y de las actividades internacionales de las EMNs. Consiste en tres conjuntos de variables interdependientes, cada uno representando un subparadigma.

En primer lugar, se encuentra el componente de las ventajas específicas de Propiedad (O: Ownership). Se refiere a las “ventajas competitivas” o “monopolísticas” únicas y sostenibles poseídas por las empresas que buscan participar en la IED de manera efectiva. Cuanto mayores sean estas ventajas, especialmente en relación con las del país de destino, mayor capacidad tendrán para compensar los costes adicionales asociados con el establecimiento de la empresa en el extranjero (costes que no tienen las empresas domésticas) y más probable será que se involucren o aumenten su IED (Stoian & Filippaios, 2008).

La literatura ha identificado tres tipos principales de ventajas competitivas específicas de las empresas. La primera es el poder de monopolio que ayuda a crear barreras de entrada a los mercados. Por otro lado, la posesión de capacidades únicas y duraderas refleja una eficiencia técnica superior en comparación con los competidores. Finalmente, las ventajas específicas de la gestión son cruciales para identificar, evaluar y aprovechar recursos y capacidades a nivel global, coordinándolos con los existentes, para avanzar en los intereses a largo plazo de la empresa (Dunning, 2000).

La importancia de estas ventajas específicas ha ido evolucionando con la liberalización de los mercados. En la década de 1970, estas ventajas se centraban en la capacidad de las empresas para producir internamente activos intangibles, como tecnología patentada o marcas registradas, y satisfacer las necesidades del mercado existente. Sin embargo, desde el comienzo del siglo XXI, la importancia se trasladó hacia la capacidad de las empresas para acceder a activos centrados en el conocimiento, integrándolos no sólo con sus ventajas competitivas existentes, sino con las de otras empresas dedicadas a actividades complementarias; esto dio lugar al surgimiento del capitalismo de alianzas, donde las empresas necesitaban realizar IED para proteger, aumentar y explotar sus ventajas específicas de propiedad (Dunning, 2000).

³ OLI: Ownership, Location; Internalization

En segundo lugar, tenemos el componente de la ventaja de Localización (L: Location). Este subparadigma se centra en el componente atractivo de diferentes países o regiones para que las EMN inviertan. Sugiere que cuando los recursos naturales o industriales de un país se alinean con las ventajas competitivas de una empresa, es más probable que estas elijan la IED para explotar esas ventajas. Esto puede incluir factores como la disponibilidad de mano de obra cualificada, acceso a materias primas, infraestructura desarrollada, políticas favorables para los negocios, tasas impositivas o estabilidad política y económica. (Dunning, 1977 citado en Stoian & Filippaios, 2008).

Los eventos económicos contemporáneos sugieren que la naturaleza y composición de la ventaja comparativa de un país, que tradicionalmente se basaba en la posesión de un conjunto único de recursos naturales e inmóviles, ahora se orienta más hacia su capacidad para ofrecer un conjunto distintivo y no imitable de activos creados vinculados a la ubicación, incluida la presencia de empresas autóctonas con las que las EMN extranjeras podrían formar alianzas para complementar sus propias competencias básicas. Los estados nacionales son conscientes de la necesidad de proporcionar la infraestructura económica y social adecuada para que los inversores extranjeros participen en el tipo de actividades de valor añadido que fomentan la ventaja comparativa dinámica de los activos inmóviles dentro de su jurisdicción (Porter, 1994; Peck, 1996; Dunning, 1998; como se citó en Dunning, 2000).

En tercer y último lugar, Duning se refiere a las ventajas de Internalización (I: Internalization) como tercer subparadigma. Este componente se refiere a los beneficios que una empresa puede obtener al controlar directamente sus operaciones en el extranjero en lugar de hacerlo a través de contratos de licencia, franquicia u otras formas de cooperación con empresas locales (Dunning, 1993 como se citó en Stoian & Filippaios, 2008). Por consiguiente, si los beneficios netos de internalizar la producción en estos mercados transfronterizos son mayores, las empresas preferirán la IED sobre acuerdos de licencia. Según la teoría de internalización ortodoxa, estos beneficios quedan principalmente determinados por el valor de los costes de transacción y coordinación necesarios para intercambiar productos, información, tecnología etc. en mercados internacionales. Si estos son superiores a los costes incurridos por jerarquías internas, entonces resulta beneficioso para una empresa participar en IED. La IED se vuelve más atractiva cuando los costes internacionales son altos debido a imperfecciones del mercado, como las asimetrías de información, incertidumbre, economías de escala y externalidades (Dunning, 2000).

El paradigma ecléctico es específico del contexto. En particular, es lógico que su configuración varíe entre tipos de empresas, regiones o países, industrias o actividades de valor

agregado. Sus factores incluyen características económicas y políticas tanto del país de origen como del país anfitrión, la industria y la naturaleza de las actividades de valor agregado, las características individuales de la empresa, los objetivos, las estrategias y la motivación para llevar a cabo una operación de IED (Stoian & Filippaios, 2008).

Guisinger (2001) propone dos extensiones del paradigma OLI en su "paradigma ecléctico evolucionado". En primer lugar, sustituye el factor "I" por "M", lo que permite a los investigadores diferenciar entre los factores que afectan los "Modos de entrada" en diferentes países. La segunda y principal modificación por Guisinger (2001) es la introducción de la 'A' en el OLMMA, que consiste en la adaptación de las operaciones de la empresa al entorno de negocios internacional, basado en la teoría institucional. Según Guisinger, debe haber una distinción convincente entre los componentes extranjeros y domésticos del entorno.

Por otra parte, Paul y Feliciano-Cestero (2021) son de la opinión de que el paradigma OLI podría no ser adecuado para explicar los patrones de inversión extranjera directa de las empresas de nueva generación como Google, Uber, Airbnb y Bitcoin, las cuales tienen pocos activos y a menudo son virtuales en su enfoque de internacionalización.

3. DEFINICIÓN DE "M&A"

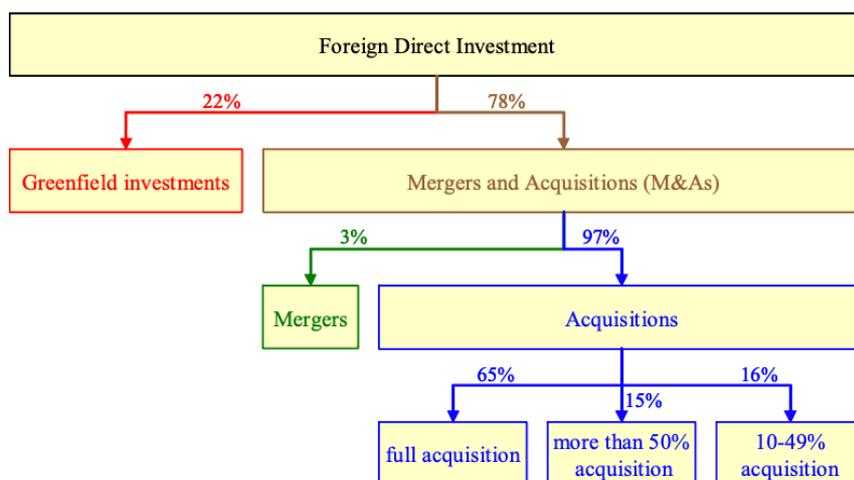
Una operación de M&A, acrónimo que corresponde a las siglas en inglés de "*Mergers and Acquisitions*" (fusiones y adquisiciones en español), es una transacción en la que dos empresas combinan sus activos y operaciones, ya sea mediante la fusión de ambas entidades o mediante la adquisición de un porcentaje del capital social, por parte de la otra. Son operaciones estratégicas que buscan crear sinergias que generen valor para ambas compañías, para los accionistas y para otros stakeholders.

Las fusiones y adquisiciones han sido utilizadas como un mecanismo de crecimiento y expansión económica y de creación de valor desde principios del siglo pasado. Fue a partir de la década de 1980 cuando esta práctica comenzó a emplearse de manera masiva por sociedades de todo el mundo y de todos los tamaños (Pérez-Íñigo, 1993).

Por una parte, la fusión es una operación jurídica que afecta a dos o más sociedades, y que desemboca en su unión, mediante la extinción de una o varias de ellas, la integración por sucesión universal de sus patrimonios y la integración de sus respectivos socios, en una única sociedad existente con personalidad jurídica (De Carlos Bertrán et al., 2012). En el caso de

España, el artículo 23 Ley de Modificaciones Estructurales establece con claridad que existen dos clases de fusiones: la fusión por creación y la fusión por absorción. Por otra parte, Pérez-Iñigo (1993) indica que también se puede lograr controlar una empresa sin mezclar los patrimonios de la vendedora y la compradora. En una adquisición, la empresa adquirente generalmente asume el control comprando una mayoría de sus acciones o activos, aunque no es necesario ostentar más del 50% del capital social para poder hablar de control. La capacidad de nombrar a directivos de alta dirección, de decidir sobre la utilización de los recursos de la empresa o de tomar decisiones estratégicas reflejan también dicho poder de control.

FIGURA 1: Papel de las operaciones de M&A dentro de la IED



Fuente: (Brakman et al., 2006)

La figura 1 proporciona un desglose detallado de la IED y su contenido da fuerza a nuestra investigación. En efecto, las fusiones y adquisiciones representan aproximadamente el 80% de la IED mientras que los "greenfield Investments"⁴ muestran una presencia claramente menor. Este mayor porcentaje puede explicarse por las ventajas que proporciona la inversión en M&A sobre las inversiones de nueva creación para empresas multinacionales. Entre ellas se encuentra (i) la rapidez de acceso al mercado, (ii) la reducción de riesgos y costes y (iii) las sinergias potenciales al adquirir empresas ya establecidas. Esto permite a las empresas inversoras beneficiarse de los recursos y capacidades existentes, acelerando su expansión internacional y creando valor de manera más eficiente que a través de inversiones de nueva creación (Kim, 2009). Dentro de estas operaciones de M&A, el 97% son adquisiciones, de las cuales el 65% resulta en el control del

⁴ Una inversión *greenfield* es una forma de IED en la que una empresa construye nuevas operaciones, desde cero, en un mercado extranjero, conservando la plena propiedad y control sobre las nuevas instalaciones. Representa un compromiso a largo plazo con el mercado extranjero. Las inversiones *greenfield* ofrecen a las empresas la oportunidad de personalizar las operaciones para adaptarse al mercado específico y expandir su presencia global (IMF, 2022). La diferencia fundamental entre estos dos tipos de inversiones radica en que en una operación de M&A, el control de activos y operaciones se transfiere de una empresa local a una empresa extranjera, convirtiendo la primera en una filial de la segunda (UNCTAD, 2000).

100% del capital de la otra empresa. Por lo tanto, es evidente que el estudio que llevaremos a cabo sobre la inversión realizada a través de estas operaciones nos proporcionará una idea general del agregado total de IED en España.

4. MOTIVACIÓN PARA REALIZAR UNA OPERACIÓN DE M&A

El modelo de Neary (2004) menciona dos motivos para explicar las operaciones de M&A: un motivo de eficiencia (reducción de costes) y un motivo estratégico (reducir la competencia). Además, añade la necesidad de encontrar una ventaja comparativa para abordar la parte transfronteriza de los acuerdos.

Ferraz y Hamaguchi (2002) explican que las operaciones de M&A, además de propiciar el crecimiento general de las compañías, generan oportunidades en nuevos mercados y mejoran la eficiencia productiva mediante la creación de economías de escala. Se producen significativos cambios organizativos e institucionales con el objetivo fundamental de lograr un crecimiento rápido de la empresa, de su cuota de mercado y de la consolidación de su posición en sectores específicos. De esta manera, logran la capitalización de sinergias de ingresos y costes que impulsan su rentabilidad.

Brakman et al. (2006) estipulan que las fusiones y adquisiciones ocurren principalmente entre países ricos. Para explicarlo divide la IED en horizontal y vertical⁵. Explican que las empresas buscan mercados grandes y rentables a través de la IED horizontal y bajos costes en los mercados de factores, como salarios bajos, en la IED vertical. Por esta razón y dado que la IED horizontal predomina claramente en los datos, al buscar un nuevo mercado, las empresas se interesan más en mercados con un alto poder adquisitivo (países ricos), aprovechando el acceso a áreas con mayores ingresos y rentabilidad.

Por lo tanto, las fusiones y adquisiciones desempeñan roles estratégicos multifacéticos, ya que pueden ser impulsadas por la necesidad de adquirir talento clave, tecnologías innovadoras o activos estratégicos que refuercen las capacidades y la posición competitiva de la empresa adquirente. Además, la diversificación del negocio a través de M&A puede mitigar riesgos, aumentar la resiliencia ante cambios económicos y mejorar la eficiencia operativa al eliminar

⁵ La integración horizontal combina empresas que operan en el mismo nivel de la cadena de valor, permitiendo obtener economías de escala, aumentar su cuota de mercado y reducir la competencia. Por otra parte, la integración vertical combina empresas que operan en diferentes etapas de la cadena de valor, posibilitando un mayor control sobre el proceso productivo, la mejora de la eficiencia y la reducción de costes al coordinar las actividades en diferentes niveles de la cadena.

duplicidades y gestionar de manera más efectiva los activos productivos. Asimismo, las operaciones de M&A pueden ser estratégicamente utilizadas para acceder a conocimientos especializados y superar barreras legales y regulatorias, particularmente en industrias altamente reguladas.

5. DIMENSIÓN HISTÓRICA DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN ESPAÑA Y DE LAS OPERACIONES DE M&A LLEVADAS A CABO POR INVERSORES EXTRANJEROS

Entre 1880 y 1936, durante la industrialización, la IED desempeñó un papel crucial en el desarrollo económico de España. Potencias mundiales como Alemania y Estados Unidos se convirtieron en actores clave en el desarrollo social y económico de nuestro país. La influencia alemana se manifestó desde finales del siglo XIX, contando con 34 matrices y 65 empresas participadas, concentradas en Madrid y Barcelona, en cinco sectores (banca, seguros, química, electrotecnia y minería) en 1920. Destacan la inversión las filiales internacionales de Deutsche Bank, Siemens y AEG. Por su parte, la presencia estadounidense se hizo más evidente en los "felices años veinte", consolidándose como el segundo mayor inversor antes de la Guerra Civil. Los inversores estadounidenses optaron principalmente por ingresar al mercado a través de la creación de nuevas empresas (*greenfield investments*), manteniendo el control mayoritario del capital. Por eso, en el 60% de los casos, el modo de entrada consistió en la constitución de filiales en las que la multinacional estadounidense poseía la totalidad del capital, seguido de la creación de sociedades conjuntas controladas por las empresas estadounidenses. Además, en ciertos casos se optó por la adquisición de una sociedad española donde existía un tejido empresarial previo, como, por ejemplo, en la industria corchera. Finalmente, la última de las modalidades fue la colaboración con socios locales en algunos casos, como Ford, que en 1928 transfirió el 40% de sus acciones a un heterogéneo grupo de industriales catalanes (Puig & Álvaro, 2015).

Puig y Álvaro (2015) explican que la Gran Depresión y el estallido de la Segunda Guerra Mundial marcaron el fin de la expansión de las empresas multinacionales que caracterizó las décadas anteriores. La Guerra Civil y la posterior recuperación lenta, junto con el nacionalismo económico y el proyecto autárquico del nuevo régimen franquista presentaron numerosos desafíos. La derrota de Alemania en la guerra llevó a la expropiación y nacionalización de sus empresas en España, y la inversión americana experimentó una drástica caída, disminuyendo el número de empresas estadounidenses de 93 en 1930 a 63 en 1951. El marco legislativo influyó en la reducción de la participación foránea en el capital social de algunas empresas, como Coca-Cola y Standard Eléctrica. Además, las nacionalizaciones de la CTNE (1945), Ford (1954) y

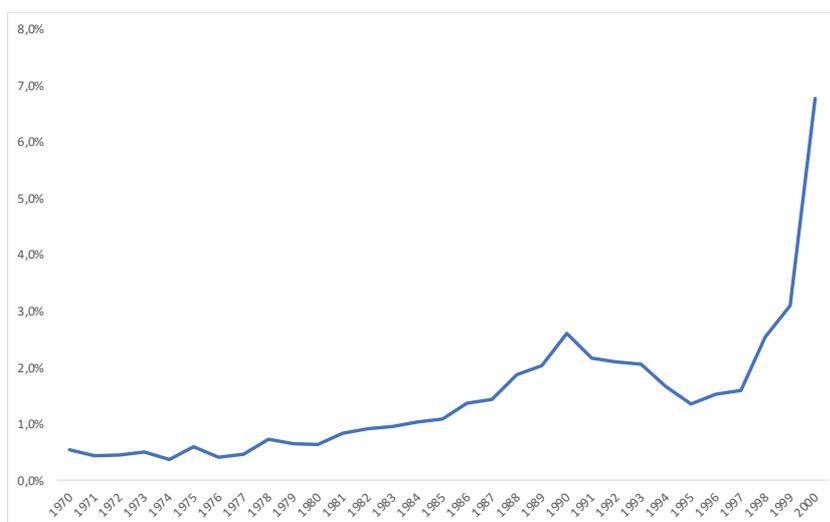
Consolidated Electric and Gas (1943) también marcaron esta etapa. A pesar de todo, la posguerra española también fue escenario de nuevas inversiones como las alianzas de Socony Vacuum Oil y Caltex con Cepsa, ligadas con los proyectos petroquímicos del Régimen (Álvaro-Moya, 2012).

Tras un periodo de autarquía económica, durante el periodo comprendido entre 1950 y 1975, conocido como "*el desafío americano*"⁶, España puso en marcha políticas de apertura, marcando un crecimiento sin precedentes de su economía. La entrada del Opus (congregación religiosa) en el Gobierno de la Nación y el plan de estabilización de 1959, auspiciado por el FMI y la OCDE, inauguraron una progresiva liberalización económica en España, facilitando la repatriación de beneficios y aumentando la participación extranjera en el capital de empresas españolas (Puig & Álvaro, 2015). Estados Unidos se convirtió en el principal inversor extranjero en la economía española, especialmente en sectores como el del automóvil, química y material eléctrico, con un 41% del total de inversiones mayoritarias realizadas entre 1959 y 1973. (Muñoz, Roldán y Serrano, 1978). En el año 1975, de entre las 25 empresas industriales privadas más destacadas, solo una, la siderúrgica Altos Hornos de Vizcaya, ostentaba un capital completamente español (Chislett, 2022).

A pesar de las dificultades, en 1975, fecha en que finaliza la dictadura franquista, la República Federal de Alemania se convirtió nuevamente en el primer inversor extranjero en España. Los gobiernos y las grandes empresas alemanas adoptaron una postura firme para recuperar marcas y facilitar nuevas inversiones directas, sellando un pacto en el que España respaldaba la unificación alemana a cambio del apoyo a su ingreso en la Comunidad Económica Europea. En 1972, España contaba entonces con 9 nuevos inversores alemanes. Se trataba, por orden cronológico, de Mercedes; Henkel, que entró por la vía de la adquisición (Gota de Ámbar); el fabricante de material sanitario Braun Melsungen, el grupo editorial Berelsmann, mediante una joint-venture (Círculo de Lectores); Robert Bosch, adquiriendo el 50% de Constructora Eléctrica Española; Dr. Oetker, a través de una participación minoritaria en la cervecera Damm; y Milupa, Makro y BDF-Nivea, que optaron por crear filiales plenamente controladas por la matriz (Puig & Álvaro, 2015).

⁶ Durante el período del "Desafío Americano", Estados Unidos emergió como una superpotencia económica y tecnológica, desafiando la tradicional supremacía europea. La IED ayudó a que las empresas estadounidenses expandieran su influencia mediante la adquisición de empresas europeas y la creación de filiales en diversos sectores clave. Esta IED no solo modernizó las economías receptoras, sino que también consolidó la presencia estadounidense en los mercados internacionales. Esto marcó el inicio de una época de crecimiento sin precedentes de las economías occidentales, así como los primeros pasos hacia una nueva economía global liderada por las grandes empresas estadounidenses (Servan-Schreiber, 1970).

FIGURA 2: Evolución histórica de la IED en España en el periodo 1970-2000 (%PIB)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial (2023)

La Figura 2, nos muestra la evolución de la entrada neta de inversión extranjera directa en España desde el año 1970, como porcentaje del PIB nacional. Se trata de la IED neta ya que refleja “la IED neta en la economía informante proveniente de fuentes extranjeras menos la IED neta de la economía informante hacia el resto del mundo” (Banco Mundial, 2023).

La transición democrática en España, entre 1975 y 1980, marcó el fin del régimen franquista, la liberalización y la apertura de España hacia la integración en la economía global. Esta transformación no representa un abandono del principio de protección de la industria nacional, sino una respuesta a los desequilibrios externos, como la falta de recursos financieros. Se persigue, por un lado, la obtención de recursos financieros a través de la IED y, por otro, la mejora y expansión de las exportaciones españolas mediante la incorporación de tecnologías extranjeras (Giráldez, 1973). La adhesión a la Comunidad Económica Europea en 1986 representó un hito crucial, atrayendo inversiones extranjeras que buscaban aprovechar el acceso a la libre circulación de capitales y a los beneficios del mercado de la UE. Por ello, en la segunda gran oleada de las multinacionales en España en los años 80, el objetivo principal era entrar al mercado único europeo a través de adquisiciones de empresas españolas (Giráldez, 1973).

La adopción de un enfoque de libre circulación de capitales consolidó la percepción de España como un destino de inversión rentable para los países de la UE. La industria automotriz ha estado bajo el dominio de multinacionales extranjeras desde 1986, cuando la alemana Volkswagen adquirió Seat, posicionando a España como el octavo productor mundial de vehículos. Las empresas extranjeras controlaban aproximadamente la mitad de las empresas

productoras de alimentos, un tercio de las empresas químicas y dos tercios del sector del cemento en España. En el ámbito financiero, bancos extranjeros como Barclays, Citibank y Deutsche Bank adquirieron redes de bancos minoristas, mientras que en el sector de seguros, empresas foráneas como Allianz, Axa, Aviva y Generali dominaban una parte significativa (Chislett, 2022).

Como podemos observar en el referido gráfico, la década de 1990 fue testigo de un notorio aumento en la IED en España, impulsado por privatizaciones de empresas estatales y la liberalización de sectores estratégicos como las telecomunicaciones y la energía. Lo que atrajo a las empresas extranjeras fue el potencial de crecimiento y la oportunidad de utilizar a España como plataforma estratégica para la exportación. La llegada de Marks & Spencer's a España en 1990 marcó un hito, posicionando en nuestro país la reconocida tienda en la que solían comprar las clases medias altas españolas en Londres. Es importante mencionar, en el sector vinícola, la adquisición de Pedro Domecq en 1994 y, posteriormente, la de Bodegas y Bebidas en 2001, el principal productor de vino en España, por la inglesa Allied-Lyons. Todos estos acontecimientos ilustran la capacidad de España para atraer, cada vez más, inversión extranjera (Chislett, 2022).

III. ANÁLISIS TEMPORAL DE LA IED EN ESPAÑA A TRAVÉS DE OPERACIONES DE M&A EN EL PERIODO 2000-2022

Hemos llevado a cabo un análisis general de la IED en España en las últimas décadas. Ahora, nos sumergimos en un estudio detallado para explorar las intrincadas tendencias que ha experimentado este tipo de inversión desde el año 2000 hasta 2022, desentrañando las causas subyacentes que las han impulsado.

En esta fase de nuestro análisis, no solo buscamos entender las fluctuaciones cuantitativas, sino también sumergirnos en la narrativa cualitativa que subyace en las tendencias observadas, para comprender las fuerzas impulsoras detrás de cada cambio.

1. MARCO GENERAL DE LA DISTRIBUCIÓN DE LA IED EN ESPAÑA EN OPERACIONES DE M&A DESDE EL AÑO 2000

1.1. Aspectos a tener en cuenta en el estudio de la IED en España

La distribución de la IED en operaciones de M&A en España es multifacética y está sujeta a una serie de factores, que se enmarcan en un contexto dinámico.

En primer lugar, el análisis se centrará en el aspecto temporal, abarcando los últimos veinte años, que han presenciado transformaciones económicas significativas en España. Desde el auge económico inicial en la primera década del siglo XXI hasta la crisis financiera global de 2008 y la subsiguiente recuperación y expansión económica en la década de 2010, se examinará cómo estos eventos han influido en la dinámica de la IED y las operaciones M&A en el país. Posteriormente, exploraremos cómo han influido sucesos globales, como la pandemia de la COVID-19, en el entorno de las operaciones de M&A en España.

En segundo lugar, se abordará la distribución sectorial y geográfica de la IED a través de operaciones de M&A. Se identificarán aquellos *clústeres* de inversión y sectores que han atraído un interés considerable, y se examinará cómo ha variado esta distribución en las últimas dos décadas. Asimismo, se analizará la preferencia por ciertas regiones, destacando la importancia de centros urbanos como Madrid y Barcelona, pero también explorando otras áreas que presentan oportunidades específicas. Para entender los aspectos más detallados de la IED, tendremos en cuenta factores macroeconómicos como el crecimiento económico o el tamaño de las empresas objetivo, factores políticos como la estabilidad política o las políticas gubernamentales y otro tipo de factores como la regulación fiscal.

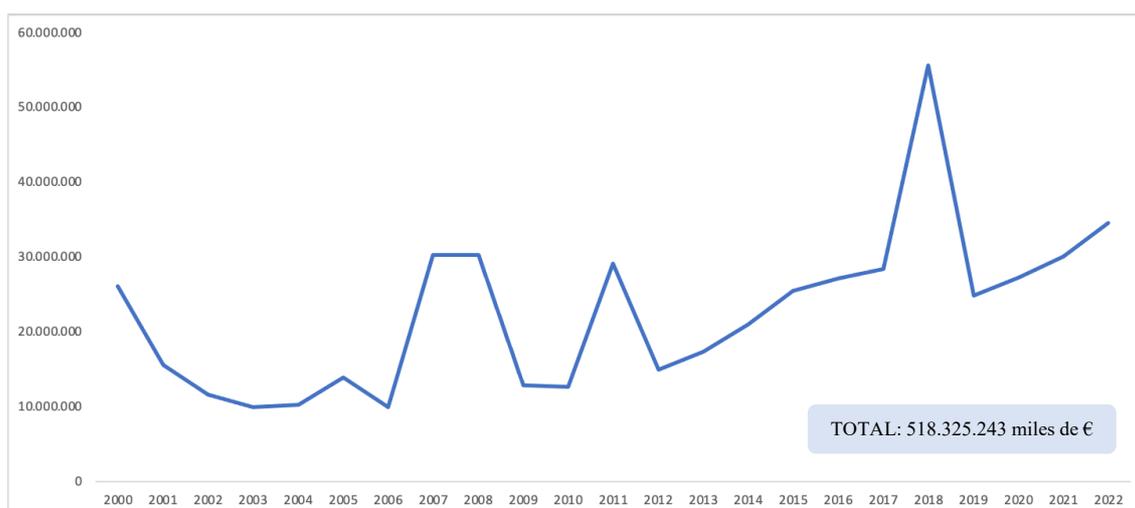
1.2. Marco general de la IED a través de operaciones de M&A en España desde el año 2000

Gracias a la exhaustiva recopilación de datos de IED por parte del Ministerio de Economía, Comercio y Empresa, hemos podido confeccionar un gráfico (figura 3) que destaca de manera elocuente la evolución de la IED en España a lo largo de las dos últimas décadas. Se evidencia una trayectoria marcada por cambios significativos y diversas tendencias a lo largo de los años. Sin embargo, emerge con claridad un crecimiento sostenido que proyecta optimismo hacia el futuro.

En el año 2000, la inversión se situó en torno a los 26.000 millones de euros, mientras que para el año 2022, se acercó a los 35.000 millones, representando este dato una mejora del 32%. Destaca que el punto mínimo de inversión se registró en 2003, alcanzando los 9.900 millones de euros. Contrariamente, el punto máximo se alcanzó en 2018, tras seis años de crecimiento continuo, alcanzando la cifra de 56.000 millones de euros.

Es relevante señalar que la crisis generada por la pandemia provocó una disminución del 55% en la IED en 2019. No obstante, desde 2020, se ha observado una tendencia positiva de recuperación, con un crecimiento medio del 11.6%. Estos datos revelan la resiliencia del mercado de inversión en España ante desafíos económicos significativos.

FIGURA 3: Evolución de la IED bruta en España en el periodo 2000-2022
(en miles de euros)



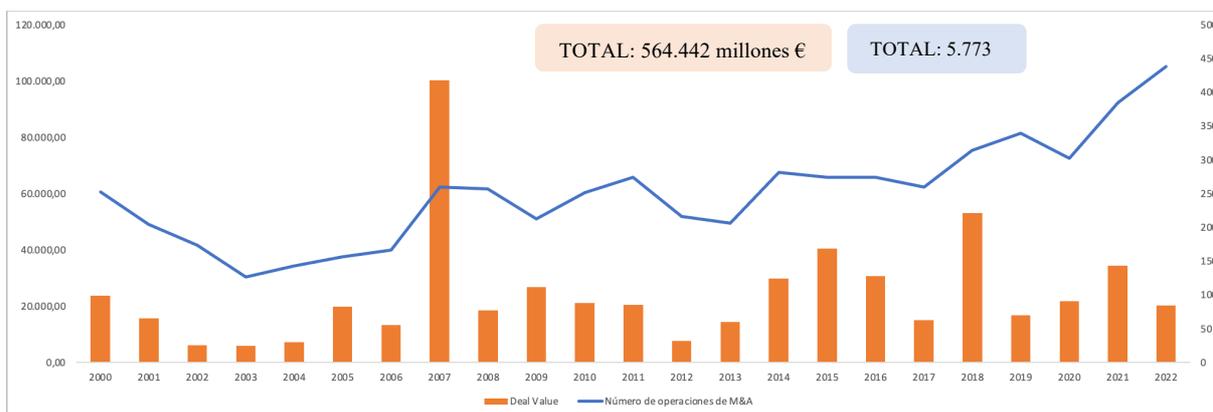
Fuente: Elaboración propia con los datos publicados de DataInvex, 2024

Gracias a la base de datos Dealogic (2023), hemos podido obtener los mismos datos para el valor y número de las operaciones de M&A realizadas en España con *target* español y

comprador extranjero, en las últimas dos décadas. Desde el año 2000 hasta el año 2022, en España, el agregado total de IED a través de dichas operaciones de M&A es de alrededor de 564.000 millones de euros y el número total de operaciones es de 5.773.

En términos generales, el número de fusiones y adquisiciones ha experimentado un crecimiento constante a lo largo de los años (figura 4). Sin embargo, en cuanto al valor total de las inversiones, se observan tendencias, pero no de manera uniforme, a lo largo de todo el periodo. El crecimiento interanual más notable ocurre entre 2006 y 2007, periodo en el que el valor de la inversión aumenta aproximadamente un 645%, y el número de transacciones un 56%. Por otro lado, la caída más pronunciada tiene lugar entre los años 2007 y 2008, reduciendo en un 82% el valor de la inversión respecto al año anterior, debido a la crisis financiera.

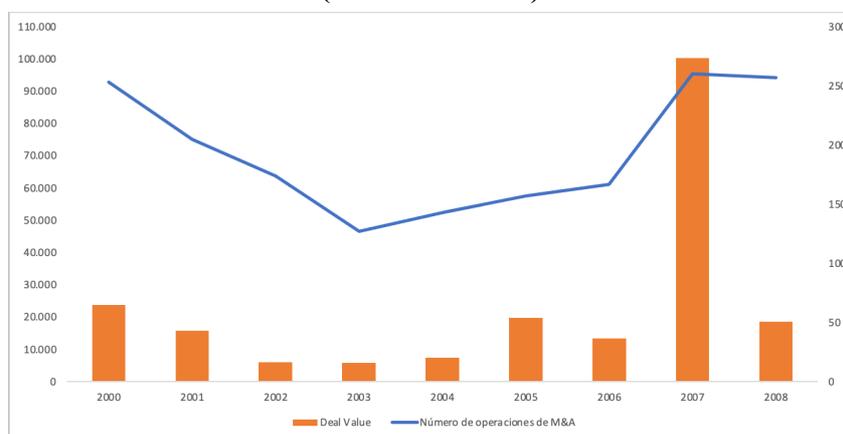
FIGURA 4: Evolución de la IED en empresas españolas a través de operaciones de M&A (en millones de euros)



Fuente: Elaboración propia con los datos publicados de Dealogic

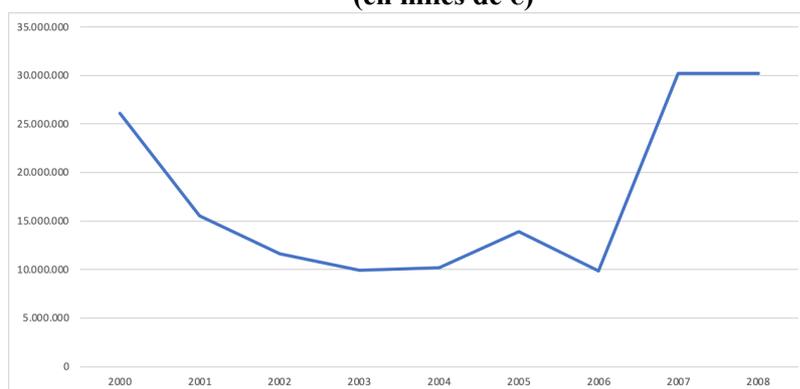
2. PERIODO 2000 – 2008

FIGURA 5: Evolución de las operaciones de M&A entre los años 2000 y 2008 (en millones de €)



Fuente: Elaboración propia con los datos publicados de Dealogic

FIGURA 6: Evolución de la IED bruta en España entre los años 2000 y 2008
(en miles de €)



Fuente: Elaboración propia con los datos publicados de DataInvex

En primer lugar, podemos observar que las tendencias descritas por las dos figuras 5 y 6 son muy parecidas. A principios de la década de 2000, la IED en el país se situaba en niveles significativos, alcanzando una cifra cercana a los 26.000 millones de euros y 253 operaciones de M&A. Este período inicial estuvo caracterizado por un clima económico favorable y una percepción positiva de España como destino atractivo para la inversión internacional.

Desde entonces y hasta el año 2006, la IED en España experimentó una tendencia descendente, a pesar de que los volúmenes de inversión continuaron siendo significativos y se mantuvieron por encima de los 10.000 millones de euros. Entre las causas de este declive destaca el crecimiento de las ventajas de localización proporcionadas por los nuevos miembros de la Unión Europea, especialmente Hungría, Polonia y la República Checa. Otros factores que contribuyeron a esta disminución incluyen la limitada disponibilidad de oportunidades para nuevas inversiones en ciertos sectores, el aumento de los costes laborales, las insuficiencias en las reformas del mercado laboral y las complejidades administrativas que dificultan los negocios en el país (Chislett, 2022).

Con el firme propósito de contrarrestar esta tendencia de manera proactiva, fomentar y optimizar la coordinación de inversiones entre las 17 comunidades autónomas, el Gobierno central lanzó en 2005 la iniciativa “*INTERES Invest in Spain*”. Paralelamente, como revela la gráfica adjunta (figura 7), el Gobierno intensificó sus esfuerzos en I+D, marcando una clara diferencia respecto a otros países más avanzados que, en algunos casos, habían disminuido sus inversiones en este ámbito (Eurostat). En este periodo, la operación de IED más grande en España tuvo lugar en el sector de las telecomunicaciones con la adquisición del 80% de Amena por parte

de France Télécom, con un valor estimado en algo más de 6.400 millones de euros (Ezquerria et al., 2006).

FIGURA 7: Gasto en I+D (%PIB) de algunos países europeos

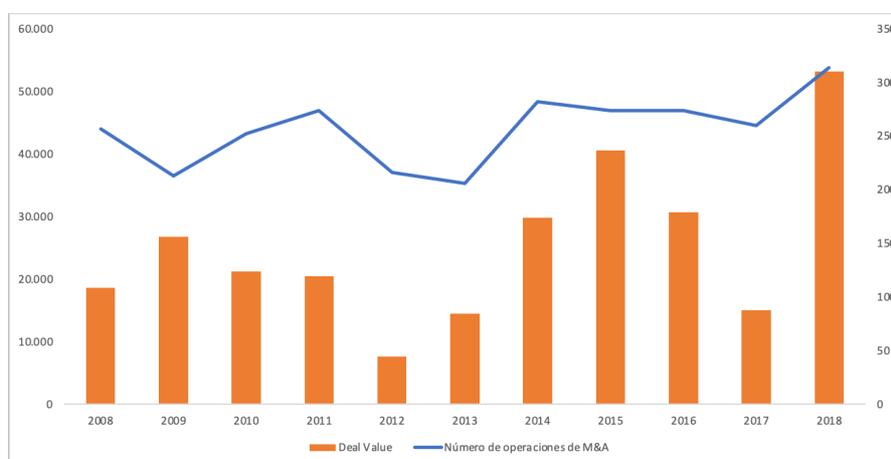
	1995	2005
FRANCIA	2,29	2,13
ALEMANIA	2,19	2,51
ITALIA	0,97	1,10
ESPAÑA	0,79	1,12
REINO UNIDO	1,95	1,71
UE-25	1,82	1,85

Fuente: elaboración propia usando datos de Eurostat

En el periodo 2006-2008, España experimentó un boom inmobiliario que atrajo inversiones extranjeras, especialmente en el sector de la construcción. La burbuja inmobiliaria aumentó la confianza de los inversores extranjeros, quienes veían en España oportunidades lucrativas. La IED bruta aumentó un 206% hasta los 30.215 millones de euros, y la inversión en M&A aumentó un 645% hasta los 100.312 millones de euros en 260 operaciones. Este fenómeno contribuyó al repunte de la IED, pero la falta de diversificación dejó al país expuesto a las turbulencias económicas que se avecinaban con la crisis financiera global a partir de 2008.

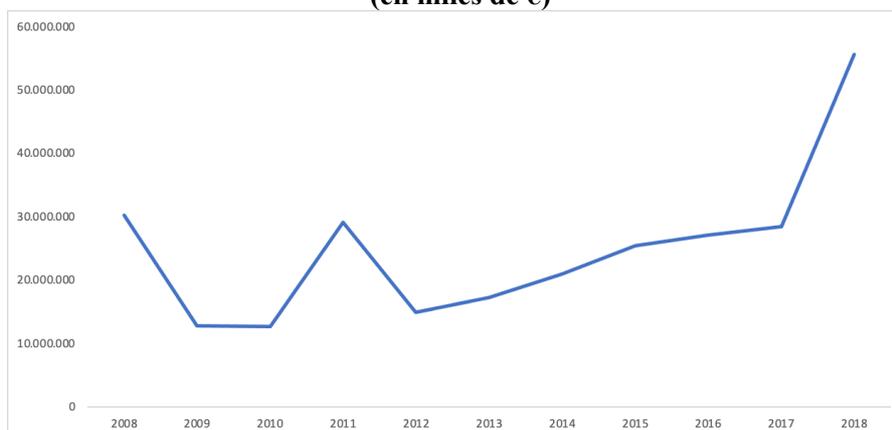
3. PERIODO 2008 – 2018

FIGURA 8: Evolución de las operaciones de M&A entre los años 2008 y 2018
(en millones de €)



Fuente: Elaboración propia con los datos publicados de Dealogic

FIGURA 9: Evolución de la IED bruta en España entre los años 2008 y 2018
(en miles de €)



Fuente: Elaboración propia con los datos publicados de DataInvex

En esta segunda fase, podemos observar en las figuras 8 y 9 que la trayectoria de la IED bruta no siguió de cerca la misma tendencia que las operaciones de M&A.

En primer lugar, la crisis financiera global, que tuvo su epicentro en 2008, afectó significativamente a la economía española debido a la incertidumbre económica y financiera. No obstante, el valor de las inversiones en M&A se mantuvo estable alrededor de los 20.000 millones de euros.

A medida que la economía global comenzó a recuperarse, España también experimentó una mejora gradual. Entre 2010 y 2013, se observó un repunte en la IED, ya que la confianza de los inversores extranjeros se restauró gradualmente con la estabilización de la situación económica en el país. En 2011, la IED bruta retomó niveles cercanos a los de 2008, alcanzando los 29.118 millones.

Sin embargo, en 2012, ambas sufrieron una disminución de más del 50% con respecto al año anterior, situando la inversión bruta alrededor de los 15.000 millones y la de M&A alrededor de los 7.600 millones de euros. En el primer semestre de 2012, la prima de riesgo española alcanzó niveles récord elevando las preocupaciones sobre la crisis de la deuda en varios países europeos y el temor a la desintegración del euro; la inestabilidad económica generó un escrutinio minucioso de las inversiones en España por parte de numerosas compañías. Tras el verano, se revitalizó el interés extranjero en la búsqueda de oportunidades de compra siendo las empresas europeas las que seguían confiando más en España. Francia lideró las inversiones, con compras realizadas por empresas como GDF Suez, JolieBox o Geopost, pero Alemania también destacó con operaciones

significativas, como la compra de Thales CIS y Steria Ibérica por Aurelius. Los estadounidenses se centraron en el sector de las telecomunicaciones, destacando la compra del 100% de ViruTotal por Google. Por último, las compañías latinoamericanas, principalmente brasileñas, consolidaron su presencia en España, con compras como la realizada por Carlos Slim, con su entrada en el Real Oviedo por €2M (Capital & Corporate, 2019).

A partir de 2013, la IED experimentó una recuperación sostenida. La mejora en la percepción de la economía española, las reformas estructurales implementadas para impulsar la competitividad y la estabilidad política contribuyeron a atraer inversiones extranjeras. La decidida apuesta del inversor extranjero por el mercado español encuentra su explicación en los precios atractivos, la calidad de los activos (especialmente en el sector energético e inmobiliario), el crecimiento constante del PIB doméstico y la disponibilidad de un flujo de financiación sólido. (Capital & Corporate, 2019).

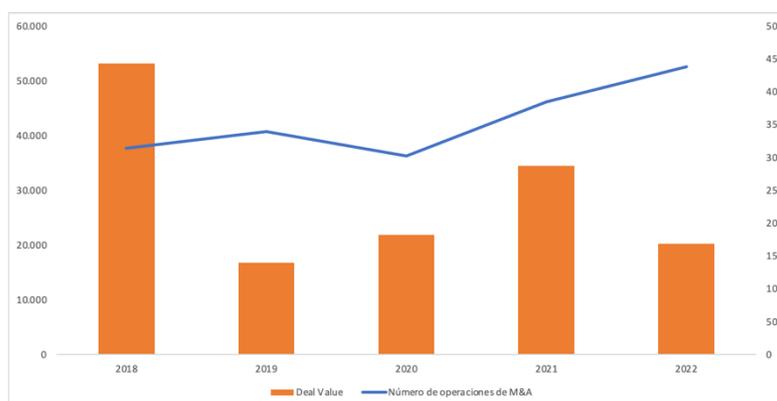
En 2018 se consolida, de manera definitiva, la tendencia de cierre de operaciones transfronterizas en España, cerrando el año con una inversión récord de 55.200 millones de euros a través de 314 operaciones. España representa un mercado atractivo, con una situación política estable y un crecimiento superior a la media europea. Este año destaca por los *megadeals* llevados a cabo; Capital & Corporate (2019) expone que entre los actores más activos en este escenario se encuentran las empresas francesas, destacando operaciones como la adquisición de Copisa Concesiones, Metro de Málaga, Comsa Concesiones o Proyecto Goya por Mirova, la rama de infraestructuras de Natixis, todas realizadas en 2018. Durante ese mismo año, Reino Unido, Italia y Alemania también protagonizaron numerosas adquisiciones. Por ejemplo, la británica ContourGlobal se hizo con Acciona Termosolar, invirtiendo €1.093 millones, mientras que la alemana Henkel tomó el control de Freixenet y Allianz adquirió Grupo Multiasistencia (€225 millones) y la red de distribución de gas de Naturgy en España (€1.500 millones). Un capítulo especial merece la toma de control de Abertis por parte de la italiana Atlantia, que, tras una intensa batalla de OPAs con ACS, lideró la oferta sobre la gestora de autopistas española y adquirió un 29,9% de Cellnex Telecom en el mismo contexto.

En otro frente, los inversionistas estadounidenses lideraron en 2018 la inversión extranjera en España en términos de volumen, quedando detrás de Francia en número de operaciones. Durante ese año, focalizaron su interés en el sector inmobiliario, destacando adquisiciones como Servihabitat y el negocio inmobiliario de CaixaBank por parte del fondo PERE Lone Star (€5.600 millones) y la compra de Anida Grupo Inmobiliario por Cerberus (€4.038M). Asimismo, emergen inversores más exóticos procedentes de Asia y Oceanía, siendo notable la Oferta Pública de Adquisición (OPA) de Minor International sobre NH Hotels,

alcanzando el 94% del grupo hotelero español por más de €2.000 millones. La adquisición de Aqualia por el fondo australiano IFM Investors también se erige como una operación atractiva, ya que el fondo australiano obtuvo el 49% de la filial de FCC por €1.024 millones. Finalmente, destacan operaciones protagonizadas por inversores de diversas nacionalidades, como el caso de Redexis, adquirida por ATP, USS, GT Fund y CNIC (Capital & Corporate, 2019).

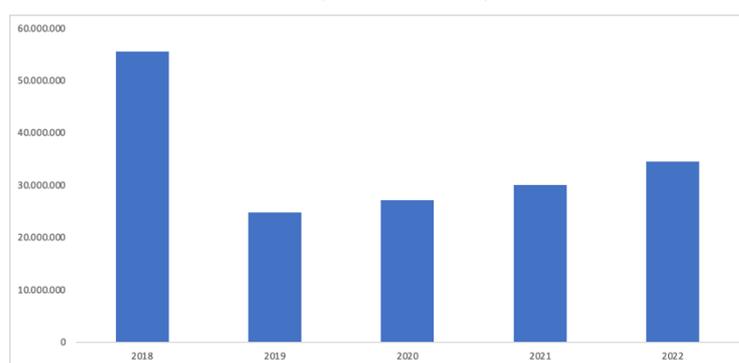
4. PERIODO 2019 – 2022

FIGURA 10: Evolución de las operaciones de M&A entre los años 2018 y 2022 (en millones de €)



Fuente: Elaboración propia con los datos publicados de Dealogic

FIGURA 11: Evolución de la IED bruta en España entre los años 2018 y 2022 (en miles de €)



Fuente: Elaboración propia con los datos publicados de DataInVex

En este último periodo estudiado, empieza con una caída considerable de la IED y de las operaciones de M&A debido a la pandemia de la Covid-19. Como es lógico, durante los meses de confinamiento más estricto, la actividad inversora experimentó una paralización casi total. Las empresas enfocaron sus esfuerzos en salvaguardar su liquidez mediante medidas extraordinarias, como la reducción de costes a través de iniciativas como los ERTE y planes de ahorro, el aumento de préstamos ICO y las llamadas de capital de urgencia entre los inversores.

De manera sorprendente, en 2019, el número de transacciones *cross border* aumentó un 11,3%. No obstante, y a pesar de la buena evolución en el número de *deals*, el volumen de las operaciones disminuyó de €53.168M en 2018 a €16.777M en 2019. Esta caída del 68,4% se debe a la intensa actividad en los segmentos medio y bajo del mercado, pero la ausencia de grandes megadeals⁷. Es importante recordar que el cierre de deals como la OPA de Atlantia sobre Abertis o la compra de los servicios de CaixaBank y Blackstone por Lone Star y Blackstone, adquisiciones valoradas en más de €5.000M, permitieron alcanzar un récord histórico en el ejercicio anterior (Capital & Corporate, 2020).

En 2019, las operaciones de fusiones y adquisiciones (M&A) en España fueron lideradas por empresas francesas, con 42 compras a lo largo del año. Entre ellas, destaca la adquisición de Ausol a Ferrovial y Unicaja por €584,6 millones, por parte del fondo de infraestructuras francés Meridiam. Otros países europeos activos en M&A en España fueron el Reino Unido con 33 operaciones, Alemania con 31 e Italia con 20. Ejemplos notables incluyen la OPA de la británica DS Smith sobre Europac, la adquisición de las concesiones de peaje en sombra de ACS en España por Hermes Infrastructure, la toma de control de Euromed por la alemana Dermapharm o la juguetera italiana Giochi Preziosi, que adquirió a Sun Capital Partners el 100% de Famosa. A pesar de la presencia significativa de empresas europeas, los compradores por excelencia en España siguen siendo los estadounidenses, con 50 adquisiciones y un fuerte enfoque en el sector inmobiliario. En este sentido, destacan compras como la de Testa por Blackstone, la cartera logística de Colonial por Prologis o la de Sdin Residencial por Oaktree (Capital & Corporate, 2020).

Tras superar el impacto inicial de la pandemia, el mundo se encuentra en medio de un período de transformación global en las cadenas de suministro y estructuras de producción a nivel internacional. La inversión, para aprovechar plenamente este nuevo escenario, debe adaptar sus enfoques mientras enfrenta diversos desafíos. Los cambios en la configuración geográfica de la producción, la desconexión de las cadenas de suministro y las limitaciones en las cadenas globales de valor plantean nuevos equilibrios entre costes y riesgos. La OCDE advierte sobre posibles declives a largo plazo en la IED, señalando tendencias de las multinacionales hacia formas de colaboración non-equity (como las joint-ventures)⁸, una menor necesidad de establecer filiales

⁷ Un *megadeal* es una fusión o adquisición valorada en \$5 mil millones o más. Estas transacciones de expansión suelen utilizarse para aumentar la escala y reducir costos, lo que conduce a ahorros (PitchBook, 2019)

⁸ Las formas de colaboración non-equity implican acuerdos donde las partes comparten recursos, conocimientos o capacidades, sin llevar a cabo una puesta en común de capital por parte de los participantes. Estas alianzas estratégicas o joint-ventures operativas, proporcionan flexibilidad a las necesidades específicas de las partes sin comprometer la propiedad de sus acciones (Michavila, 2014).

extranjeras y rendimientos más bajos de la IED. Por último, como exploraremos más adelante, las políticas monetarias restrictivas y las medidas proteccionistas desempeñarán un papel crucial en la recepción de la inversión extranjera. Por otra parte, las proyecciones de un crecimiento más robusto en la IED en España se centran en sectores como energías renovables y eficiencia energética, movilidad y vehículos eléctricos, inteligencia artificial, *fintech*, *medtech* y *edtech*, logística inteligente; robótica e industria 4.0, comercio electrónico, industria de videojuegos y redes sociales y ciberseguridad (Sifdi, 2022).

Una de las tendencias globales en 2020 fue la referida a las políticas y reglas más restrictivas (mecanismos de screening) en relación con la IED en países OCDE (Sifdi, 2021). En marzo de 2020, el gobierno español implementó, a través de los Reales Decretos-Ley 8/2020 y 11/2020, una medida proteccionista de suspensión del régimen de liberalización de inversiones extranjeras por parte de residentes fuera de la UE y la Asociación Europea de Libre Cambio, estableciendo un procedimiento de autorización previa en sectores específicos y actividades con implicaciones en la seguridad, el orden y los intereses públicos. Esta medida introdujo una significativa modificación en la legislación española respecto al régimen de movimientos de capitales y transacciones económicas con el exterior, limitando la liberalidad en los movimientos de capital en España y estableciendo excepciones para inversiones sometidas a control. El número de *cross-over deals* realizados disminuyó un 11% hasta las 302 operaciones.

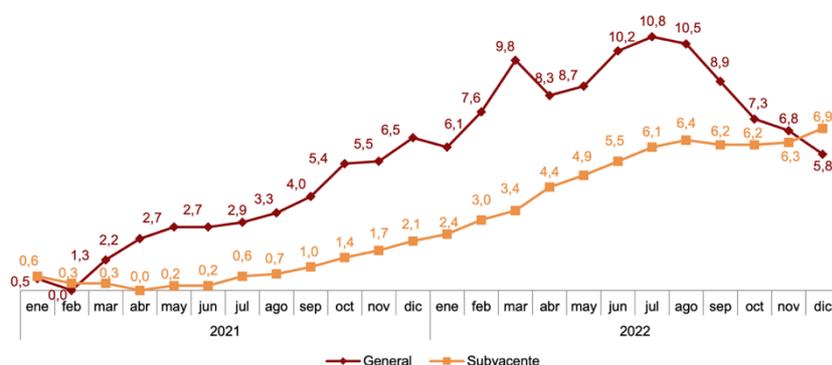
En 2020, las operaciones de fusiones y adquisiciones nacionales disminuyeron un 28%. No obstante, la dinámica en cuanto al valor bruto de las inversiones extranjeras a través de operaciones de M&A fue diferente, creciendo un 30% su valor agregado en 2020 respecto a 2019. Entre las razones que explican estos niveles de actividad, resaltan la necesidad de reestructurar empresas y la de reconfigurar las carteras de inversión, así como el apetito inversor por los altos ratios de liquidez. A su vez, proliferaron instrumentos alternativos de financiación que posibilitaron la reestructuración adecuada de empresas. En efecto, a medida que la situación de la COVID-19 se fue suavizando, muchas compañías llevaron a cabo ajustes en sus balances. Para lograr este objetivo, reforzaron sus respectivos balances mediante la aplicación de productos híbridos, capital privado exclusivo u operaciones corporativas (Riopérez, 2021).

Ya en el año 2021, las empresas habían llevado a cabo transformaciones corporativas profundas en sus estructuras internas y en sus estrategias de expansión, para hacer frente a los impactos de la epidemia. Sus esfuerzos de resiliencia permitieron la creación de un nicho de oportunidades para la actividad de M&A, que aumentó un 58% en valor total con 83 operaciones más. Una vez asegurada la liquidez y las condiciones de financiación la actividad inversora recuperó protagonismo, especialmente en el ámbito del *mid-market* (Riopérez, 2021).

En 2021, las adquisiciones, con un peso de más del 50% sobre el volumen total de los flujos recibidos, mantienen a España entre uno de los principales destinos de operaciones de M&A transfronterizas (6ª posición mundial, 3ª europea). Destacan la adquisición de Cobra (ACS) por €4.911 millones por la empresa francesa Vinci y la de Solarpack por parte de la sueca EQT, con una inversión de €854 millones. Adicionalmente, destacan la compra de Elawan (Gestamp Wind) por la japonesa Orix, con €792 millones vía Países Bajos, y las inversiones significativas del fondo británico Cinven en Burger King España, totalizando €677 millones. La presencia de la australiana IFM en Naturgy se mantiene relevante, con una operación de 2.403 millones. Los Fondos Soberanos, que sirven como destacado barómetro de las tendencias de inversión, han experimentado un notable crecimiento en España, triplicando su actividad inversora con más de 450 operaciones y alcanzando así el año más dinámico de la serie histórica. Este vibrante panorama de fusiones y adquisiciones refleja la diversidad de actores y la transversalidad de las inversiones en diferentes sectores, evidenciando la complejidad y la riqueza de las relaciones empresariales en el actual escenario económico (Sifdi, 2021).

En el transcurso del año 2022, una serie de eventos impactantes dejaron una marcada huella en la economía global. El 24 de febrero, el inicio del conflicto entre Ucrania y Rusia desencadenó turbulencias en los mercados bursátiles, acompañadas de significativas caídas, mientras que el precio de materias primas como el trigo, el gas y el petróleo experimentó alzas, intensificando la crisis inflacionaria. Como respuesta, tanto la Reserva Federal de Estados Unidos como el Banco Central Europeo implementaron incrementos progresivos en las tasas de interés, alcanzando niveles del 5,25% y 4,5%, respectivamente. Estos eventos marcaron un periodo desafiante para la estabilidad económica a nivel global.

FIGURA 12: Evolución anual del IPC en España



Fuente: Instituto Nacional de Estadística, 2022

Las políticas monetarias restrictivas para combatir las altas tasas de inflación (figura 12), las guerras, los altos precios de la energía y alimentos, las presiones de la deuda y las tensiones

comerciales y de liderazgo tecnológico dibujan un escenario poco proclive para avanzar en las decisiones de inversión. Los datos de M&A recogen un desplome del 41,4% en el valor del agregado de inversión extranjera en España. El mercado de M&A y la financiación de proyectos internacionales (*project finance*) se vieron especialmente afectados por la subida de tipos de interés y la incertidumbre en los mercados de capitales. Los flujos globales de inversión están en línea con otras variables macroeconómicas globales, que han mostrado tendencias de crecimiento débiles o negativas (Sifdi, 2023).

Pese a todas estas circunstancias, España durante el año 2022, continúa siendo un destino altamente atractivo para inversores internacionales, destacando una notable presencia de *private equities* y *corporates* extranjeros. En este contexto, las operaciones *crossborder* alcanzaron la cifra de 438 transacciones con un valor agregado que alcanza los 20.222 millones de euros. Los inversores europeos, en particular los franceses, se destacan como los más activos en España, ejecutando 42 adquisiciones y liderando con la compra de Eolia Renovables por €2.200 millones por el consorcio Engie y Crédit Agricole Assurances. Por otro lado, Cegid adquirió a Oakley Capital el 100% de Grupo Primavera por €500M y Axa se hizo con Groupe Assurances du Crédit Mutuel España (GACM España), por €310M (Capital & Corporate, 2023 y Transaccional Track Record, 2022).

Alemania encabeza el ranking de países europeos por volumen de inversión, destacando, el acuerdo entre Maxam y la alemana Rheinmetall, para adquirir la firma española de defensa Expal Systems. Por otro lado, Delivery Hero, empresa alemana, consolidó su posición en el accionariado de Glovo, adquiriendo el 51,2% por €1.160 millones. Italia, con 20 operaciones en 2022, se mostró muy interesada en empresas españolas, despuntando la compra de la farmacéutica Lacer por el grupo farmacéutico italiano Italfarmaco por €500 millones y la adquisición del 51% del negocio de movilidad eléctrica de Endesa por Enel X Way, filial de Enel, por €122,4 millones. El Reino Unido, afectado por el Brexit, muestra una disminución en el número de operaciones en España, destacando la venta de Grupo Primavera y Redext, controlada por Apse Capital, y las compras de Cyberlake Group por Outright Games e Integrho por SD Worx (Capital & Corporate, 2023); (Transaccional Track Record, 2022).

Más allá de Europa, Estados Unidos lidera la inversión extranjera en España, representando casi el 7% de la cifra total. La OPA de Otis sobre Zardoya encabeza las transacciones, seguida por la escalada de JP Morgan en Nortegas, la fusión de Shotl con Queen's Gambit Growth Capital, la venta de La Finca Global Assets por Värde Partners, y la adquisición de VCN Biosciences por Synthetic Biologics. El mapa de inversores comunitarios también se

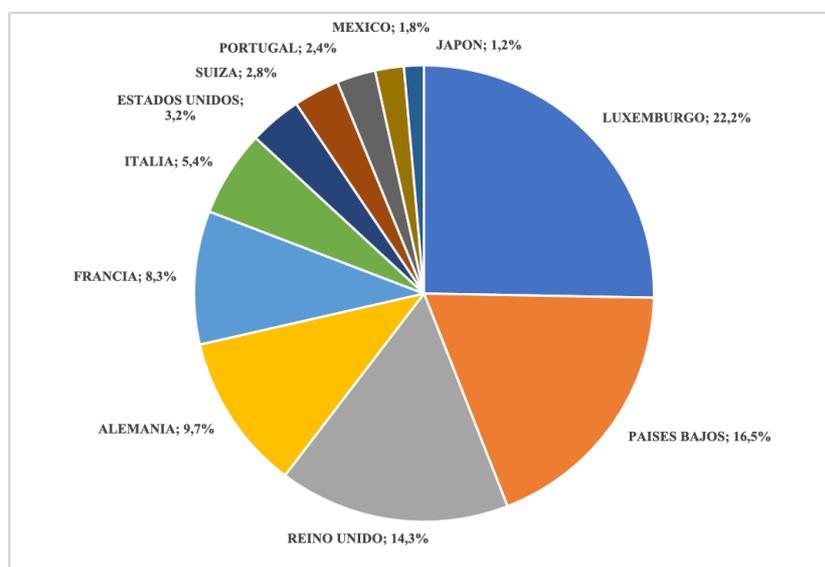
amplía, destacando la presencia creciente de Países Bajos, Suecia y Bélgica en el panorama de inversiones en España (Capital & Corporate, 2023); (Transaccional Track Record, 2022).

IV. MARCO GEOGRÁFICO DE LA IED EN ESPAÑA A TRAVÉS DE OPERACIONES DE M&A

En las últimas dos décadas, España ha experimentado flujos significativos de IED, principalmente de naciones pertenecientes a la OCDE, que representan un 89% en dicho periodo, elevándose al 94% en el año 2022. Dentro de este contexto, Europa se erige como la principal fuente de inversión, sosteniendo un 68% desde el año 2000, cifra que disminuye hasta el 58% en 2022. A sensu contrario, las inversiones procedentes de América del Norte destacaron, alcanzando un 30%, superando significativamente a las provenientes de Asia y Oceanía (9%) y América Latina (1,8%). Este fenómeno refleja la atracción sostenida de España para inversores de alto calibre, con Europa liderando este flujo constante de inversión extranjera. Adjuntamos en el apéndice los gráficos que representan la evolución de la IED en España de los países de la OCDE, UE, Europa, América del Norte, Latinoamérica y Asia y Oceanía (figuras 44 a 49).

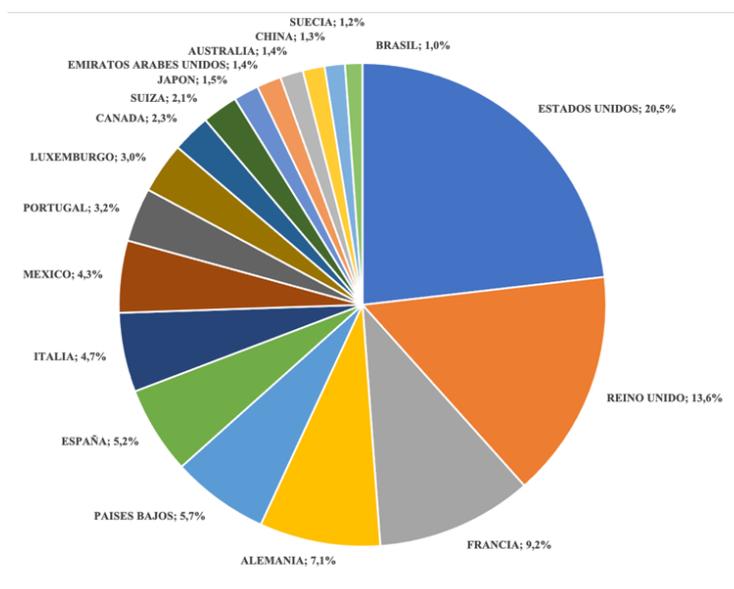
1. DISTRIBUCIÓN DE LA IED Y OPERACIONES DE M&A SEGÚN LOS PAÍSES

FIGURA 13: Distribución de la IED bruta por país inmediato de origen en el periodo 2000-2022



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de DataInvex

FIGURA 14: Distribución de la IED bruta por país último de origen en el periodo 2000-2022

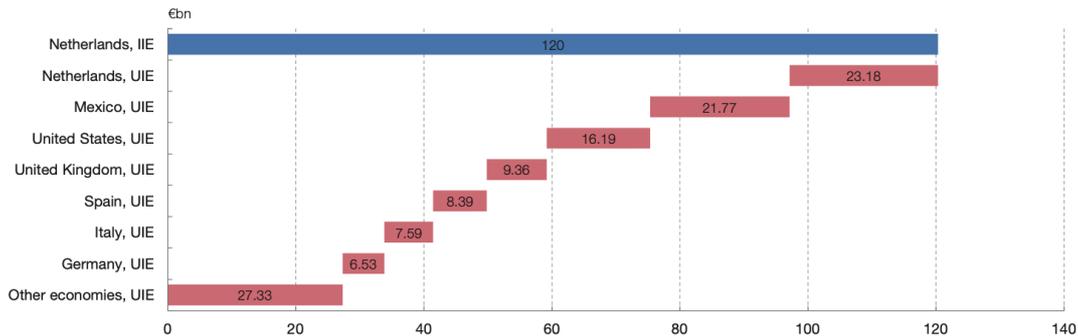


Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de DataInvex

En primer lugar, se observa una brusca caída en la IED bruta entre las figuras 13 y 14 en los países que cuentan con una fuerte presencia de Sociedades Holding y *Special Purpose Entities* (SPE), como Luxemburgo o los Países Bajos, al pasar de inversión inmediata a última. Mientras que, según el primer criterio, estos dos países son el primer y segundo país de origen de la IED en España, representando aproximadamente el 38,7% del total entre 2000 y 2022, cuando desglosamos los datos en función del verdadero origen, su importancia disminuye significativamente, representando ambos países conjuntamente aproximadamente el 8,7% del total del stock.

Los fondos de inversión eligen domiciliarse en Luxemburgo y en los Países Bajos debido a un conjunto de atractivas ventajas. Domiciliarse en estos países ofrece una ubicación en el corazón de Europa y un entorno tributario competitivo con fiscalidad reducida en comparación con otros países, como España. La estabilidad regulatoria y política, junto con normativas más laxas y procedimientos burocráticos simplificados, hacen que estos países sean atractivos, proporcionando flexibilidad y disminuyendo costes operativos. Además, permiten una mayor libertad en la política de inversión de fondos y sicavs, con menos restricciones. En conjunto, destacan por su eficiencia operativa, estabilidad regulatoria y fiscal y su infraestructura financiera avanzada, convirtiéndose en el epicentro preferido para la domiciliación de fondos de inversión a nivel global (García, 2017).

FIGURA 15: Desglose de la IED de Países Bajos como país inmediato en función de la inversión por país último en 2019



Fuente: Badás R. (2021). Banco de España

Los datos de la figura 15 muestran claramente la atracción e importancia de estas jurisdicciones como *hubs* canalizadores de las inversiones directas hacia su destino final. Entre los países detrás de los fondos canalizados a través de filiales ubicadas en esos países destacan Estados Unidos, Reino Unido y México (Badás R. 2021). Por esta razón, estudiaremos el origen de la IED en función del país último.

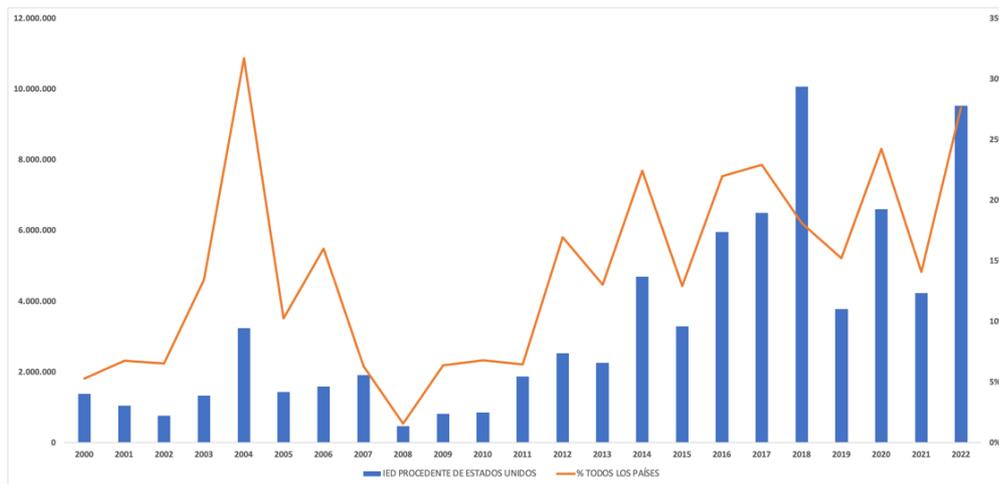
Durante las últimas dos décadas, Estados Unidos (figura 16) ha destacado como el principal inversor, canalizando un total de 76.016 millones de euros, equivalente a una quinta parte del conjunto. Desde la crisis de 2008, su inversión ha experimentado un continuo crecimiento, aumentando de 466 millones en 2008 a 9.521 millones en 2022, representando un incremento del 194% en el porcentaje de inversión respecto al total de países. En 2022, Estados Unidos se colocó como primer inversor (9.522 M€, 28% del total) gracias a operaciones corporativas y de fondos de inversión, como las inversiones en Telecomunicaciones o la adquisición de ITP Aero por el fondo Bain Capital o la adquisición de Zardoya por parte de Otis. Destaca su posición en Actividades inmobiliarias, Comercio al por mayor, Suministro de energía y Fabricación de vehículos (Sifdi, 2023).

Entre las naciones europeas, resaltan Reino Unido, Francia y Alemania, contribuyendo conjuntamente a un 30% de la inversión en las últimas dos décadas. El "modelo gravitacional" es una fórmula que estima el volumen de comercio entre dos países conectados, utilizando propiedades macroeconómicas como el PIB y la distancia geográfica (Almog et al., 2019). Según este modelo, tiene sentido que estos tres países prevalezcan en la inversión extranjera.

El Reino Unido (figura 17) ocupa una posición similar a la de Francia, aunque ha perdido parte de su cuota en los últimos años (11% del total en 2021, frente a 20% en 2006),

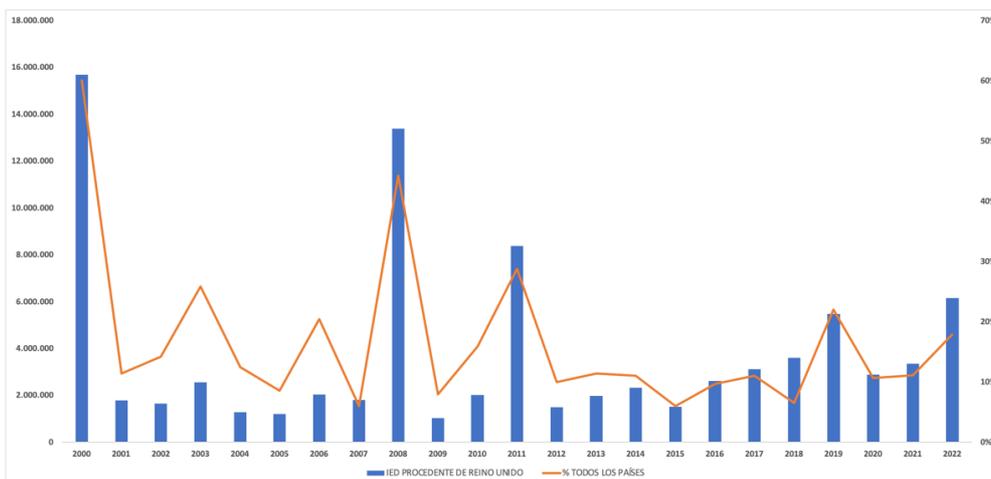
fundamentalmente por el impacto de la crisis financiera y el Brexit. Destaca su influencia en Telecomunicaciones, Suministro de energía y Metalurgia. En 2022, Reino Unido fue el segundo inversor, con 6.138M€, un 18% del total, mejorando en un 84% los niveles del año precedente. Las inversiones en La Liga por parte del fondo CVC a través de Luxemburgo constituyen una parte significativa de la inversión británica en el año, seguidas por la compra de la división de parques eólicos de Gamesa por SSE (Sifdi, 2023). Por su parte, Francia (figura 18) destaca en sectores como el Comercio al por menor, Telecomunicaciones, y Actividades inmobiliarias. Mantiene una tercera posición consolidada con inversiones muy atractivas a lo largo de los años. Alemania (figura 19) se coloca en cuarto lugar, habiendo multiplicado por 7 su inversión bruta desde 2006. Destaca en las Actividades sanitarias, la Fabricación de productos farmacéuticos y Actividades inmobiliarias.

FIGURA 16: Evolución de la IED bruta procedente de Estados Unidos como país último en el periodo 2000-2022



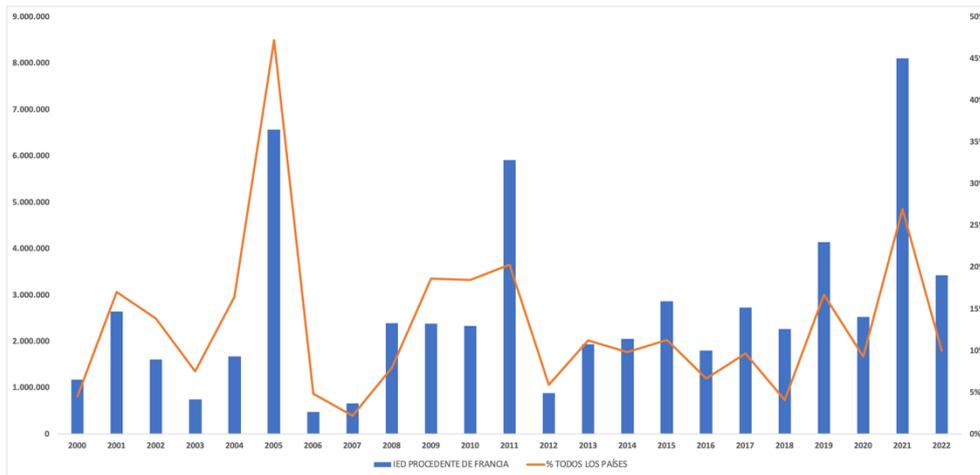
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de DataInvex

FIGURA 17: Evolución de la IED bruta procedente de Reino Unido como país último en el periodo 2000-2022



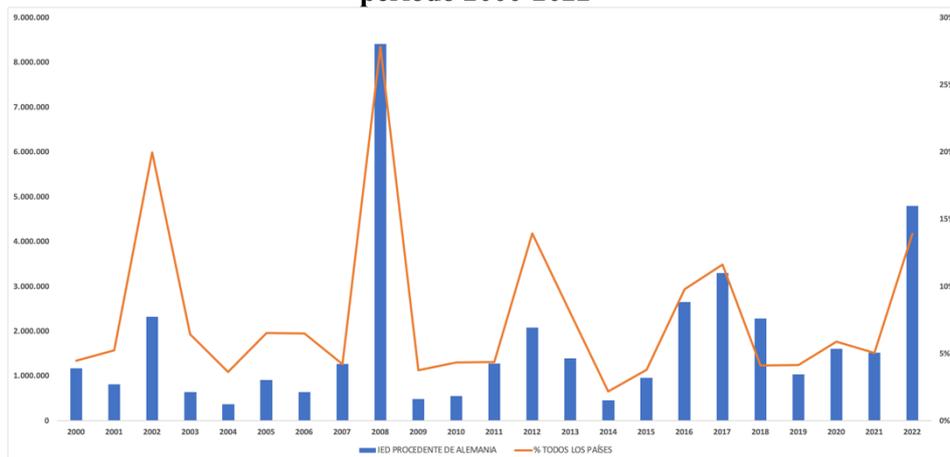
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de DataInvex

FIGURA 18: Evolución de la IED bruta procedente de Francia como país último en el periodo 2000-2022



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de DataInvex

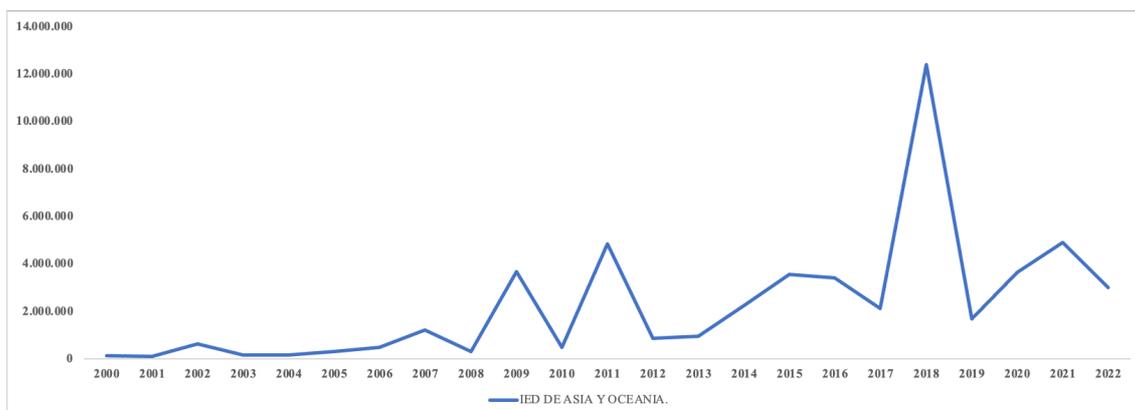
FIGURA 19: Evolución de la IED bruta procedente de Alemania como país último en el periodo 2000-2022



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de DataInvex

Otro aspecto digno de mención, aunque de menor cuantía, es la aparición de las principales economías asiáticas (figura 20) como el origen último de la IED. China ha conocido uno de los mayores incrementos desde 2007 debido a sus inversiones en el sector energético, como la compra de EDP en 2011.

FIGURA 20: Evolución de la IED bruta procedente de Asia y Oceanía como inversor último en el periodo 2000-2022

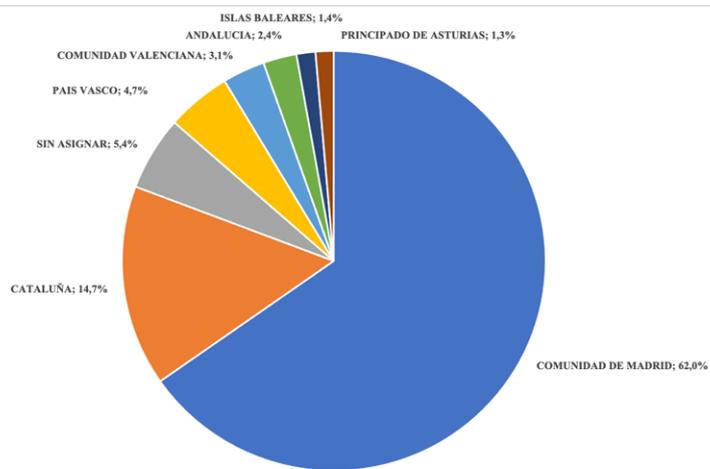


Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de DataInvex

2. DISTRIBUCIÓN DE LA IED Y OPERACIONES DE M&A POR COMUNIDAD AUTÓNOMA RECEPTORA

Es lógico que la IED no se reparta de manera homogénea en toda España. Según el informe *Doing Business en España* del Banco Mundial (2015), la elección de una Comunidad Autónoma para hacer negocios depende de diversos factores cruciales para el desarrollo empresarial. La facilidad de apertura de una empresa emerge como un elemento vital. La obtención de permisos de construcción y la disponibilidad y accesibilidad a la obtención de electricidad se posicionan como esencial para asegurar la viabilidad de una empresa. El registro de propiedades, como la facilidad de compra de un inmueble debidamente registrado y la transmisión del título de propiedad es muy importante. Finalmente, el comercio transfronterizo, la eficiencia en los procesos aduaneros y la optimización de costes asociados a la exportación e importación se erigen como elementos decisivos (Banco Mundial, 2015). La Comunidad de Madrid recibe una puntuación máxima, lo que explica que haya recibido 4,2 veces más IED que Cataluña y concentre el 62% de la IED en las últimas dos décadas. Cataluña se erige en una segunda posición con 15% y el País Vasco en tercera con un 5%.

FIGURA 21: Distribución de la IED bruta por Comunidad Autónoma de destino en el periodo 2000-2022

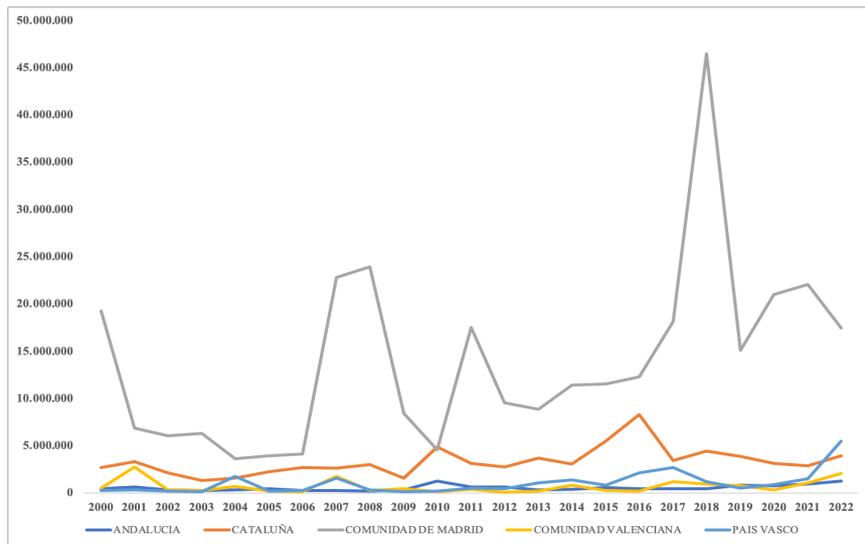


Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de DataInvex

En el panorama de la inversión extranjera, las figuras 21, 22 y 23 muestran que Madrid ha destacado como la principal receptora en la mayoría de los años, experimentando notables repuntes en periodos como los años 2000, 2007-2008, 2011, 2018 y 2020-2021, con una cifra récord en 2018 que representó el 84% de la inversión total. Aunque se enfrentó a un desafío en 2005, donde registró su menor participación con un 28%, ha mantenido una tendencia al alza desde la crisis de 2008, evidenciando picos significativos en varios años. Madrid, indiscutiblemente, destaca como un imán de inversión. Numerosos expertos coinciden en que la capitalidad se ve potenciada por otros factores clave, entre ellos la ventajosa fiscalidad y la sólida estabilidad institucional (Segovia, 2022).

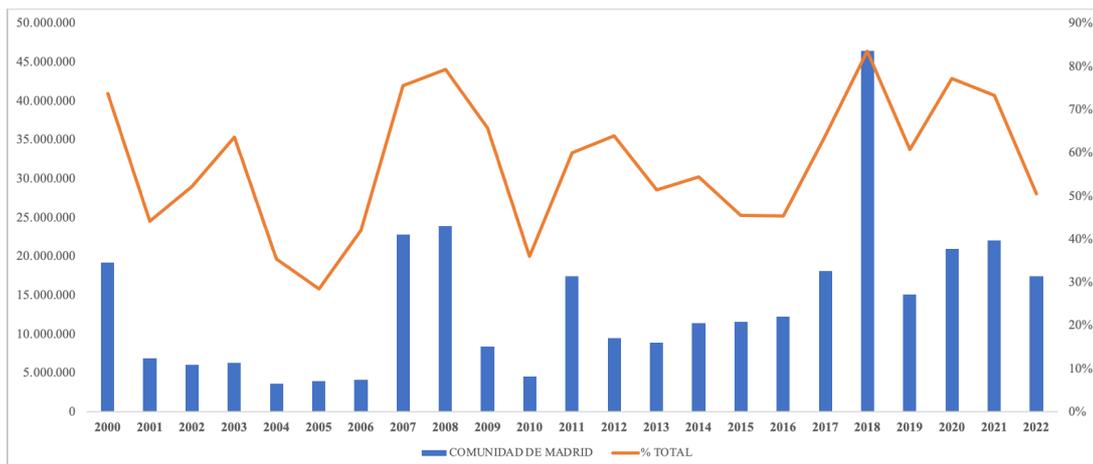
Por otra parte, según la figura 24, Cataluña inició un periodo de crecimiento sostenido desde 2003. Sin embargo, entre 2018 y 2021, experimentó una disminución del 35% en el valor bruto de la inversión extranjera directa recibida. Este descenso se atribuye a la incertidumbre política en la región y a la decisión de varias empresas de trasladar su domicilio social, marcando un capítulo complejo en su trayectoria inversora.

FIGURA 22: Evolución de la IED en las 5 CCAA con más peso en las últimas dos décadas



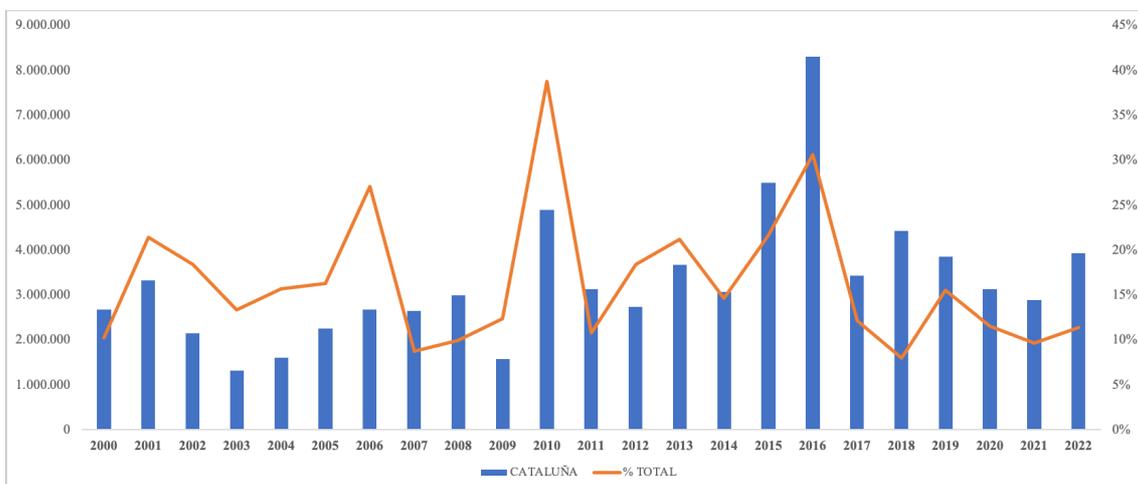
Fuente: Elaboración propia con datos de DataIvex

FIGURA 23: Evolución de la IED en Madrid en el periodo 2000-2022



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de DataIvex

FIGURA 24: Evolución de la IED en Cataluña en el periodo 2000-2022



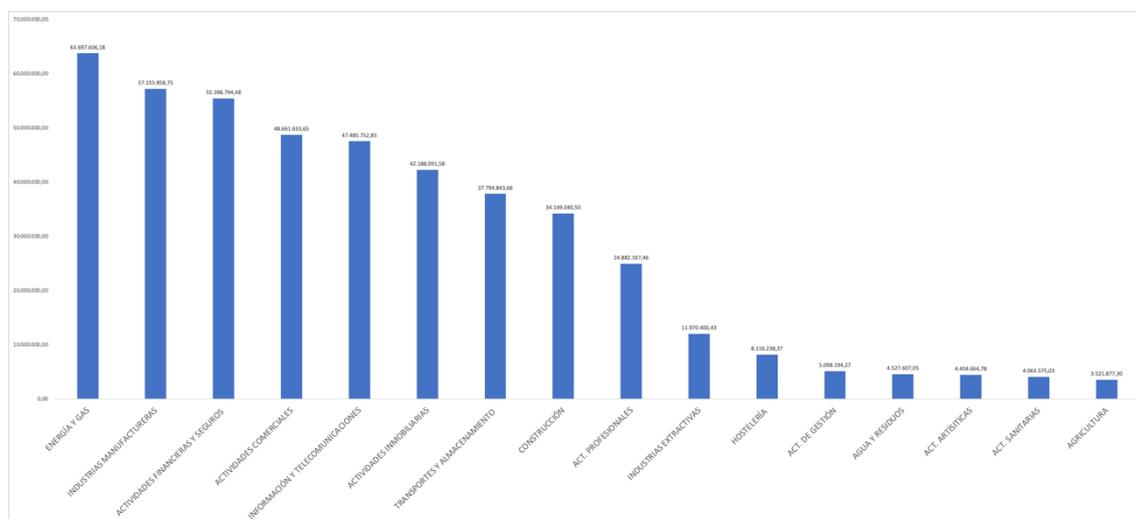
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de DataIvex

V. MARCO SECTORIAL DE IED EN ESPAÑA A TRAVÉS DE OPERACIONES DE M&A

Para llevar a cabo este análisis sectorial, hemos empleado los datos proporcionados por DataInvex, que abarcaban 100 sectores para la IED, y los datos suministrados por Dealogic, desglosados en 28 sectores. Con el objetivo de garantizar la uniformidad y coherencia de nuestro estudio, hemos optado por agrupar todos ellos en torno a 17 sectores. Estos son: Agricultura, Industrias Extractivas, Industrias Manufactureras, Energía y Gas, Agua y Residuos, Construcción, Actividades Comerciales, Transportes y Almacenamiento, Hostelería, Información y Comunicaciones, Act. Financieras y Seguros, Act. Inmobiliarias, Act. Profesionales, Act. De Gestión, Act. Sanitarias, Act. Artísticas y Otros. Esta decisión se tomó con la intención de integrar nuestro trabajo en un proyecto más amplio que tiene como objetivo el estudio de la IED en varios países.

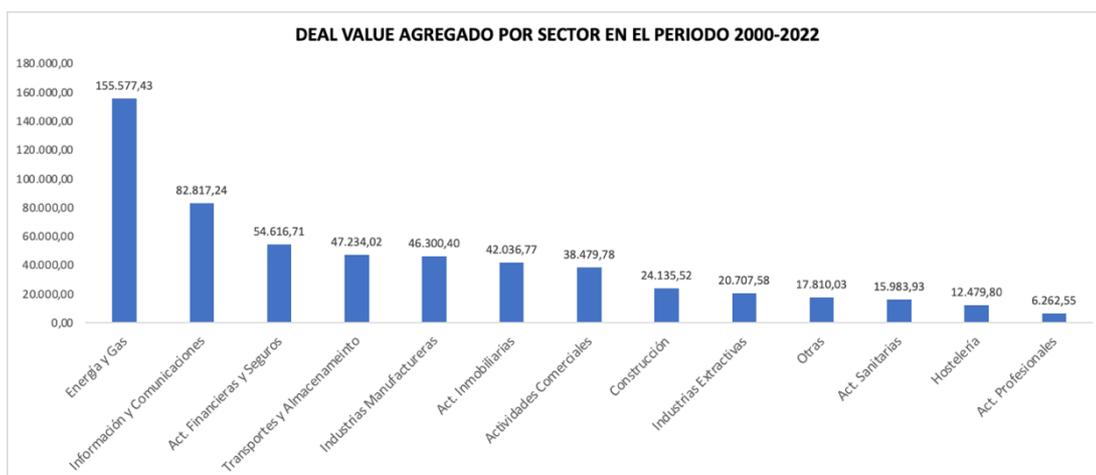
Dado el número tan elevado de datos recogidos, hemos optado por profundizar únicamente en cinco de los sectores, los cuales consideramos de vital importancia en el contexto español: (i) el sector de la energía y gas, (ii) el de la información y comunicaciones, (iii) el sector de actividades financieras y seguros, (iv) el sector de actividades manufactureras y (v) el sector de actividades inmobiliarias. Los datos del resto de sectores han sido agregados al apéndice bajo las figuras 50 a 60 con el fin de poder ser de uso en estudios futuros.

FIGURA 25: Agregado de la IED por sectores en España en el periodo 2000-2022
(en miles de euros)



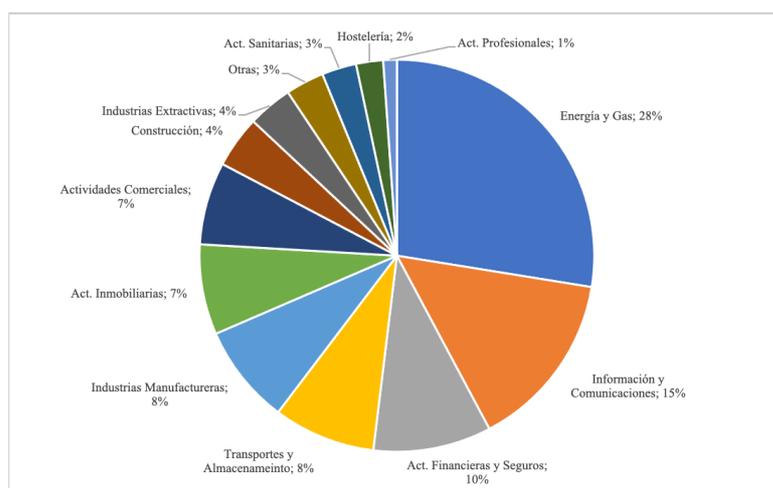
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de DataInvex

FIGURA 26: Agregado de la IED a través de operaciones de M&A por sectores en España en el periodo 2000-2022 (en millones de euros)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de Dealogic

FIGURA 27: Peso de cada sector en el valor total de las operaciones de M&A en España en el periodo 2000-2022 (en millones de euros)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de Dealogic

FIGURA 28: Número de operaciones de M&A por sectores en España en el periodo 2000-2022 (en millones de euros)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de Dealogic

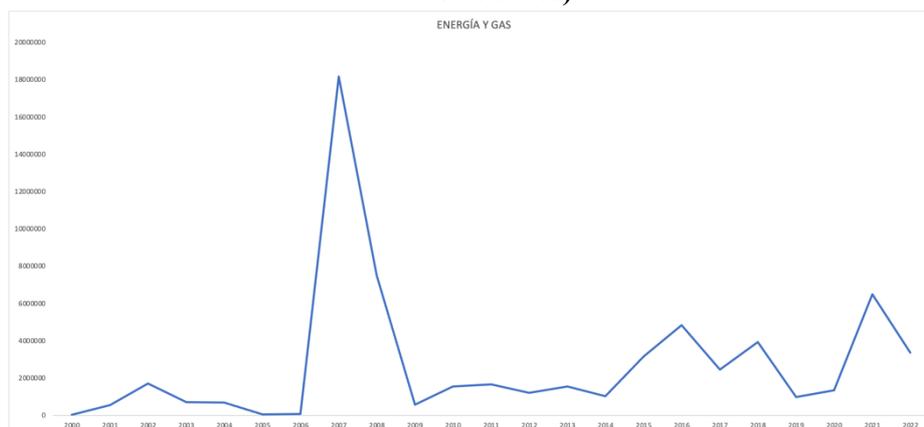
En las figuras 25, 26, 27 y 28 se representa el total de la IED en España en el periodo 2000-2022 y el número y valor total de la IED a través de operaciones de M&A, desglosada por sectores. El sector de la energía y el gas se posiciona de manera rotunda como el más importante, reuniendo un 12,3% del total de IED y un 28% del valor total de las operaciones de M&A, en el periodo mencionado. El sector de Información y Comunicaciones se posiciona como segundo más importante en el caso de las operaciones de M&A, con un 15% del valor total. En tercer lugar, se posiciona el sector de actividades financieras y seguros con un 10% (DataInvex, 2023). Todos los sectores que vamos a estudiar han recibido más de 40.000 millones de euros de IED a través de operaciones de M&A. A modo de curiosidad, no siempre coincide el ranking del sector en el que más se ha invertido con el que más operaciones de han llevado a cabo. Por ejemplo, el sector de la energía es el cuarto en cuanto a número de operaciones, indicando que, de media, cada una de ellas tiene un valor más elevado que en el resto de los sectores.

1. SECTOR ENERGÍA Y GAS

En los últimos 20 años, la IED en el sector de energía en España ha vivido varias etapas de evolución (figura 29). Hasta el año 2007, no experimentó grandes cambios. Sin embargo, en 2007 la IED total pasó de 77 M€ a 18.000M€, llegando a su pico histórico. Una de las razones de este pico es la adquisición de una participación mayoritaria de Endesa por parte de Enel y Acciona en ese año, valorada en aproximadamente 42 mil millones de euros, una de las mayores transacciones en la historia de la industria energética española, marcando un hito significativo en el sector (figura 30) (Carcar, 2007).

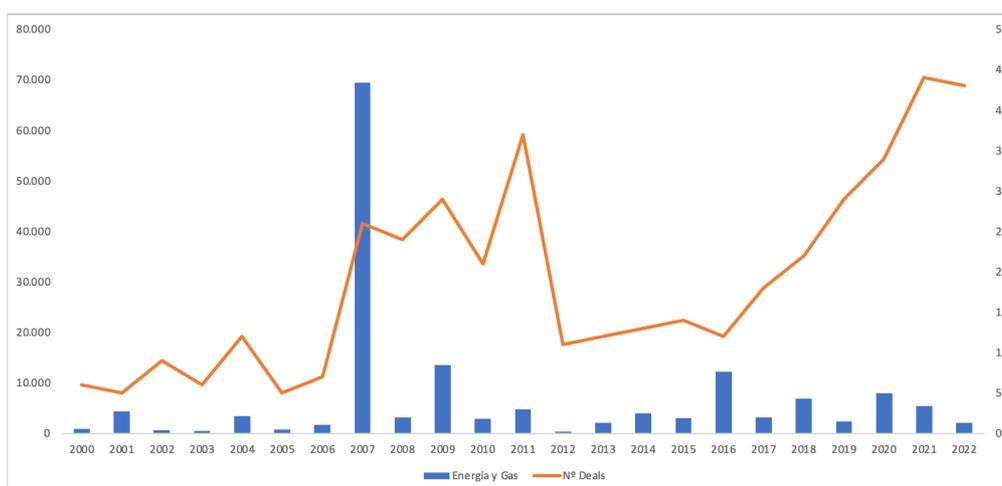
Después de la caída de la inversión causada por la crisis financiera, el sector energético en España ha mostrado una revitalización notable. Este renacer se atribuye en gran medida al auge de las energías renovables, que, gracias a cambios regulatorios favorables y políticas de incentivos, han cautivado la atención de inversores extranjeros, ansiosos por explorar estas oportunidades emergentes. Desde 2016, hemos sido testigos de un marcado aumento en fusiones y adquisiciones, pasando de 12 en 2016 a 43 en 2022, destacando el dinamismo y el potencial de este sector. Un ejemplo emblemático de este fenómeno es la fusión entre Siemens Wind Power y Gamesa, unificando sus respectivos negocios y carteras de productos en el ámbito de la energía eólica, terrestre y marina, así como sus servicios. Esta fusión y muchas otras, representan una consolidación significativa en el panorama energético de España y Europa y subrayan la expansión internacional cada vez más prominente del sector (Siemens Gamesa Renewable Energy, 2024).

FIGURA 29: Evolución de la IED en el sector de energía y gas en el periodo 2000-2022 (en miles de euros)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de DataInvex

FIGURA 30: Agregado de la IED a través de operaciones de M&A en el sector de la energía y gas en el periodo 2000-2022 (en millones de euros)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de Dealogic

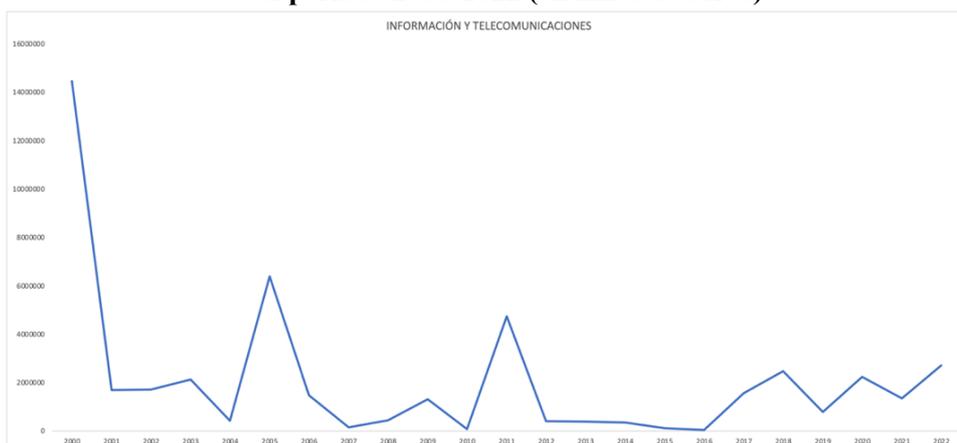
2. SECTOR INFORMACIÓN Y TELECOMUNICACIONES

Las figuras 31 y 32 reflejan el recorrido de evolución de la IED en el sector de información y comunicaciones en España desde el año 2000. De manera similar al impulso experimentado en el sector energético, la apertura y liberalización del sector de las telecomunicaciones desde la década de 1990, atrajo una cascada de inversiones. El siglo XXI empezó con un destacado pico de IED y valiosas operaciones de M&A por valor de 13.000 M€, un punto álgido que, hasta la fecha, no ha vuelto a ser igualado. No obstante, tras el año 2001, la inversión se estabilizó, experimentando diversos ciclos y repuntes a lo largo de los años. En 2005, el valor de las operaciones de M&A alcanzó los 11.500 M€, en 2014 ascendió a 12.000 M€, y en 2021 se situó

en 11.300 M€. En el interín, el valor de estas operaciones osciló entre los 1.000 y 4.000 millones de euros, con una sutil inclinación al alza desde la posterior a la crisis económica (DataInvex, 2023).

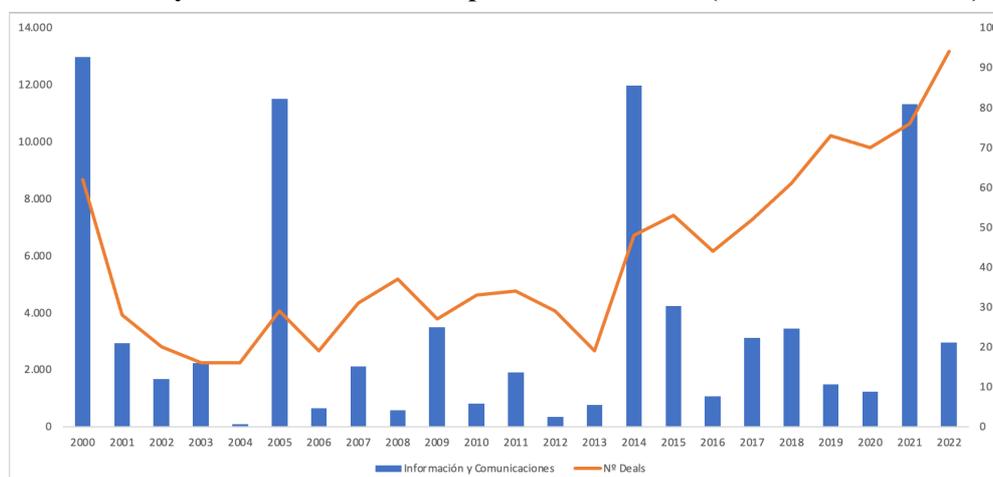
En 2014, la compra de ONO por Vodafone por 7.200 M€ representó una expansión estratégica en servicios de banda ancha y televisión, fortaleciendo su presencia en el mercado español y creando un líder en las comunicaciones integradas en España (Del Castillo, 2014). En 2021, la adquisición de MásMóvil por un consorcio de entidades de capital privado (KKR, Cinven y Providence) en una operación valorada entorno a los 3.000 M€ reflejó el interés continuo de los inversores internacionales en el sector español de telecomunicaciones. Esta adquisición ha sido una de las más importantes en el sector de las telecomunicaciones en España en los últimos años (Alonso, 2020).

FIGURA 31: Evolución de la IED en el sector de la información y telecomunicaciones en el periodo 2000-2022 (en miles de euros)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de DataInvex

FIGURA 32: Agregado de la IED a través de operaciones de M&A en el sector de información y comunicaciones en el periodo 2000-2022 (en millones de euros)



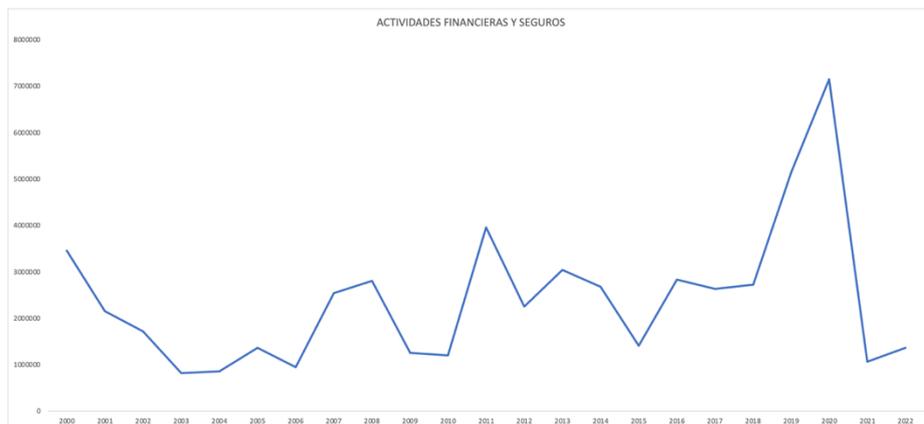
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de Dealogic

3. SECTOR DE ACTIVIDADES FINANCIERAS Y SEGUROS

Desde el año 2000, la IED en el sector financiero y de seguros ha trazado un recorrido de evolución positiva (figura 33). Únicamente ha sufrido periodos de contracción durante la crisis financiera internacional de 2008-2009, en 2014-2015 y durante la crisis de la Covid-19. Los primeros diez años estuvieron marcados por la liberalización y globalización de los mercados financieros, así como por el crecimiento económico sostenido en España.

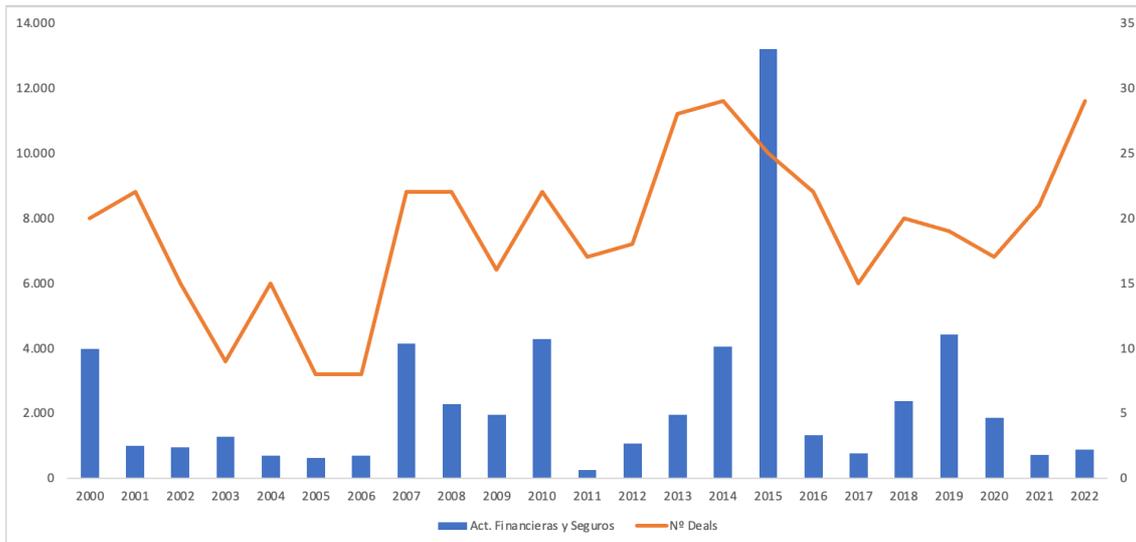
La trayectoria de la IED en el sector financiero de España desde el inicio del nuevo milenio ha sido una travesía marcada por distintas fases, influenciada por una gama diversa de factores económicos y políticos. El incremento constante en el número de operaciones de M&A desde el año 2005 indica un creciente interés por parte de los inversores extranjeros, destacando el año 2015, donde se registró un punto álgido en el valor de estas operaciones, alcanzando un incremento del 140% respecto al año anterior y ascendiendo a 13.200 millones de euros (figura 34). Este hito significativo coincide con la etapa de reestructuración del sector financiero y bancario español, que, una vez logró restaurar la confianza de los inversores extranjeros después de la crisis del 2008, propició un crecimiento sostenido en el valor de las operaciones de M&A, con un promedio anual del 30%, hasta el año 2021(Dealogic & DataInvox, 2023).

FIGURA 33: Evolución de la IED en el sector de las actividades financieras en el periodo 2000-2022 (en miles de euros)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de DataInvox

FIGURA 34: Agregado de la IED a través de operaciones de M&A en el sector financiero en el periodo 2000-2022 (en millones de euros)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de Dealogic

4. SECTOR DE LAS INDUSTRIAS MANUFACTURERAS

Desde el inicio del nuevo milenio hasta la crisis financiera de 2008, el sector manufacturero español experimentó un notable crecimiento en la IED, aumentando de 192 millones de euros en 2002 a 1,235 millones en 2008 (figura 35). Este período de expansión estuvo impulsado por el crecimiento económico, la disponibilidad de una mano de obra cualificada y una infraestructura desarrollada. Grandes empresas multinacionales establecieron operaciones en España, lo que contribuyó al desarrollo y modernización del sector. El sector manufacturero desencadena diversas sinergias positivas en la economía al generar empleo estable y de calidad, lo cual refleja su alta productividad, y además promueve la difusión tecnológica en toda la sociedad (Garriga & Díaz, 2021). Dentro de este sector, la fabricación de productos de hierro y metal, así como otros productos minerales, representó el 35% del total de la IED en las últimas dos décadas (Dealogic & DataInvox, 2023).

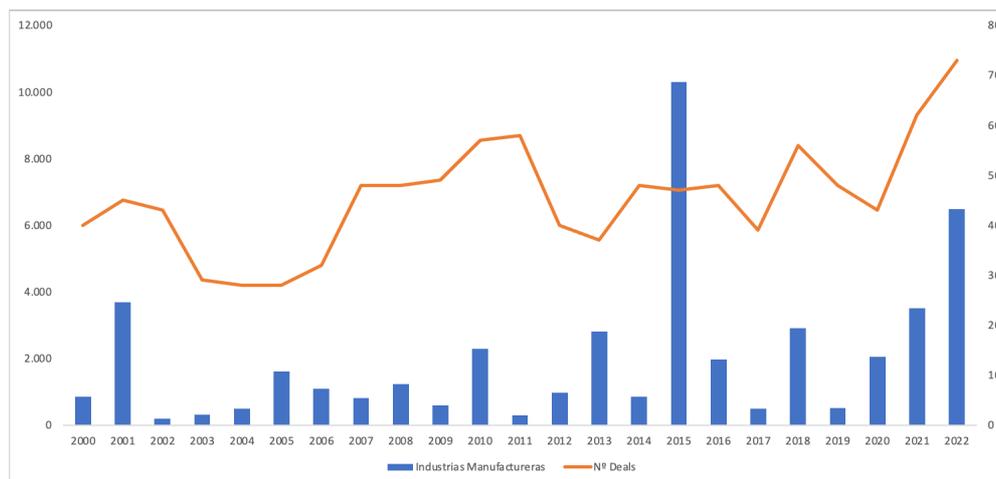
La integración en la UE ha sido fundamental para atraer inversiones, al garantizar políticas más abiertas y competitivas alineadas con las de otros países miembros. El acceso al mercado español ha sido clave para atraer empresas multinacionales, especialmente en sectores manufactureros como automoción, metalurgia, química y farmacéutico, donde el capital nacional es limitado y la actividad depende en gran medida de las importaciones. Además, las inversiones extranjeras directas han cobrado importancia en sectores como alimentos, bebidas, tabaco y minerales no metálicos, complementando el tejido productivo nacional (Myro, 2014).

FIGURA 35: Evolución de la IED en el sector de las industrias manufactureras en el periodo 2000-2022 (en miles de euros)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de DataInvex

FIGURA 36: Agregado de la IED a través de operaciones de M&A en el sector manufacturero en el periodo 2000-2022 (en millones de euros)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de Dealogic

5. SECTOR DE ACTIVIDADES INMOBILIARIAS

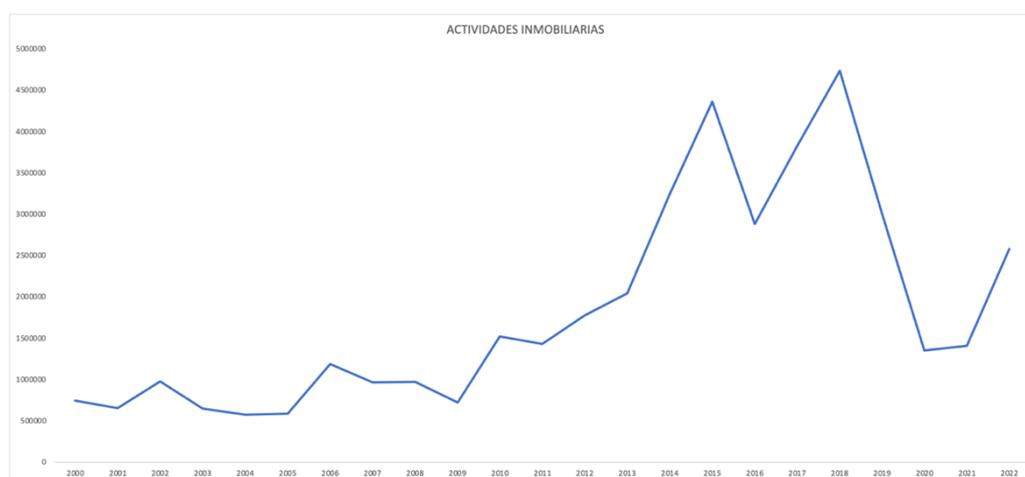
Como podemos apreciar en las figuras 37 y 38, el sector inmobiliario en España ha mostrado una tendencia claramente ascendente en las últimas dos décadas. La IED ha evolucionado desde los 653 millones de euros en el año 2000 hasta los 2.600 millones de euros en 2022, alcanzando su punto máximo en 2018 con 4.730 millones de euros invertidos en España. Esta misma tendencia se refleja en el valor de las operaciones M&A, que han continuado aumentando en número y valor año tras año. Sin embargo, al igual que en otros sectores, la inversión se ha visto afectada por la crisis financiera y el boom inmobiliario de 2008 y siguientes, así como por la pandemia.

El mercado inmobiliario tiende a reflejar el ciclo económico, con segmentos como viviendas, oficinas, centros comerciales, suelos y centros de datos siendo influenciados por su evolución. Durante fases alcistas, el mercado inmobiliario tiende a ser positivo, mientras que, en periodos de incertidumbre sobre el futuro, se observa un debilitamiento en este sector (Reglero, 2022).

Durante la primera mitad de la década de 2000, España experimentó un auge inmobiliario impulsado por un fuerte crecimiento económico, tipos de interés decrecientes y un fácil acceso al crédito. La explosión de la burbuja inmobiliaria crisis financiera global de 2008 provocó una caída abrupta en los precios de la vivienda, el colapso de empresas del sector inmobiliario y constructoras, y un aumento del desempleo en España. (Montalvo, 2008). La inversión en operaciones de M&A disminuyó un 91% en 2009 y el número de operaciones se redujo a menos de la mitad del año anterior.

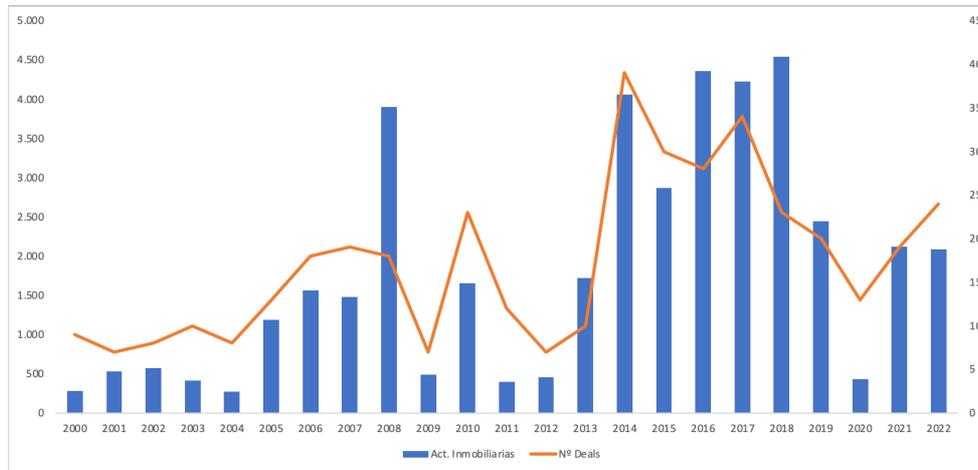
Tras las crisis que han ido sacudiendo este sector, se ha evidenciado una sólida recuperación en la IED conforme la economía se estabilizaba. Esta rápida recuperación se reflejó en un aumento significativo del valor de las operaciones de M&A, creciendo un 328% en 2010 y un 210% en 2021 (crisis de la Covid-19) en comparación con el año anterior. Durante 2018, destacaron adquisiciones como Servihabitat y el negocio inmobiliario de CaixaBank por parte del fondo PERE Lone Star (€5.600 millones) y la compra de Anida Grupo Inmobiliario por Cerberus (€4.038M). Las empresas extranjeras encuentran atractivo este sector debido a las oportunidades de rentabilidad que ofrece (Capital & Corporate, 2019)

FIGURA 37: Evolución de la IED en el sector de las actividades inmobiliarias en el periodo 2000-2022 (en miles de euros)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de DataInvex

FIGURA 38: Agregado de la IED a través de operaciones de M&A en el sector inmobiliario en el periodo 2000-2022 (en millones de euros)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de Dealogic

VI. IMPORTANCIA DE LA IED EN OPERACIONES DE M&A PARA ESPAÑA

Como ya hemos podido observar, la IED a través de fusiones y adquisiciones ha desempeñado un papel crucial en el desarrollo económico de España. A continuación, se detallan algunos puntos clave que resaltan la importancia de este tipo de inversiones.

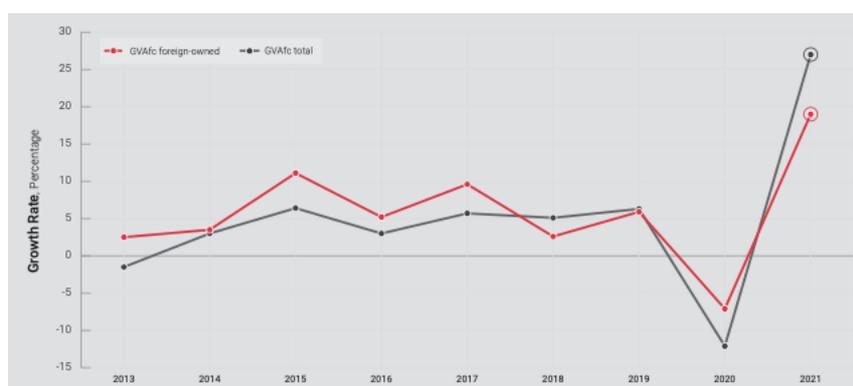
1. INTERNACIONALIZACIÓN DEL PANORAMA EMPRESARIAL ESPAÑOL

A través de fusiones y adquisiciones, las empresas extranjeras buscan integrarse en el mercado español. Esto no solo brinda acceso a una nueva base de clientes, sino que promueve la internacionalización de empresas españolas al expandir sus operaciones a nivel global.

Los datos más recientes sobre la posición de la inversión extranjera en España sitúan la inversión bruta en 34,480 millones de euros en 2022, con un crecimiento interanual del 15%. Esto coloca a España como una de las principales economías receptoras de inversión a nivel mundial, indicando la confianza de los inversores externos en la economía española (DataInVex, 2023). Desde 2013, la posición de inversión extranjera en España ha experimentado un crecimiento del 75% para las empresas productivas (Sifdi & ICEX-Invest in Spain, 2023).

La encuesta anual de Estadísticas de Filiales Extranjeras (FILINT) del INE revela anualmente métricas económicas y de empleo cruciales para las empresas extranjeras con sede en España en varios sectores. Según los datos recogidos, la tasa de crecimiento promedio del valor agregado bruto, a coste de factores, (GVA_{fc}) de las filiales de propiedad extranjera entre 2013 y 2021 (ver figura 39) fue del 6%, mientras que la tasa de crecimiento de todas las empresas españolas en los mismos sectores fue del 5,5%. Esto demuestra un efecto estabilizador de las filiales, con tasas de crecimiento generalmente más altas durante los años de expansión y menos declive durante las recesiones. Aunque la participación del valor agregado por las filiales representa solo una cuarta parte del valor total de las empresas (22% en 2013, 24% en 2021), su contribución al valor agregado total de las empresas españolas superó el 29% (INE, 2023).

FIGURA 39: Tasa de crecimiento anual del valor agregado bruto de las filiales



Fuente: Sifdi & ICEX-Invest in Spain, 2023

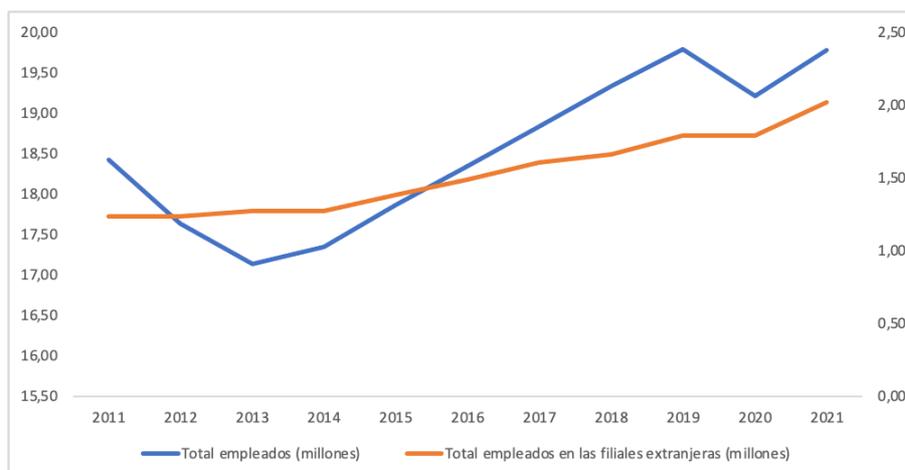
Los datos más recientes del INE revelan varias tendencias destacadas. En primer lugar, a finales de 2021, hubo un aumento del 53% en el número de filiales de empresas extranjeras operando en España, en comparación con 2018. Aunque representan solo el 0.5% del total de empresas en España, estas filiales contribuyen un 27.5% al volumen total de negocios en los sectores servicios, comercio e industria. Además, la actividad de estas filiales implica una inversión sustancial en activos tangibles, representando casi un tercio de toda la inversión realizada por las empresas en España, alcanzando los 26.327 millones de euros (INE, 2023).

Para estudiar el impacto de las filiales de empresas multinacionales extranjeras en España, es sustancial analizar su influencia en las dinámicas de exportación del tejido empresarial local. Los resultados del estudio INE-FILINT demuestran que las exportaciones de las filiales extranjeras en España han aumentado un 23,8% desde 2014, alcanzando los 158.634 millones de euros en 2021. Estas exportaciones constituyen el 40% del total en los sectores analizados por el INE. Cabe destacar el impacto de las filiales extranjeras en las exportaciones del sector industrial, representando alrededor del 70% del total de exportaciones en 2021. El sector servicios, por su parte, ha sido el que más ha crecido, habiendo aumentado sus exportaciones un 47,7% entre 2014 y 2021 (INE, 2023).

2. MEJORA SIGNIFICATIVA DE LA SITUACIÓN LABORAL EN ESPAÑA

La consolidación de empresas mediante inversión extranjera a través de fusiones o adquisiciones ha generado oportunidades de desarrollo laboral. Las corporaciones multinacionales extranjeras instaladas en España han desempeñado un papel clave en la recuperación del empleo en el país durante la última década.

FIGURA 40: Evolución total de empleados en España y en filiales extranjeras (eje izquierdo se corresponde con la línea azul y eje derecho con la naranja)

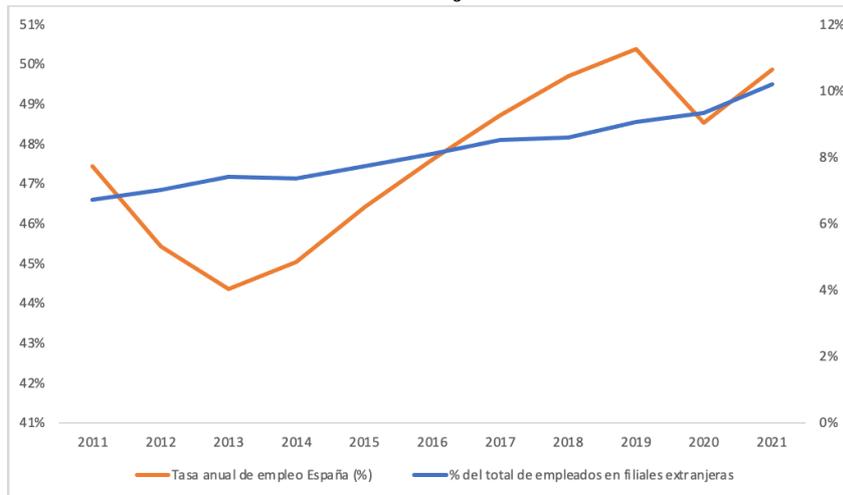


Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE

Según los últimos datos recabados por el INE, en el período entre 2001 y 2021, las filiales de las corporaciones multinacionales extranjeras han sido fundamentales para la creación de alrededor de 800,000 empleos. En efecto, cuando las compañías crecen, se requiere una fuerza laboral más extensa, contribuyendo así a la creación de empleo y al desarrollo de puestos de trabajo que requieren de habilidades especializadas. Como vemos en la figura 40, el número de trabajadores en estas filiales ha aumentado un 63% en el período de tiempo mencionado, superando la tasa de crecimiento de empleo del panorama empresarial español, que ha aumentado alrededor de un 7%. Han pasado de ser 1,2 millones a 2,0 millones los contratados por estas filiales (INE - FILINT, 2023).

Como resultado, podemos ver en la figura 41 que la proporción de empleo absorbida por las filiales extranjeras ha aumentado del 6.7% al 10.2% del total nacional. Comparando este porcentaje del total de empleados a la tasa anual de empleo en España, podemos observar que se trata de una tendencia alcista y mucho más estable. Independientemente de las crisis económicas o de los acontecimientos macroeconómicos más significativos durante este período, incluyendo una pandemia, el porcentaje frente al total de empleados por filiales de corporaciones extranjeras no ha hecho más que aumentar con los años.

FIGURA 41: Evolución tasa anual de empleo y porcentaje de empleados en filiales extranjeras



Fuente: Elaboración propia, a partir de datos de INE – FILINT, 2024

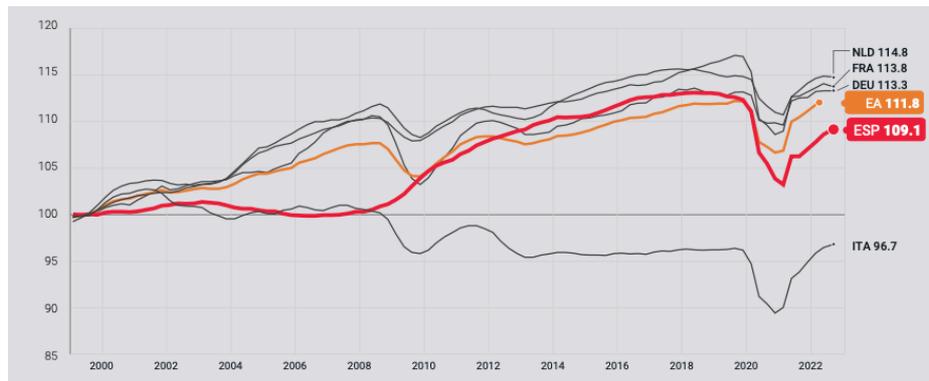
Otra contribución crucial de las corporaciones multinacionales extranjeras en España es su impacto en el crecimiento salarial promedio en el país. Los últimos datos de INE-FILINT, han desvelado que los salarios en estas empresas de propiedad extranjera son un 7% más elevados que los de las corporaciones multinacionales españolas. Por lo tanto, las filiales de estas corporaciones no solo han aumentado significativamente la cantidad de empleos, sino que también han tenido un papel en el aumento del salario promedio. La comparación con el salario promedio en todas las empresas revela una diferencia del 35% a favor de las empresas de propiedad extranjera (INE - FILINT, 2023).

3. VÍA DE CRECIMIENTO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Las compañías multinacionales extranjeras en España desempeñan un papel fundamental en el crecimiento económico del país, fortaleciendo el panorama empresarial local. La entrada de inversiones extranjeras puede fortalecer la posición del país a nivel global en industrias de vanguardia y contribuir al desarrollo sostenible.

A pesar de los datos económicos positivos de la última década, la economía española enfrenta numerosos desafíos. A nivel macroeconómico, la productividad por empleado en España se sitúa por debajo de la de otras naciones europeas. Factores como la limitada presencia de grandes empresas, la insuficiente inversión en innovación y el entorno regulatorio e institucional se citan como obstáculos significativos para mejorar la competitividad. Sin embargo, como se evidencia en la Figura 42, la productividad por empleado en España comenzó a crecer y converger con las principales economías europeas en 2009 (Sifdi & ICEX-Invest in Spain, 2023).

**FIGURA 42: Productividad por empleado en España y en otros países europeos
(índice: 1999 = 100)**



Fuente: (Sifdi & ICEX-Invest in Spain, 2023).

Por otra parte, los datos del estudio FILINT subrayan que la productividad de las empresas multinacionales extranjeras supera en un 57%, la productividad promedio de todas las empresas españolas. No obstante, debemos destacar que el tamaño de la empresa es un factor crítico para explicar dicha diferencia, ya que la productividad de las empresas multinacionales españolas se alinea estrechamente con la de las multinacionales extranjeras.

En cuanto al crecimiento económico, las regulaciones legales que afectan a la creación, el crecimiento y la disolución de empresas son fundamentales para motivar dicho crecimiento. Es crucial supervisar tanto la cantidad como la calidad de dichas regulaciones. Sería interesante estudiar las iniciativas legislativas españolas destinadas a fomentar el crecimiento empresarial y el espíritu emprendedor, facilitando así la asignación eficiente de recursos.

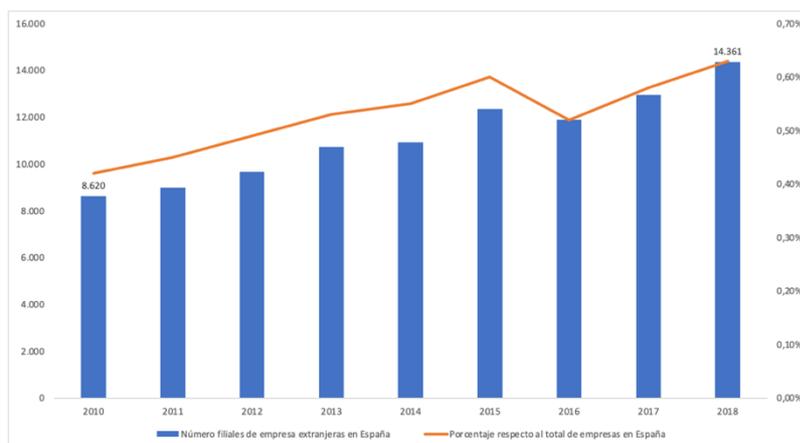
Finalmente, la inversión extranjera a través de M&A a menudo está dirigida a diversos sectores, lo que contribuye a la diversificación de la economía española. Esta diversificación puede ayudar a mitigar riesgos asociados con la dependencia de sectores específicos y hacer que la economía sea más resistente a los cambios globales.

4. MEJORA DE LA COMPETITIVIDAD ENTRE EMPRESAS

La competencia es fundamental para la mejora de la eficiencia y la competitividad de un sector. Las fusiones y adquisiciones introducen competidores extranjeros en el mercado español, lo que impulsa a las empresas locales a mejorar su eficiencia operativa, innovar y ofrecer productos y servicios de mayor calidad. Dicho estímulo se traduce en una mejora de la eficiencia

y la calidad de los productos y servicios ofrecidos por las empresas nacionales, que tratan de preservar su cuota de mercado.

FIGURA 43: Evolución del número de empresas extranjeras y del porcentaje que representan frente a la totalidad de empresas españolas



Fuente: Elaboración propia, a partir de datos de INE-FILINT

Como puede apreciarse en la figura 43, el número de filiales de corporaciones extranjeras ha experimentado un continuo aumento desde 2010⁹. En tan solo ocho años, ha pasado de 8.620 a 14,361, representando un aumento del 67%. Además, estas empresas están ganando una presencia proporcionalmente mayor en relación con el total de empresas españolas, como indica la línea naranja. Por lo tanto, la tendencia sugiere que el número de filiales de empresas extranjeras sigue creciendo de manera constante y estable a lo largo de los años, contribuyendo al fortalecimiento de la competitividad en el panorama empresarial español (INE, 2023).

El éxito de operaciones de M&A en España puede atraer más inversiones extranjeras. Permite también la transferencia de conocimientos a través de la creación de vínculos estrechos con otros países. Como ya hemos comentado, la creciente tendencia a la exportación de las grandes filiales industriales extranjeras en España ha tenido un claro impacto en el panorama empresarial español. Este efecto es evidente en el comportamiento de las empresas proveedoras españolas que forman parte de las cadenas de valor de estas filiales extranjeras. Como resultado, la competitividad y el rendimiento exportador del panorama empresarial español han experimentado una mejora sustancial a lo largo de la última década.

⁹ He tomado 2018 como el último año informado, ya que partir de ese año, las Estadísticas Estructurales de Empresas, incluida la estadística FILINT, adoptan una nueva definición según el Sistema Estadístico Europeo, donde una 'Empresa' puede consistir en una única Unidad Legal o, en el caso de grupos empresariales, en varias Unidades Legales. Por ello, los datos posteriores no serían comparables.

Adicionalmente, la competitividad¹⁰ de las empresas aumenta con la inversión en I + D. En efecto, en un intento de diferenciación frente al mercado, las empresas tienden a introducir prácticas innovadoras y tecnologías avanzadas. Como hemos mencionado supra, una de las razones para llevar a cabo una operación de M&A es la transferencia de una tecnología o propiedad intelectual que proporciona una ventaja competitiva a la empresa. Esto está también indirectamente ligado a la mejora del empleo ya que conlleva la contratación de profesionales altamente especializados, impulsando la formación y retención de talento.

En la última década¹¹, las filiales extranjeras en España han experimentado un aumento sustancial del 37% en el gasto en I+D, y el empleo en roles de I+D ha aumentado un 45%. Estas tasas de crecimiento superan con creces las tendencias generales en el gasto en I+D (+4,5%) y en el personal de I+D (+9,6%) en toda la economía española. El gasto total bruto en I + D en España representa un 1,4% del PIB en 2021 y ha aumentado en 0,54 puntos porcentuales desde el año 2000 (OCDE, 2024). No obstante, las filiales extranjeras contribuyen con un 45% al gasto total en I+D en los sectores industrial y de construcción y representan el 20,7% del gasto total en I+D por parte de las empresas en España. Los datos de la encuesta referida al año 2021, revelan que las filiales de empresas multinacionales que operan en dichos sectores en España aportaron 1.821 millones de euros al gasto total en investigación y desarrollo (I+D) del país. Además, estas filiales emplearon a 22.647 personas dedicadas a actividades de I+D.

¹⁰ Bajo la perspectiva financiera anglosajona, por la cual el objetivo de una empresa es generar valor para sus accionistas, una empresa es considerada competitiva cuando logra obtener una rentabilidad superior a la de sus competidores dentro del mismo sector (Porter, 1980). En este sentido, uno de los indicadores más relevantes para medir la competitividad es el ROA (que mide el rendimiento de los activos de la empresa), se utiliza como indicador principal de esta competitividad (Aranguren et al., 2012).

¹¹ 2019 en comparación con 2011

VII. CONCLUSIÓN

La Inversión Extranjera Directa ha jugado un papel esencial en la modernización y crecimiento de la economía española, promoviendo la competitividad de las empresas nacionales y su internacionalización. Además, en las dos últimas décadas, la IED ha facilitado la transferencia de tecnología y *know-how* y ha fortalecido la productividad de estas empresas en un contexto de crecimiento y diversificación, tanto geográfica como sectorial.

La IED pone en marcha una relación duradera y directa de una empresa que adquiere influencia sustancial en la gestión y control de una entidad receptora residente en otro país, con objetivos que incluyen la búsqueda de mercado, recursos naturales, activos estratégicos y eficiencia. La definición de la OCDE enfatiza la necesidad de adquirir al menos el 10% del poder de voto. Por otra parte, el paradigma OLI de Dunning es un marco teórico que explica los tres factores principales que motivan la IED. Según este modelo, una empresa decide invertir en el extranjero cuando posee ventajas únicas (Ownership), encuentra un entorno favorable en términos de costes y recursos (Localization), y opta por internalizar la producción en lugar de recurrir a terceros (Internalization).

Por su parte, las operaciones de M&A representan aproximadamente el 80% de la IED y ofrecen ventajas frente a los *greenfield investments* como el acceso rápido al mercado, la aceleración de la expansión internacional y la creación de valor de manera eficiente para sus accionistas y stakeholders. La fusión de activos y operaciones permite que dichas empresas creen sinergias y desarrollen ventajas comparativas transfronterizas.

Entrando en el marco descriptivo, hemos visto que la IED en España ha experimentado un crecimiento sostenido desde el año 2000, pasando de alrededor de 26.000 millones de euros en el año 2000 a casi 35.000 millones en 2022, con fluctuaciones notables pero una tendencia general positiva. En el mismo período, las operaciones de M&A han mostrado también un crecimiento constante en valor y número, con un total de 564.000 millones de euros en inversiones y 5.773 transacciones registradas.

Dentro del marco temporal, entre los años 2000 y 2008, la IED a través de operaciones de M&A en España experimentó un crecimiento gradual, alcanzando su punto máximo en 2007. No obstante, sufrió una marcada caída en 2008, debido a la crisis financiera. A partir de 2013, la confianza de los inversores extranjeros comenzó a recuperarse gradualmente, impulsando una mejora sostenida en la IED, respaldada por reformas estructurales y una mejora en la estabilidad

política, culminando en un récord de 55.200 millones de euros en inversión extranjera a través de 314 operaciones en 2018. En 2019, el volumen total de las operaciones de M&A en España experimentó una significativa disminución debido a la pandemia y la falta de *megadeals*. En contraste, en 2020, debido a la necesidad de reestructurar empresas y la de reconfigurar las carteras de inversión y pese a las políticas de IED más restrictivas, el valor de las inversiones extranjeras aumentó un 30% con respecto al año anterior. El año 2021 presenció una recuperación en la actividad de M&A, con un incremento del 58% en el valor total de las transacciones. A pesar de un contexto global desafiante en 2022, con tipos de interés crecientes, España siguió siendo un destino atractivo para inversores internacionales, con 438 transacciones *cross-border* y un valor agregado de 20.222 millones de euros.

Dentro del marco geográfico, hemos decidido analizar la IED desde el punto de vista del país *último* de origen, con el fin de evitar distorsiones en la percepción del flujo de inversión extranjera hacia España. A pesar de que países como Luxemburgo y los Países Bajos parecen ser los principales generadores de IED según los datos inmediatos, la realidad muestra que gran parte de estas inversiones tienen un origen diferente, como Estados Unidos, Francia, Reino Unido o Alemania. Luxemburgo y los Países Bajos son destinos preferidos para la domiciliación de fondos de inversión debido a su regulación fiscal favorable.

En las últimas dos décadas, España ha sido receptora de IED, destacando principalmente la procedente de países de la OCDE (89% en ese periodo), siendo Europa la principal fuente con un 68% desde el año 2000. No obstante, a nivel individual, Estados Unidos ha sido el principal inversor en España, representando aproximadamente una quinta parte del conjunto de la IED y creciendo de manera continuada desde la crisis de 2008. Entre las naciones europeas, Reino Unido, Francia y Alemania han contribuido conjuntamente a un 30% de la inversión desde el año 2000. A pesar de perder parte de su cuota en los últimos años debido al Brexit, Reino Unido sigue siendo un inversor significativo, ocupando el segundo lugar en 2022. Francia y Alemania mantienen una tercera y cuarta posición consolidadas, destacando en sectores como Actividades Comerciales, Telecomunicaciones y Actividades inmobiliarias, y habiendo multiplicado considerablemente su inversión desde 2006. Por otro lado, aunque en menor cuantía, las principales economías asiáticas como China han aumentado su presencia en la IED en España, principalmente en el sector energético. Sería interesante estudiar la evolución de la entrada de capital chino en empresas españolas y las medidas de limitación implementadas por el gobierno para evitar que se adquiriera el control de empresas en sectores estratégicos.

En el panorama de la IED por Comunidad Autónoma, Madrid lidera como la principal receptora, concentrando el 62% de la IED en las últimas dos décadas, seguida de Cataluña con un

15% y el País Vasco con un 5%. Madrid destaca por su ventajosa fiscalidad y sólida estabilidad institucional, mientras que Cataluña experimentó una disminución del 35% en la IED desde el año 2018 debido a la incertidumbre política.

Dentro del marco sectorial, los sectores de Energía y Gas, Información y Comunicaciones, y Actividades Financieras y Seguros destacan como receptores significativos de IED y M&A en España, representando cada uno más de 40.000 millones de euros en inversiones durante el periodo analizado. Aunque el sector de Energía y Gas lidera en valor total de M&A, no coincide con el sector que registra el mayor número de operaciones, revelando un mayor valor de las transacciones llevadas a cabo en dicho sector.

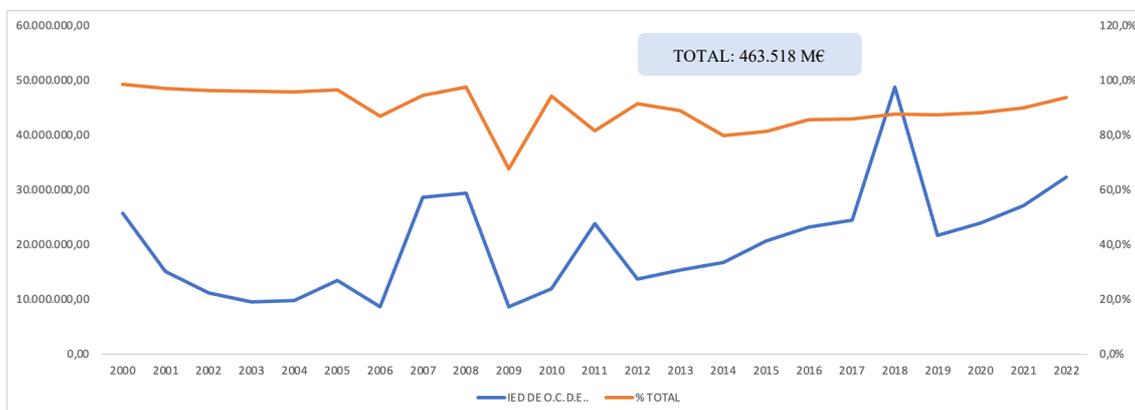
Finalmente, es necesario mencionar que los beneficios de la IED para España. Las operaciones de M&A fomentan la internacionalización de las empresas españolas al ampliar sus operaciones a nivel global y proporcionar acceso a una nueva base de clientes. Además, la IED, particularmente a través de fusiones y adquisiciones, impulsa la productividad empresarial, contribuyendo al crecimiento económico del país. También, fomenta la diversificación de la economía española al dirigirse a diversos sectores, lo que fortalece su resiliencia ante los cambios globales y mitiga los riesgos asociados con la dependencia de sectores específicos. Por último, la IED intensifica la competencia en el mercado español al introducir competidores extranjeros. Esto impulsa a las empresas locales a mejorar su eficiencia, innovar y ofrecer productos y servicios de mayor calidad para mantener su cuota de mercado. Esta competencia también estimula la inversión en I+D, lo que conlleva la introducción de prácticas innovadoras y tecnologías avanzadas.

Mi proceso de investigación ha conducido a una exploración en profundidad de los efectos de la IED en España, revelando su papel fundamental como catalizador del progreso y el desarrollo. Durante este recorrido, he analizado las complejas dinámicas de las fusiones y adquisiciones, reconociendo en cada transacción un intrincado intercambio de conocimiento y recursos. La IED se erige como un agente estratégico, fortaleciendo los pilares de la productividad y la innovación en un entorno global en constante evolución y tejiendo una red que une naciones, empresas y visiones, transformando el panorama económico y proyectando un horizonte prometedor de oportunidades y crecimiento sostenido.

VIII. APÉNDICE

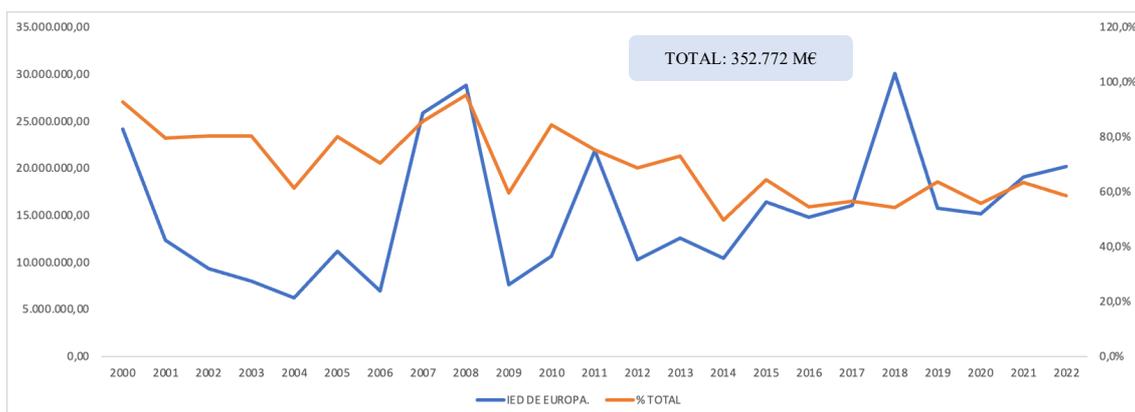
1. DESGLOSE DE LA IED POR REGIONES

FIGURA 44: Evolución de la IED en España por países de la OCDE en el periodo 2000-2022



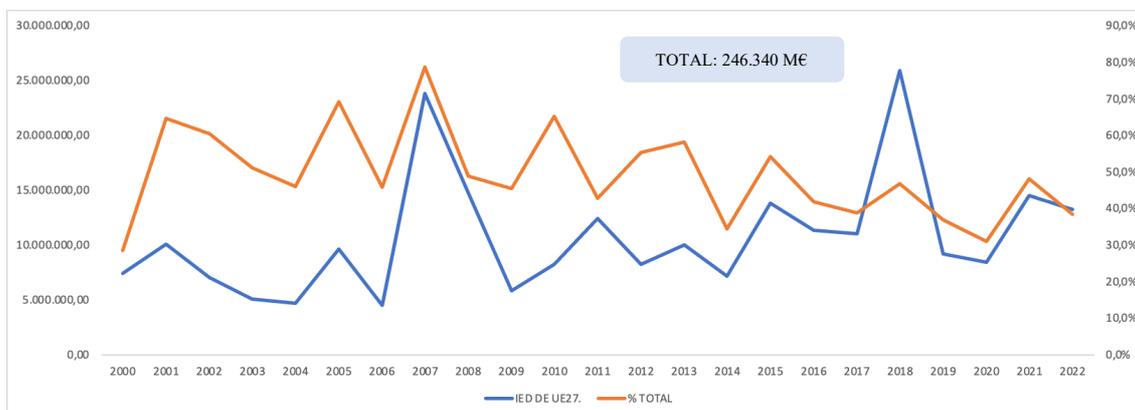
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de DataInVex

FIGURA 45: Evolución de la IED en España por países de Europa en el periodo 2000-2022



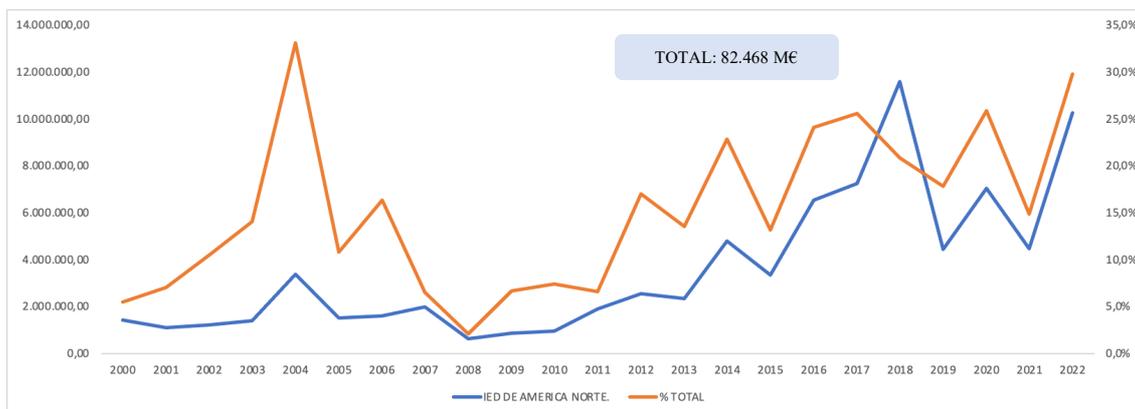
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de DataInVex

FIGURA 46: Evolución de la IED en España por países de la UE en el periodo 2000-2022



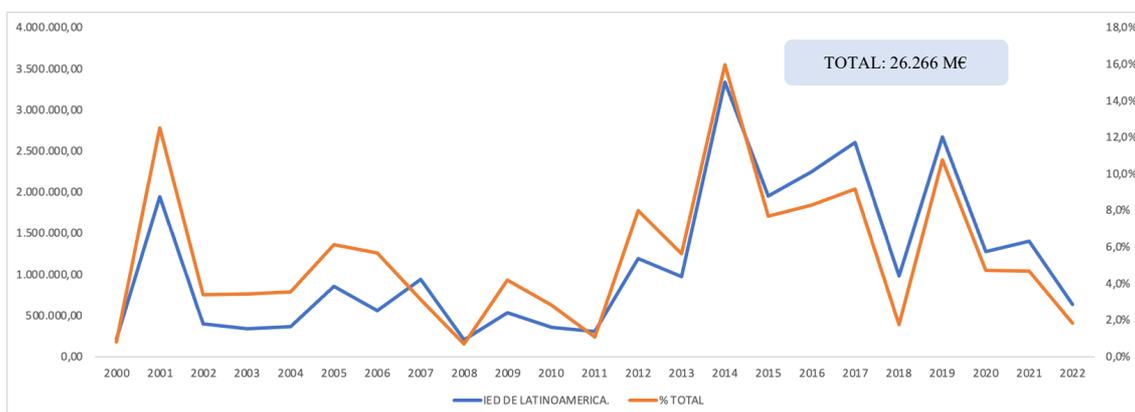
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de DataInVex

FIGURA 47: Evolución de la IED en España por países de América del Norte en el periodo 2000-2022



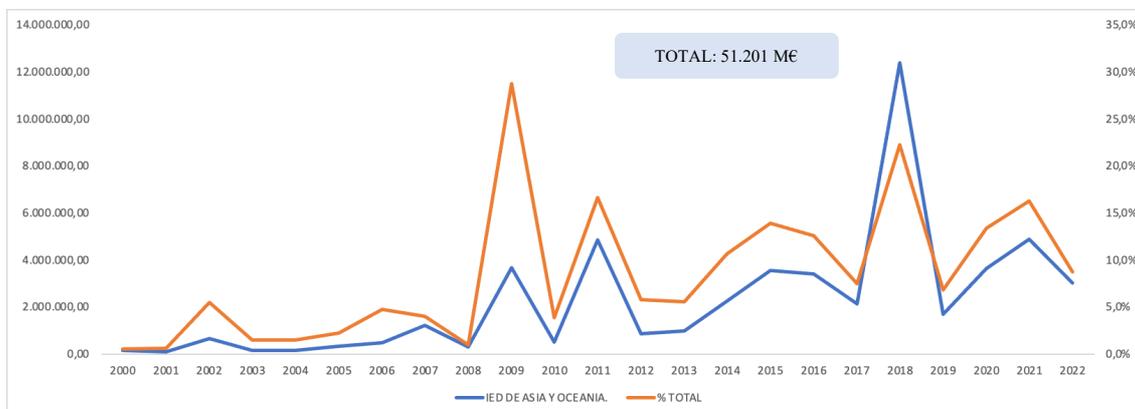
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de DataInVex

FIGURA 48: Evolución de la IED en España por países de Latinoamérica en el periodo 2000-2022



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de DataInVex

FIGURA 49: Evolución de la IED en España por países de Asia y Oceanía en el periodo 2000-2022

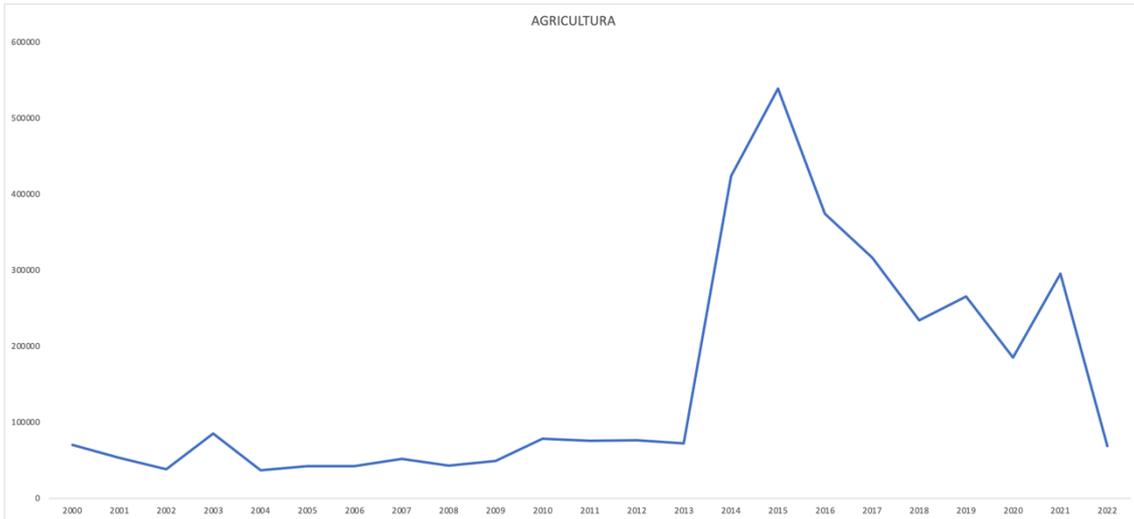


Fuente: Elaboración propia a partir de datos de DataInVex

2. DESGLOSE DE LA IED POR SECTORES

SECTOR AGRICULTURA

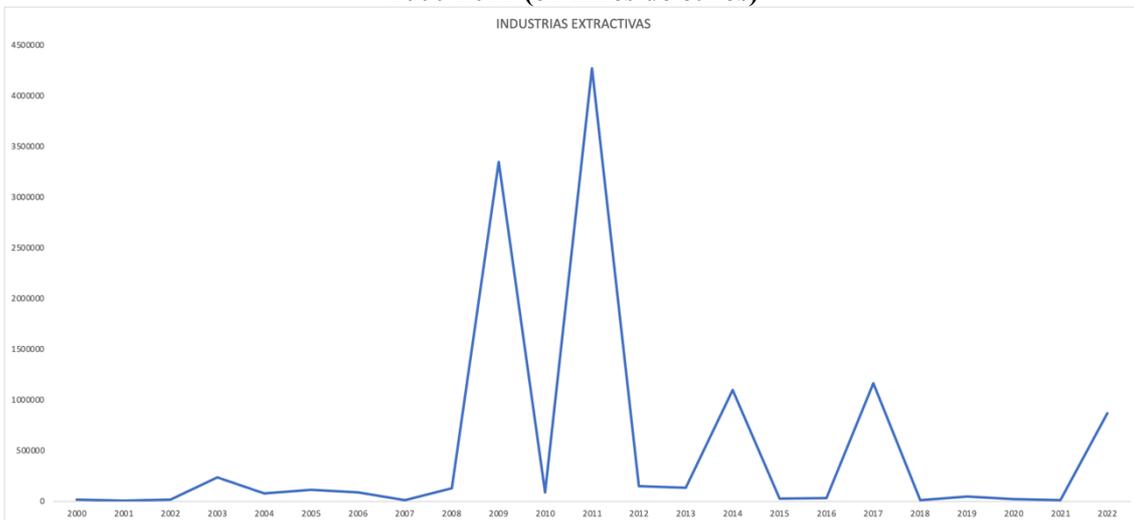
FIGURA 50: Evolución de la IED en el sector de la agricultura en el periodo 2000-2022 (en miles de euros)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de DataInvex

SECTOR INDUSTRIAS EXTRACTIVAS

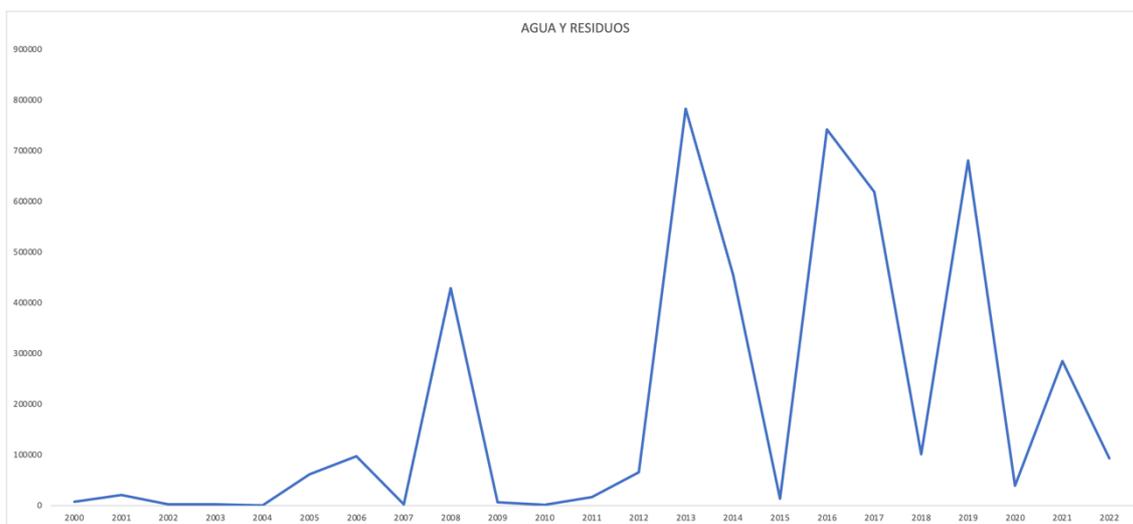
FIGURA 51: Evolución de la IED en el sector de las industrias extractivas en el periodo 2000-2022 (en miles de euros)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de DataInvex

SECTOR AGUA Y RESIDUOS

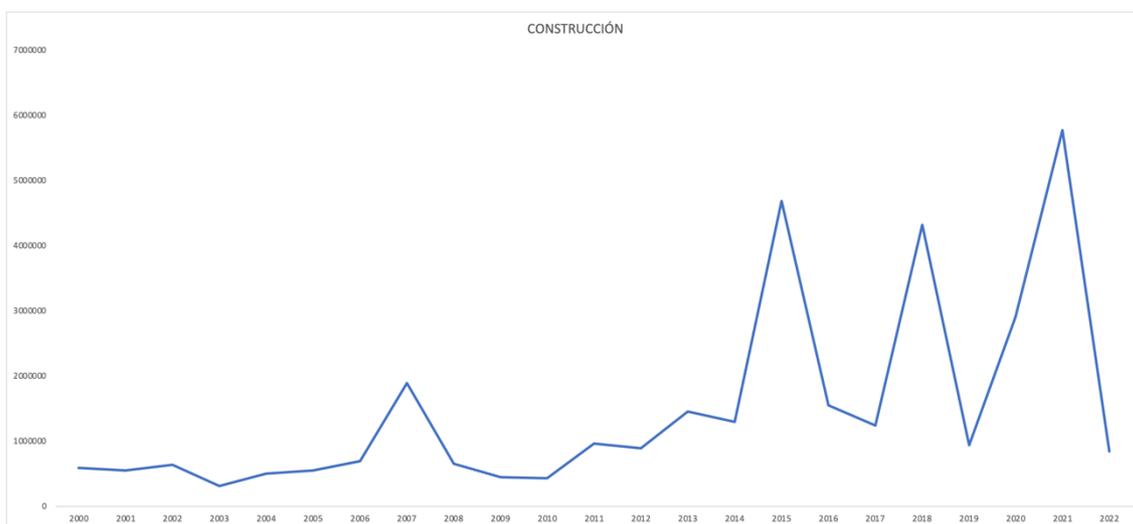
FIGURA 52: Evolución de la IED en el sector de agua y residuos en el periodo 2000-2022 (en miles de euros)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de DataInvex

SECTOR CONSTRUCCIÓN

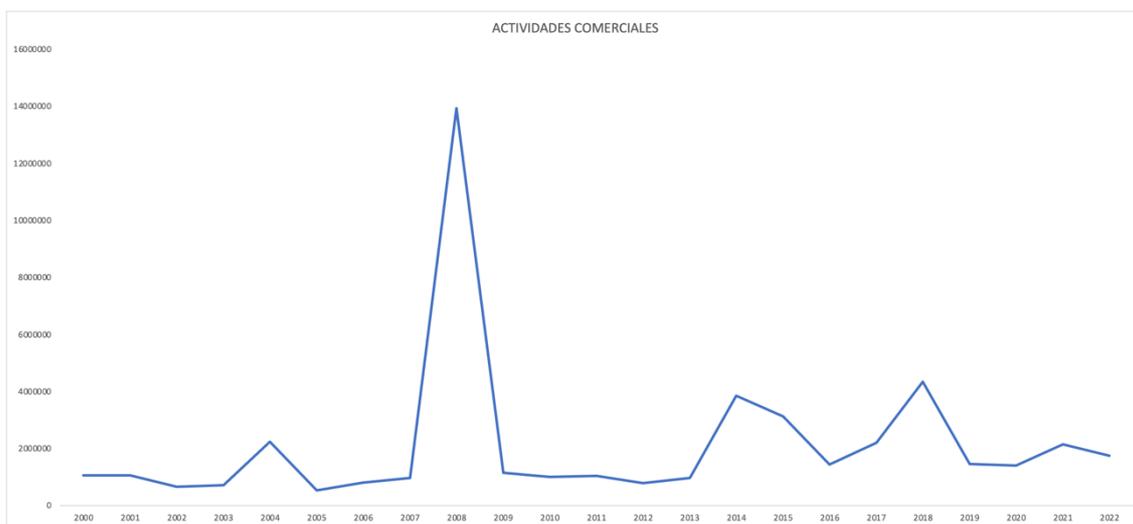
FIGURA 53: Evolución de la IED en el sector de la construcción en el periodo 2000-2022 (en miles de euros)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de DataInvex

SECTOR ACTIVIDADES COMERCIALES

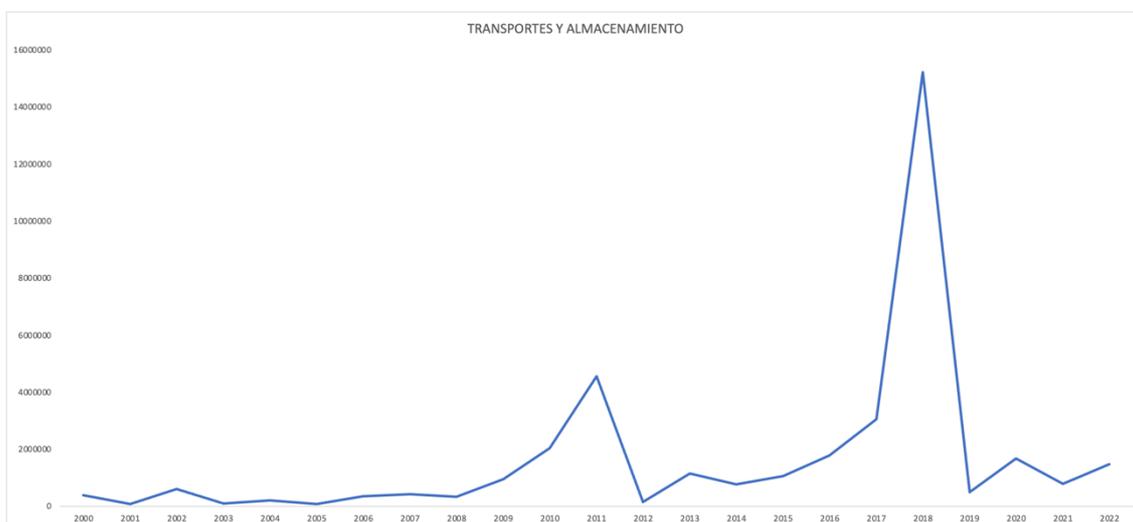
FIGURA 54: Evolución de la IED en el sector de las actividades comerciales en el periodo 2000-2022 (en miles de euros)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de DataInvex

SECTOR TRANSPORTES Y ALMACENAMIENTO

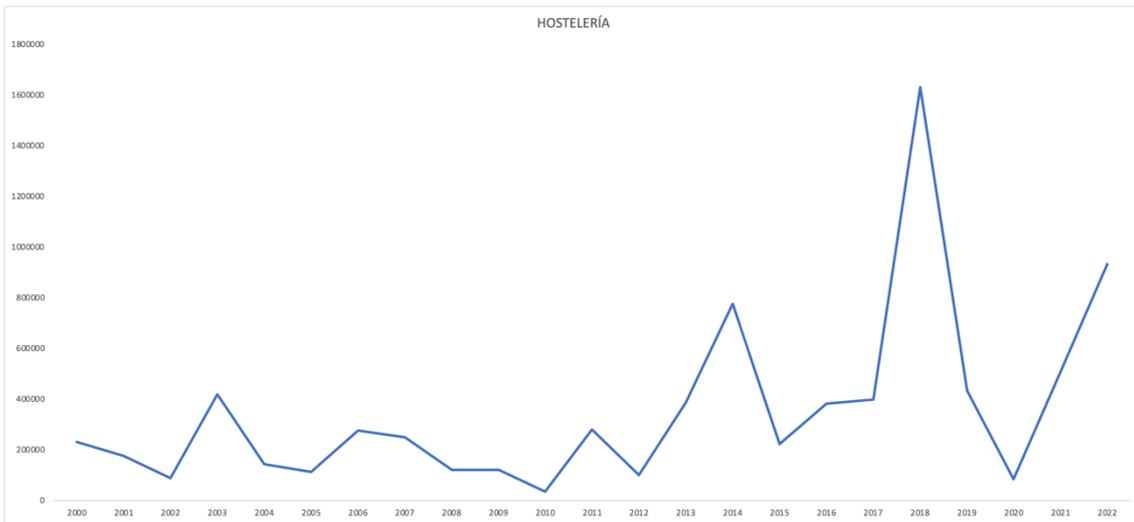
FIGURA 55: Evolución de la IED en el sector de transportes y almacenamiento en el periodo 2000-2022 (en miles de euros)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de DataInvex

SECTOR HOSTELERÍA

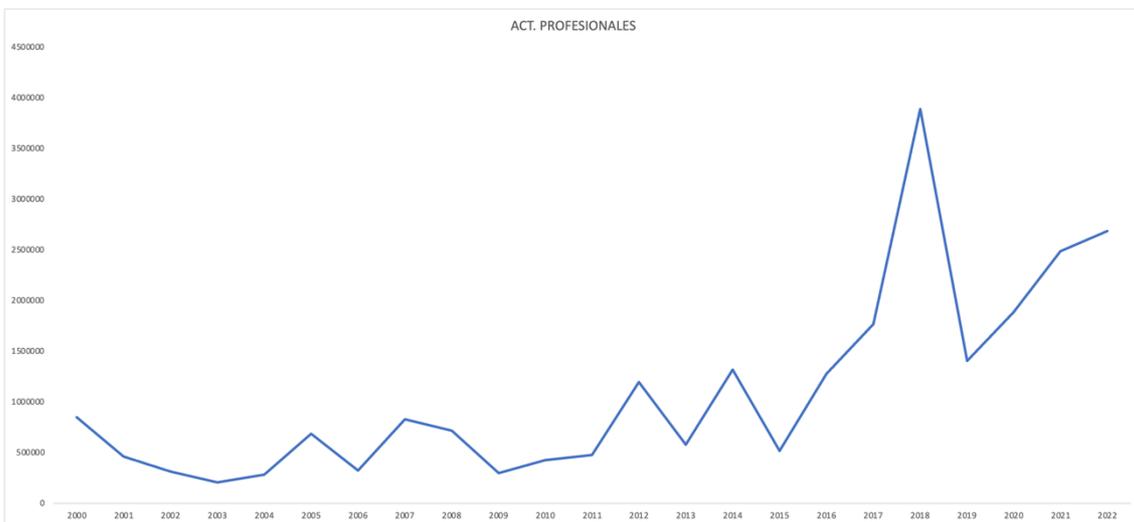
FIGURA 56: Evolución de la IED en el sector de la hostelería en el periodo 2000-2022 (en miles de euros)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de DataInvex

SECTOR ACT. PROFESIONALES

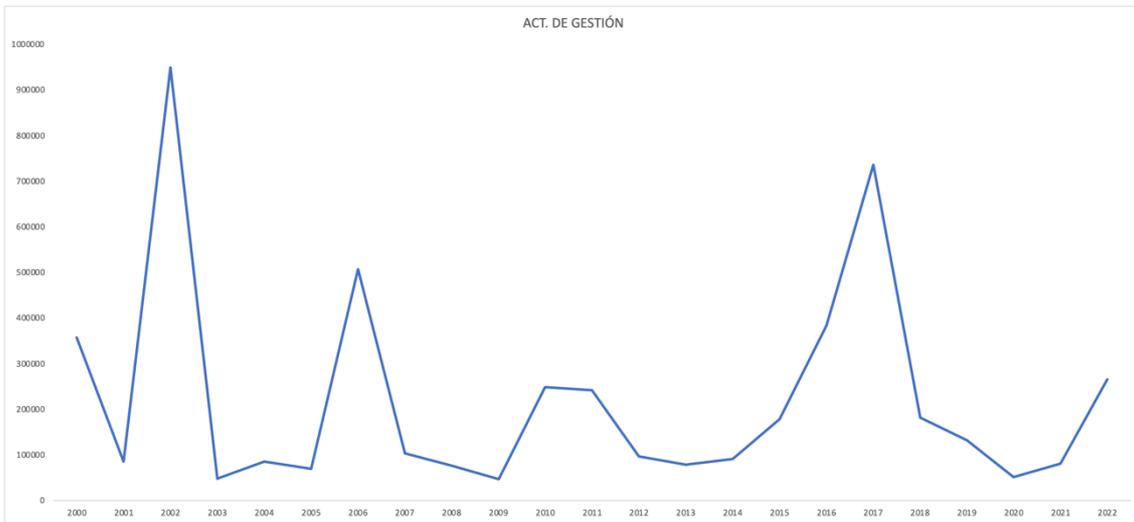
FIGURA 57: Evolución de la IED en el sector de las actividades profesionales en el periodo 2000-2022 (en miles de euros)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de DataInvex

SECTOR ACT. DE GESTIÓN

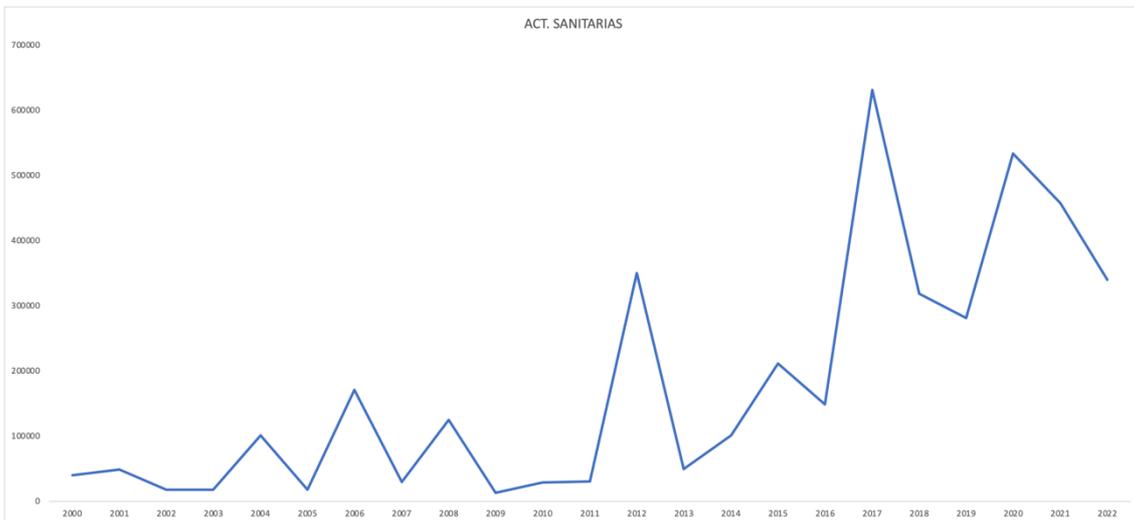
FIGURA 58: Evolución de la IED en el sector de las actividades de gestión en el periodo 2000-2022 (en miles de euros)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de DataInvex

SECTOR ACT. SANITARIAS

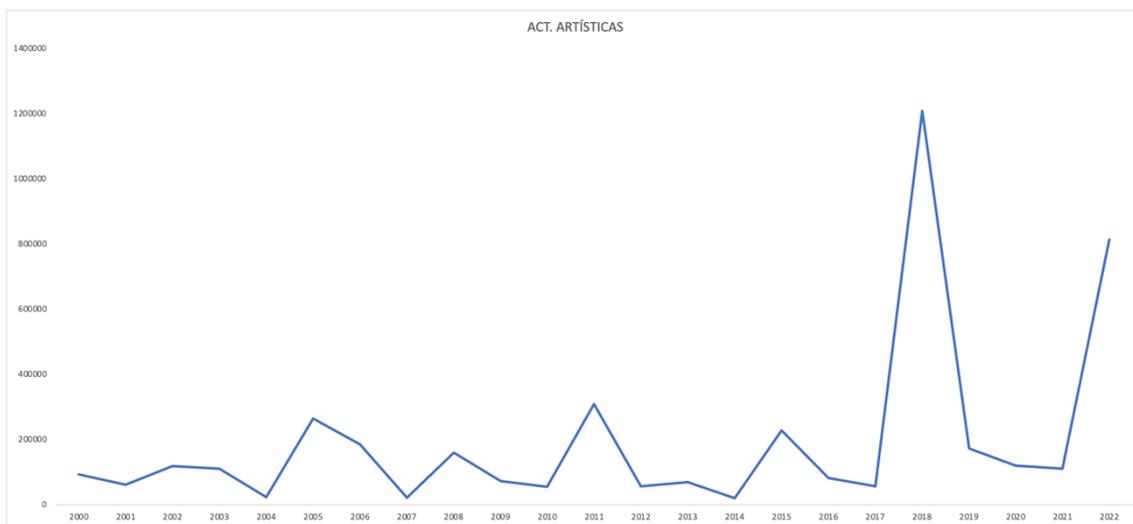
FIGURA 59: Evolución de la IED en el sector de las actividades sanitarias en el periodo 2000-2022 (en miles de euros)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de DataInvex

SECTOR ACT. ARTÍSTICAS

FIGURA 60: Evolución de la IED en el sector de las actividades artísticas en el periodo 2000-2022 (en miles de euros)



Fuente: Elaboració propia a partir de los datos de DataInvex

IX. DECLARACIÓN DE USO DE HERRAMIENTAS DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL GENERATIVA EN TRABAJOS FIN DE GRADO

Por la presente, yo, Jaime Sánchez de León González, estudiante del grado de ADE y Derecho (E3) de la Universidad Pontificia Comillas al presentar mi Trabajo Fin de Grado titulado “Evolución de la Inversión Extranjera Directa en España, a través de operaciones de M&A, desde el año 2000”, declaro que he utilizado la herramienta de Inteligencia Artificial Generativa ChatGPT u otras similares de IAG de código sólo en el contexto de las actividades descritas a continuación:

1. **Corrector de estilo literario y de lenguaje:** Para mejorar la calidad lingüística y estilística del texto.
2. **Sintetizador y divulgador de libros complicados:** Para resumir y comprender literatura compleja.
3. **Revisor:** Para recibir sugerencias sobre cómo mejorar y perfeccionar el trabajo con diferentes niveles de exigencia.
4. **Traductor:** Para traducir textos de un lenguaje a otro.

Afirmo que toda la información y contenido presentados en este trabajo son producto de mi investigación y esfuerzo individual, excepto donde se ha indicado lo contrario y se han dado los créditos correspondientes (he incluido las referencias adecuadas en el TFG y he explicitado para que se ha usado ChatGPT u otras herramientas similares). Soy consciente de las implicaciones académicas y éticas de presentar un trabajo no original y acepto las consecuencias de cualquier violación a esta declaración.

Fecha: Marzo 2024

Firma: Jaime Sánchez de León González

X. BIBLIOGRAFÍA

- Almog, A., Bird, R., & Garlaschelli, D. (2019). Enhanced gravity model of trade: Reconciling macroeconomic and network models. *Frontiers. Frontiers in Physics*. <https://www.frontiersin.org/articles/10.3389/fphy.2019.00055/full>
- Alonso, S. M. (2020, 10 de septiembre). La opa sobre MásMóvil sale adelante: KKR, Cinven y Providence superan el 50% del capital. *CincoDías*. https://cincodias.elpais.com/cincodias/2020/09/10/companias/1599758492_392488.htm
- Álvaro-Moya, A. (2012). *La inversión directa estadounidense en España. Un estudio desde la perspectiva empresarial, c. 1900-1975*, Banco de España.
- Aranguren, M.J., Magro, E., Navarro, M. y Valdaliso, J.M. (2012). *Estrategias para la construcción de ventajas competitivas regionales. El caso del País Vasco*. Madrid: Marcial Pons Ediciones Jurídicas y Sociales.
- Badás, R. (2021). *Foreign direct investment in Spain: which are the immediate and which are the ultimate investing countries?* Banco de España. <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSeriadas/NotasEstadisticas/21/Files/nest15e.pdf>
- Banco Mundial. (2015.) *Doing Business en España 2015*. Washington, D.C.: Grupo del Banco Mundial. Licencia Creative Commons Attribution CC BY 3.0 IGO.
- Banco Mundial. (2023). *Inversión extranjera directa, entrada neta de capital (% del PIB) – España*. <https://datos.bancomundial.org/indicador/BX.KLT.DINV.WD.GD.ZS?end=2000&locations=ES&start=1970&view=chart>
- Brakman, S., Garretsen, H., & Van Marrewijk, C. (2006). *Cross-border Mergers & Acquisitions: the facts as a guide for international economics*.
- Capital & Corporate. (2013). Informe Anual M&A 2012. *Capital & Corporate Newsletter*
- Capital & Corporate. (2019). Informe Anual M&A 2018. *Capital & Corporate Newsletter*
- Capital & Corporate. (2023). Informe Anual M&A 2022. *Capital & Corporate Newsletter*
- Carcar, S. (2007, 6 de octubre). Enel y Acciona cierran la OPA sobre Endesa con el control del 92% del capital. *El País*. https://elpais.com/diario/2007/10/06/economia/1191621603_850215.html
- Chislett, W. (2022). *Inversión extranjera directa en España*. Real Instituto Elcano, Madrid. <https://www.realinstitutoelcano.org/documento-de-trabajo/inversion-extranjera-directa-en-espana-dt/>
- DataInVex - Ministerio de Industria, Turismo y Comercio de España - Secretaría de Estado de Comercio Exterior. (2023). *Estadísticas de Inversión Extranjera en España*. DataInVex. http://datainvex.comercio.es/principal_invex.aspx
- De Carlos Bertrán, L., Fernández, M. I. F., Baumeister, B. W. M., Cutillas, D. P., De San Román Diego, J., Graells, A. S., Copo, A. B. V., Quetglas, R. S., & Ruiz, F. V. (2012).

- Dealogic. (2023). *M&A Rankings*
- Del Castillo, I. (2014, 17 de marzo). Vodafone firma la compra de Ono por 7.200 millones. *Expansion*. <https://www.expansion.com/2014/03/17/empresas/tmt/1395040533.html>
- Dunning, J. H. (1977). Trade, location and economic activity and the multinational enterprise: A search for an eclectic approach. En B. Ohlin, P. Hesselborn, & P. Wijkman (Eds.), *The international allocation of economic activity* (pp. 395 – 418). Londres: MacMillan.
- Dunning, J. H. (1998a). Location and the multinational enterprise: a neglected factor. *Journal of International Business Studies*, 29 (1), 45 – 66.
- Dunning, J. H. (1988b). The Eclectic Paradigm of International Production: A Restatement and Some Possible Extensions. *Journal of International Business Studies*, 19(1), 1 - 31.
- Dunning, J. H. (2000). The eclectic paradigm as an envelope for economic and business theories of MNE activity. *International Business Review*, 9(2000), 163-190.
- Dunning, J. H., & Lundan, S. M. (2008). *Multinational Enterprises and the Global Economy* (2.a ed.). Edward Elgar Publishing Limited. https://dipiufabc.files.wordpress.com/2015/06/dunning_multinational-enterprises-and-global-economy.pdf
- Ezquerro, M. (2006, 28 de marzo). La inversión extranjera en España crece por primera vez desde 2000. *CincoDías*. https://cincodias.elpais.com/cincodias/2006/03/28/economia/1143525380_850215.html#
- Ferraz, J. C., & Hamaguchi, N. (2002). Introduction: M&A And Privatization In Developing Countries. *The Developing Economies*, 40(4), 383-399. <https://doi.org/10.1111/j.1746-1049.2002.tb00920.x>
- García, C. (2017). ¿Por qué Luxemburgo gusta tanto a las gestoras de todo el mundo? *elEconomista.es*. <https://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/8059709/01/17/Por-que-Luxemburgo-gusta-tanto-a-las-gestoras.html>
- Garriga, J. M., & Díaz, S. (2021). *Radiografía de la industria manufacturera española*. CaixabankResearch. <https://www.caixabankresearch.com/es/analisis-sectorial/industria/radiografia-industria-manufacturera-espanola>
- Giráldez, E. (2001). La inversión exterior (1950-2000). *Revista de Historia Industrial*, (19-20).
- Guisinger, S. (2001). From OLI to OLMA: Incorporating higher levels of environmental and structural complexity into the eclectic paradigm. *International Journal of the Economics of Business*, 8(2).
- IMF Committee on Balance of Payments Statistics. (2022). *Greenfield Investment and Extension of Capacity*. <https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&ved=2ahUKewiAwpOPh8yEaxV5U6QEhU1YDQG8QFnoECB0QAQ&url=https%3A%2F%2Fwww.imf.org%2F->

%2Fmedia%2FFiles%2FData%2FStatistics%2FBPM6%2Fapproved-guidance-notes%2Fd1-greenfield-investment-and-extension-of-capacity.ashx&usg=AOvVaw3maYimHWnFhRmJzY7iphZo&opi=89978449

- INE - Instituto Nacional de Estadística. (2022). *Indicador adelantado del Índice de Precios de Consumo (IPC) Indicador adelantado del Índice de Precios de Consumo Armonizado (IPCA) Diciembre 2022*. <https://www.ine.es/daco/daco42/daco421/ipcia1222.pdf>
- INE - Instituto Nacional de Estadística. (2023). *Estadística de filiales de empresas extranjeras en España*. https://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/operacion.htm?c=Estadistica_C&cid=1254736161127&menu=resultados&idp=1254735576778
- Kim, Y.H. (2009). Cross-border M&A vs. Greenfield FDI: Economic integration and its welfare impact. *Journal Of Policy Modeling*, 31, 87-101.
- Riopérez, J. (2021). *Perspectivas de M&A en España 2021*. KPMG. <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/es/pdf/2021/05/perspectivas-ma-espana-2021.pdf>
- Michavila, A. (2014). La joint venture contractual en el ámbito internacional. *Revista Electrónica de Estudios Internacionales*, 27. <https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwjmg9aQ09OEAxXCT6QEHUi5CY4QFnoECBEQAQ&url=https%3A%2F%2Fdialnet.unirioja.es%2Fdescarga%2Farticulo%2F4738928.pdf&usg=AOvVaw2fqCzoX6DqVUOyqD2avBL&opi=89978449>
- Ministerio de Economía, Comercio y Empresa. (2023). *Sitio Web de Inversiones exteriores*. <https://comercio.gob.es/InversionesExteriores/Paginas/Index.aspx>
- Montalvo, J. G. (2008). El sector inmobiliario español a principios del Siglo XXI: entre la demografía y las expectativas. *Clm.economía*, (11), 57-79. http://www.clmeconomia.jccm.es/pdfclm/montalvo_11.pdf
- Muñoz, J.; Roldán, S.; Serrano, A. (1978), *La internacionalización del capital en España, 1959-1977*. Madrid: Edicusa
- Myro, R. (2014). España en la inversión directa internacional. *Cuadernos de Información Económica*, 244.
- Neary, J. P. (2000). Monopolistic competition and international trade theory. *Cambridge University Press eBooks*, 159-184. <https://doi.org/10.1017/cbo9780511492273.009>
- Neary, J. P. (2004). Cross-Border Mergers as Instruments of Comparative Advantage, *Cege Discussion Papers*, (34), University of Göttingen, Center for European, Governance and Economic Development Research. https://www.econstor.eu/bitstream/10419/22161/1/Neary_34.pdf
- OCDE. (2011). *OCDE Definición Marco de Inversión Extranjera Directa: Cuarta edición*, Éditions OCDE. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264094475-es>
- OCDE. (2024). *Research and Development (R&D) - Gross domestic spending on R&D*. <https://data.oecd.org/rd/gross-domestic-spending-on-r-d.htm>
- Paul, J. Feliciano-Cestero, M. (2021) Five decades of research on foreign direct investment by MNEs: An overview T and research agenda. *Journal of Business Research* 124, 800-812

- Peck, F. W. (1996). Regional development and the production of space: the role of infrastructure in the attraction of new inward investment. *Environment and Planning A: Economy and Space* 28(2), 327–339.
- Pérez-Íñigo, J.M. (1993). *Manual de Fusiones y Adquisiciones de Empresas*. McGraw-Hill.
- PitchBook. (2019). What are mega-deals? *PitchBook.com*. <https://pitchbook.com/blog/what-are-mega-deals>
- Porter, M. (1980). *Competitive strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*. Nueva York: Free Press.
- Porter, M. (1994). The Role of Location in Competition. *International Journal Of The Economics Of Business*, 1(1), 35-40.
- Puig Raposo, N.; Álvaro Moya, A. (2015). La huella del capital extranjero en España: un análisis comparado. *Revista de Historia Industrial*, (58), 249-285, <https://raco.cat/index.php/HistoriaIndustrial/article/view/297672>.
- Real Decreto 571/2023, sobre inversiones exteriores. 4 de julio de 2023. «BOE» núm. 159
- Reglero, J. (2022). *Evolución actual del mercado inmobiliario en España y reseñas sobre Latam*. OBSbusiness.school. <https://marketing.onlinebschool.es/Prensa/Informes/Informe%20OBS%20EI%20Mercado%20inmobiliario%20post%20pandemia.pdf>
- Segovia, M. (2022, 12 de enero). Madrid capta el 65% de la inversión extranjera en España, cinco veces más que Cataluña. *El Independiente*. <https://www.elindependiente.com/espana/2022/01/12/madrid-capta-el-65-de-la-inversion-extranjera-en-espana-cinco-veces-mas-que-cataluna/>
- Servan-Schreiber, J. J. (1970). *El Desafío Americano*. Plaza & Janes.
- Siemens Gamesa Renewable Energy. (s.f.). *Historia de la empresa*. Recuperado el 25 de febrero de 2024 de <https://www.siemensgamesa.com/es-es/sobre-nosotros/historia-de-la-empresa>
- Sifdi. (2021). 2020 - La inversión extranjera directa en España. http://sifdi.com/documents/IEDEspana2021_revOct.pdf
- Sifdi. (2022). 2021 - La inversión extranjera directa en España. http://sifdi.com/documents/IEDEspana2021_revOct.pdf
- Sifdi & ICEX-Invest in Spain. (2023). A decade of continuous foreign investment in Spain. *Investinspain.org*. https://www.investinspain.org/content/dam/icex-invest/documentos/publicaciones/publicaciones_eng/Informe_Multinacionales_EN.pdf
- Stoian, C. Filippaios, F. (2008). Dunning's eclectic paradigm: A holistic, yet context specific framework for analysing the determinants of outward FDI Evidence from international Greek investments. *International Business Review* 17(3), 349-367
- Transaccional Track Record. (2022). *M&A Handbook - Iberia 2022*.

UNCTAD. (2000). *World Investment Report 2000: Cross-border Mergers and Acquisitions and Development*. https://unctad.org/system/files/official-document/wir2000_en.pdf