

NOTA METODOLÓGICA

FLUJOS

Las estadísticas de FLUJOS de inversión directa que publica la Secretaría de Estado de Comercio se obtienen de la información que recoge el Registro de Inversiones Exteriores (RIE) a partir de las declaraciones de los inversores. Estas declaraciones derivan de la legislación sobre [inversiones exteriores: Ley 19/2003, Real Decreto 571/2023, Orden ECM/57/2024, de 29 de enero y Resolución de 31 de enero de 2024, de la Dirección General de Comercio Internacional e Inversiones](#).

De acuerdo con dicha normativa¹, las declaraciones de flujos de inversión exterior directa incluyen las operaciones relativas a distintas formas de participación en el capital de las empresas (acciones y otras formas de participación), y también se incluyen la financiación entre empresas vinculadas, los beneficios reinvertidos y la inversión en inmuebles², en los términos expuestos en el RD 571/2023. Estos cambios se aplican desde enero de 2024. En consecuencia y para tener una serie homogénea, **los datos de flujos de inversión exterior publicados anteriormente de acuerdo con la legislación vigente en ese momento se han corregido aplicándoles la normativa actual en la medida en que es posible (fundamentalmente la condición de detentar un 10% o más del capital o patrimonio de la empresa o Institución de Inversión Colectiva.**

Inversión Bruta³

En el caso de la **inversión extranjera** en España, la inversión bruta recoge las operaciones de inversión de no residentes consistentes en:

- la participación en el capital (constitución de la sociedad, suscripción o adquisición total o parcial de sus acciones, la asunción o adquisición total o parcial de participaciones sociales, adquisición de valores emitidos por personas o entidades públicas o privadas residentes, tales como derechos de suscripción de acciones, obligaciones convertibles en acciones u otros valores análogos que por su naturaleza den derecho a la participación en el capital, así como cualquier negocio jurídico en virtud del cual se adquieran derechos políticos) de sociedades españolas (cotizadas o no) siempre que la participación en su capital o en los derechos de voto sea igual o superior al 10% antes de realizar la operación o como consecuencia de ella.
- la reinversión de beneficios en sociedades españolas, siempre y cuando sea realizada por un inversor no residente que posea una participación igual o superior al 10 por ciento del capital social de la sociedad española
- la adquisición de participaciones y acciones en instituciones de inversión colectiva y entidades de inversión colectiva de carácter cerrado (fondos de inversión libre, fondos

¹ Anteriormente, cuando regía el Real Decreto 644/1999, en las declaraciones de flujos de inversión exterior directa se incluían las operaciones relativas a distintas formas de participación en el capital de las empresas (acciones y otras formas de participación) pero no se incluían la financiación entre empresas vinculadas, ni los beneficios reinvertidos (excepto cuando se capitalizaban los préstamos y/o los beneficios) ni la inversión en inmuebles.

² Nótese la diferencia de metodología con las estadísticas de IED del Banco de España que sí incluyen tales partidas. En la Balanza de Pagos de España las operaciones de inversión directa se clasifican según la naturaleza del instrumento en el que se materializa la inversión en: Acciones y otras formas de participación, Beneficios reinvertidos, Financiación entre empresas del grupo e Inversión en inmuebles.

³ La estadística de flujos de inversión exterior solo incluirá (a semejanza de los organismos internacionales de referencia) las series de capital/patrimonio, financiación intragrupo y la de reinversión de beneficio (ésta se obtiene para el último trimestre del año a partir de los datos de las memorias anuales de inversión – D-4 y D-8-).

inmobiliarios, fondos de capital-riesgo, fondos de inversión alternativos y otras figuras de similar naturaleza), siempre que la sociedad gestora sea residente y como resultado se vaya a adquirir, o se tenga derecho a adquirir, una participación igual o superior al 10 por ciento del patrimonio o capital social de la entidad, según sea el caso

- cualquier aportación de socios al patrimonio neto de sociedades españolas que no supongan un aumento de la cifra de capital social, siempre que el socio tenga una participación en el capital igual o superior al 10 por ciento.
- la constitución y la ampliación de la dotación en España de sucursales de empresas extranjeras
- la financiación a sociedades españolas o sucursales procedente de empresas del mismo grupo a través de depósitos, créditos, préstamos, valores negociables o cualquier otro instrumento de deuda, cuyo importe supere 1.000.000 de euros y, además, su periodo de amortización sea superior a un año natural.
- otras formas de inversión como son la constitución 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 participación 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

En el caso de la **inversión española en el exterior**, la inversión bruta recoge las operaciones de inversión de residentes en:

- sociedades no residentes domiciliadas en el exterior (cotizadas o no) siempre que, antes de la operación o después de haberla realizado, la participación en su capital o en los derechos de voto sea igual o superior al 10%, consistentes en constitución de una sociedad, suscripción o adquisición total o parcial de acciones, asunción o adquisición total o parcial de participaciones sociales, adquisición de valores emitidos por personas o entidades públicas o privadas no residentes, tales como derechos de suscripción de acciones, obligaciones convertibles en acciones u otros valores análogos que por su naturaleza den derecho a la participación en el capital, o cualquier negocio jurídico en virtud del cual se adquieran derechos políticos en una sociedad no residente.
- adquisición de participaciones y acciones en instituciones de inversión colectiva, siempre que la sociedad gestora sea no residente y como resultado se vaya a adquirir, o se tenga el derecho de adquirir, una participación igual o superior al 10 por ciento del patrimonio o capital social de la entidad, según sea el caso. Se incluye la adquisición de participaciones y acciones de otros vehículos de inversión diferentes a las instituciones de inversión colectiva como son las entidades de inversión colectiva de carácter cerrado (fondos de inversión libre, fondos inmobiliarios, fondos de capital-riesgo, fondos de inversión alternativos y otras figuras de similar naturaleza).
- aportaciones de socios al patrimonio neto de sociedades extranjeras que no supongan un aumento de la cifra de capital, siempre que el socio tenga una participación en el capital igual o superior al 10 por ciento.
- la constitución y ampliación de la dotación de sucursales en el exterior de residentes.
- la financiación a sociedades o sucursales no residentes procedente de empresas residentes del mismo grupo a través de depósitos, créditos, préstamos, valores negociables o cualquier otro instrumento de deuda, cuyo importe supere 1.000.000 de euros y, además, su periodo de amortización sea superior a un año natural.
- la reinversión de beneficios en sociedades no residentes, siempre y cuando sean realizadas por un inversor residente que tenga una participación igual o superior al 10 por ciento del capital social o de los derechos de voto de la empresa no residente
- la constitución o la 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 el valor total correspondiente a la participación del inversor residente represente un porcentaje igual o superior al 10 por ciento del valor total y, además, sea superior a 1.000.000 de euros.

Desinversión

En el caso de las inversiones exteriores en España, se entiende por desinversión cualquier reducción, liquidación parcial o total de una posición de inversión en España cuyo titular

sea un no residente, así como la venta parcial o total de la misma a un residente, dentro de los supuestos expuestos en punto anterior.

En el caso de las inversiones españolas en el exterior, se entiende por desinversión cualquier reducción, liquidación parcial o total de una posición de inversión española en el exterior, así como la venta parcial o total de la misma a un no residente, dentro de los supuestos expuestos en el punto anterior sobre inversión bruta.

Inversión Neta

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

Entidades de Tenencia de Valores Extranjeros.

Las Entidades de Tenencia de Valores Extranjeros (ETVE) son sociedades residentes en España dedicadas a la tenencia de participaciones de sociedades residentes en el exterior, que optan por un régimen fiscal especial en el Impuesto sobre Sociedades que cuenta con una doble exención respecto de los dividendos o plusvalías que obtengan por la tenencia de acciones o de participaciones en sociedades extranjeras.

Este régimen, que se inició en 1995, se encuentra actualmente regulado por la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, y su Reglamento de desarrollo, el Real Decreto 634/2015, de 10 de julio. El régimen busca eliminar la doble imposición por el pago de impuestos en el país de residencia de la sociedad extranjera y por los beneficios distribuidos por la sociedad no residente y recibidos por el holding español.

La sociedad holding española (ETVE) puede quedar exenta en el Impuesto sobre Sociedades (IS) por los dividendos percibidos de las sociedades extranjeras o por las plusvalías generadas por la transmisión de la participación en la ETVE. Además, el reparto de beneficios de la ETVE a sus socios podrá quedar asimismo exento de tributación en España.

Las ETVE son sociedades en las que invierten residentes extranjeros para efectuar sus inversiones en el extranjero sin tener que tributar por los dividendos percibidos de las sociedades extranjeras o por las plusvalías generadas por la transmisión de la participación en la ETVE. Además, cuentan con la ventaja de la exención en el Impuesto de la Renta sobre los no Residentes (IRNR), para el caso de reparto de beneficios o ganancias por la desinversión, obtenidas por los socios extranjeros, lo que facilita que el inversor extranjero pueda invertir y desinvertir en la ETVE sin tributar de acuerdo con el IRNR español.

Dado que las ETVE pueden ser usadas por empresas extranjeras para invertir en el extranjero como estrategia de optimización fiscal consistente en la transmisión dentro de un mismo grupo empresarial de participaciones en sociedades radicadas fuera de España, en muchos casos sus inversiones carecen de efectos económicos directos en España y por eso se ha venido diferenciando este tipo de inversión y separándolo de la inversión realmente productiva. Conviene separar las operaciones ETVE porque pueden tener un valor efectivo muy elevado y un resultado económico muy limitado al no generar inversión en activos fijos ni puestos de trabajo alguno en el país que figura como receptor.

Formalmente, la transferencia a una sociedad domiciliada en España de la titularidad de una empresa radicada en el exterior genera simultáneamente la obligación de la presentación de dos declaraciones ante el RIE: una inversión extranjera en España al producirse un aumento de capital no residente equivalente al valor de los activos financieros aportados, y una inversión española en el exterior por la misma cuantía, al

adquirir una empresa domiciliada en España la titularidad de unos activos situados en el exterior.

En los inicios del establecimiento del régimen de las ETVE, se optó por distinguir en los boletines de flujos de inversión las operaciones de inversión de las ETVE del resto de las operaciones de inversión. Sin embargo, a medida que se modificó la normativa fiscal la separación entre las ETVE y el resto de empresas perdió significado. Por una parte, las ETVE pueden ampliar su objeto social hacia actividades distintas de la mera tenencia de valores y, por otra parte, empresas no ETVE pueden llevar a cabo operaciones de transmisión de tenencia de participaciones empresariales al poder acogerse a las ventajas fiscales inherentes a este tipo de operaciones.

Por este motivo, actualmente las estadísticas de flujos diferencian las operaciones de inversión o desinversión, según sean **operaciones ETVE u operaciones no ETVE** (resto de las operaciones de inversión).

Se entiende por **operaciones ETVE**:

- **Las operaciones tipo ETVE:** operaciones de transmisión no dinerarias (por ej.: acciones) dentro del mismo grupo empresarial de participaciones del grupo en empresas extranjeras, sean o no llevadas a cabo por o en empresas fiscalmente acogidas al régimen de ETVE. Son operaciones de o en sociedades españolas de tenencia de valores extranjeros que estén **controladas por extranjeros** (las controladas por residentes en España no se incluyen como operaciones tipo ETVE), según se analice la inversión española en el exterior o la inversión extranjera en España.
- **Las operaciones en o de ETVE:** todo tipo de operaciones llevadas a cabo en o por empresas fiscalmente registradas como ETVE, cuando la actividad de la empresa sea **únicamente** la tenencia de valores extranjeros, según se analice la inversión extranjera en España o la inversión española en el exterior)

Es decir, las operaciones ETVE incluyen las que, dada la naturaleza de la operación, son operaciones tipo ETVE y las operaciones realizadas en o por empresas ETVE.

Otras Operaciones Registradas pero que no forman parte de la inversión exterior

Existen otras operaciones, que se declaran al Registro de Inversiones Exteriores, que implican cambio de titularidad de la inversión pero que no suponen variación en la posición inversora de un país frente al exterior.

En el caso de la **inversión extranjera** son operaciones como:

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

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

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

Sector

En el caso de la inversión exterior en España el **Sector de Inversión** corresponde al sector de actividad principal de la empresa española receptora de la inversión según la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE).

En el caso de la **inversión española en el exterior** se especifica el **Sector de Inversión de destino**, según la CNAE, que corresponde al sector de actividad principal de la empresa extranjera receptora de la inversión, y también el **Sector de origen**, según la CNAE, que corresponde al sector de actividad de la empresa inversora española.

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

País

En el caso de la **inversión extranjera en España** se diferencia entre:

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

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

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

País inmediato: País de primer destino de la inversión.

No se ofrecen datos por país último de la inversión porque no son fiables.

Comunidad Autónoma

La **inversión extranjera en España** se asigna a la Comunidad Autónoma donde el declarante lo decide porque esté previsto que se lleven a cabo las actividades generadas por la inversión. Si la inversión se realiza en varias CC.AA, el declarante puede asignar la inversión al apartado "Todo el territorio nacional" o a una CC.AA.

La **inversión española en el exterior** se atribuye a la Comunidad Autónoma donde radica la sede social de la empresa inversora.

Diferencia con los datos publicados por el Banco de España

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

- Los datos de Inversión directa de Balanza de Pagos siempre son valores netos e incluyen: reinversión de beneficios, inversión de particulares en inmuebles y flujos de financiación entre empresas relacionadas. Estos conceptos no se incluían en los datos del RIE hasta 2024 con la entrada en vigor de la normativa de desarrollo del Real Decreto 571/2023, sobre inversiones exteriores.
- En la Balanza de Pagos, los datos recogen solo las transacciones netas, es decir las adquisiciones por residentes de activos frente a no residentes, menos sus ventas y sus amortizaciones, en los activos y las adquisiciones por no residentes de activos emitidos por residentes, menos sus ventas y sus amortizaciones, en los pasivos. El RIE obtiene los datos de inversión bruta y de las desinversiones, a partir de los cuales se puede calcular la inversión neta.
- El RIE contabiliza la inversión en el momento de formalizarse la operación, es decir de acuerdo con el principio del devengo. No tiene en cuenta cómo se produce el desembolso de la operación. En Balanza de Pagos también se basa en el criterio de devengo, aunque pueden existir casos en los que sea difícil su aplicación. La forma de financiación de una operación de inversión directa puede implicar diferencias temporales entre la contabilización de las operaciones por su devengo y por su liquidación (desembolso) efectiva.

- En cuanto a la asignación geográfica y sectorial, el Banco de España utiliza siempre el país y sector de primera contrapartida, mientras que el RIE obtiene datos de la inversión extranjera en España en función del país de primera contrapartida y en función del país del inversor último. Para la inversión española en el exterior solo se utiliza el país de primera contrapartida o inmediato. En lo que se refiere a sectores, la inversión española al exterior dispone de información sobre el sector de origen de la empresa española inversora y sobre el sector de destino de su inversión en el exterior, mientras que en la inversión extranjera en España solo se conoce el sector de la empresa participada, es decir, el sector de destino.
- En Balanza de Pagos no se diferencian las operaciones de inversión en función de su naturaleza (ETVE y no ETVE). El RIE distingue entre operaciones de inversión ETVE y no ETVE.

Tipos de inversión extranjera

El RIE en su labor de compilador de inversión directa es capaz de distinguir las operaciones de inversión (productiva) según el objetivo de la inversión. Se diferencian así dos grandes grupos de inversiones: las que suponen una nueva aportación y las destinadas a adquisiciones de empresas ya creadas.

Dentro de las inversiones de **nueva aportación** se diferencia entre los proyectos de Inversión en nuevas instalaciones o de ampliación de la capacidad productiva (inversiones “Greenfield” o “Brownfield” respectivamente) y las denominadas “Otras Ampliaciones”.

Los proyectos de inversión en nuevas instalaciones o “Greenfield” engloban proyectos nuevos cuyo objetivo es construir nuevas instalaciones de producción partiendo de cero. Los proyectos de ampliación de la capacidad productiva (“Brownfield”), comprenden aquellos proyectos de compra o arrendamiento de instalaciones, sociedades u otros, ya existentes, con el objetivo de emprender una nueva actividad productiva. A diferencia de esos dos tipos de proyectos, el tercero, denominado “Otras Ampliaciones”, recoge aquéllos que no persiguen una instalación nueva o una ampliación para incrementar la capacidad productiva, sino que se trata de otro tipo de transacciones cuyo fin puede ser, por ejemplo, sanear balances.

Por último, se diferencian las **adquisiciones de empresas ya existentes** por inversores extranjeros en sociedades españolas ya establecidas, que pueden consistir en tomas de control (más del 50% del capital) o en tomas de participaciones minoritarias, y que suponen un cambio de titularidad de las acciones de empresas españolas desde inversores nacionales a inversores extranjeros que pueden originar a su vez inversiones con fines productivos.

POSICIÓN

1 CONCEPTOS

Se definen una serie de conceptos incluidos en las cifras de la Posición inversora

1.1. Inversión Exterior Directa

De acuerdo con las recomendaciones internacionales⁴ se califican como inversión exterior directa, aquellas operaciones mediante las cuales un inversor directo adquiere o aumenta su participación en una empresa residente en otro país (empresa receptora de

⁴ Manual de Balanza de Pagos, 6ª Edición, Fondo Monetario Internacional; Benchmark Definition on Foreign Direct Investment, OCDE

inversión directa, o, en adelante, empresa con inversión directa) de forma que puede ejercer una influencia efectiva en la gestión de la misma. En la práctica, se considera que el inversor tiene capacidad de influencia en la gestión de una empresa cuando posee al menos el 10% del capital o de los derechos de voto.

1.2. Marco de las Relaciones de Inversión Directa

Para identificar todas las empresas con inversión directa sobre las cuales el inversor directo tiene una influencia significativa, y que se incluirán en las estadísticas de Inversión exterior directa, se estableció el Marco de las Relaciones de Inversión Directa (Framework Direct Investment Relationship, FDIR). Distinguimos empresas subsidiarias y empresas asociadas. Se considera como subsidiaria⁵ (subsidiary) de una empresa inversora directa aquella sobre la que ésta posee un 50% o más de su capital o de los derechos de voto, mientras que será asociada (associate) de una empresa inversora directa cuando tenga entre un 10% y un 50%. La inversión directa sólo se incluye cuando existe una posición entre entidades que mantienen una relación de inversión directa y que son residentes en distintas economías. Entendemos que la influencia del inversor sobre la subsidiaria es controladora y sobre la asociada es no controladora. En consecuencia, partiendo del inversor directo en una relación de: - subsidiaria/subsidiaria la empresa de segundo nivel será subsidiaria del inversor directo. - subsidiaria/asociada o asociada/subsidiaria, la empresa de segundo nivel será asociada del inversor. - asociada/asociada la empresa de segundo nivel se considera que no está influenciada por el inversor directo y se excluye del FDIR.

1.3. Posición Inversora

La posición inversora representa el valor de los activos que los inversores directos mantienen en empresas, residentes en países distintos al suyo, con inversión directa; y de la financiación entre los inversores directos y las empresas relacionadas. Los datos de posición se establecen desde la perspectiva del país que los presenta o declarante (reporting country). En el caso de la posición de la inversión extranjera en España sería el valor de los activos sería el de las participaciones de inversores no residentes en empresas domiciliadas en España, incluidas en FDIR, por el porcentaje de participación de la empresa inversora directa. En el caso de la inversión española en el exterior el valor de los activos sería el de las participaciones de inversores residentes en empresas residentes en el exterior por el porcentaje de participación. Para determinar el valor de dichas participaciones se utiliza el valor contable del patrimonio neto de la empresa de inversión directa que puede ser cotizada o no cotizada. En el caso de sociedades cotizadas podríamos tomar su valor de mercado que sería el valor de su capitalización bursátil. Pero en el caso de las no cotizadas, no podemos obtener su valor de mercado. Por eso se utiliza el criterio común del valor contable para todas las empresas, sean o no cotizadas. La posición es un variable stock, cuyo valor se establece en un momento determinado. El criterio es el del fin del año natural. En el caso de empresas cuyo ejercicio contable no coincide con el año natural, los datos de posición se imputan al año natural que corresponde al mayor número de meses del ejercicio contable considerado o al año en curso cuando el número de meses coincida (i.e.: si el ejercicio contable finaliza el 30 de junio del 20xx, los datos contables se imputan a la posición correspondiente a 31 diciembre 20xx).

1.4. Patrimonio neto

Según la definición del Plan General de Contabilidad, el Patrimonio neto es la suma de los Fondos Propios, las subvenciones y los ajustes de valor. Los Fondos propios incluyen: capital, reservas y beneficios no distribuidos. Para calcular el stock de participación extranjera del inversor extranjero en empresas de inversión directa residentes en España y del inversor español en empresas con inversión directa en el extranjero, se aplica el porcentaje de participación respectivo, sobre el valor contable de los fondos propios tanto

⁵ Se usa el término subsidiaria en lugar de filial para distinguirlo de las filiales de grupo a las que posteriormente se hace referencia

en empresas no cotizadas, como en empresas cotizadas. En el caso de que existan empresas de segundo y tercer nivel la valoración se realiza según los criterios que explicaremos en el punto 3.1.

1.5. Financiación Exterior de Empresas Relacionadas

En el caso de la inversión extranjera en España se incluyen las operaciones de financiación de cualquier naturaleza e instrumentación concedida a la empresa española declarante por empresas no residentes pertenecientes al grupo (tanto de las empresas inversoras directas como de otras empresas del grupo) menos la financiación que pueda conceder la empresa de inversión directa declarante a sociedades no residentes de inversión directa (10% o más del capital) y a otras empresas del grupo distintas de aquéllas. En el caso de la inversión española en el exterior, se recogen las operaciones de financiación de cualquier naturaleza e instrumentación (préstamos, adquisición de bonos u obligaciones, anticipos reintegrables, deudas, a corto y largo plazo, otros) concedidas por el inversor español a la empresa extranjera de primer nivel receptora de la inversión más las concedidas a empresas de segundo nivel, menos las operaciones de financiación de cualquier naturaleza e instrumentación concedidas por las empresas extranjeras participadas de primer y segundo nivel a su casa matriz. No se incluye la financiación exterior cuando se trata de inversiones intra-sector financiero.

1.6. Entidades de Tenencia de Valores Extranjeros (ETVE)

Las ETVE son sociedades establecidas en un país controladas por no residentes dedicadas principalmente a la tenencia de participaciones de sociedades situadas en el exterior. No tienen actividad real y persiguen estrategias de optimización fiscal dentro de un mismo grupo empresarial (basadas en que los dividendos a no residentes no están sometidos a retención) y en muchos casos sus inversiones carecen de efectos económicos directos.

En el caso español, la Ley del Impuesto Sobre Sociedades 43/1995 incorporó el régimen fiscal especial para inversión en el exterior, mediante la figura de las denominadas “Entidades de Tenencia de Valores Extranjeros” (ETVE). Son sociedades establecidas en España acogidas al régimen fiscal de los artículos 107 y 108 de la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades. Los intereses pagados por las ETVE no están sujetos a retención impositiva en España siempre que el perceptor sea residente en la Unión Europea. Los intereses pagados por préstamos recibidos son deducibles en la ETVE. Las inversiones consistentes en el establecimiento y ampliación de capital de ETVE por inversores no residentes y financiadas mediante la aportación de acciones de sociedades extranjeras del grupo, comportan simultáneamente una declaración de inversión extranjera en España (por la titularidad del capital de la ETVE española por no residentes) y una declaración de inversión española en el exterior (por los títulos de empresas domiciliadas en el exterior mantenidos en la cartera de la ETVE, que es residente en España). La diferencia en valor de fondos propios entre ambas direcciones de la inversión en ETVE, se debe a que en el caso de la inversión española ésta resulta mayor porque se acumulan, en los fondos propios del primer nivel, los fondos de los niveles correspondientes a las filiales y a las filiales de éstas, mientras que en la extranjera solo figuran los fondos propios de primer nivel.

Una ETVE se caracteriza por tener un elevado volumen de fondos propios cuya contrapartida en el activo es un inmovilizado financiero representado por participaciones del inversor extranjero en un tercer país. Son holdings domiciliados en España, controlados por capital extranjero, que carecen de actividad económica en la práctica, dado que su objeto social es la tenencia y gestión de las participaciones en entidades no residentes en España. Utilizan esta figura para obtener un tratamiento fiscal favorable, habida cuenta de que los dividendos y ganancias de capital distribuidos a la ETVE por sus filiales y la plusvalía generada por la venta de participaciones de entidades extranjeras quedan exentos de imposición para la ETVE, siempre que se cumplan determinadas condiciones. Suelen ser empresas instrumentales establecidas por conveniencia fiscal que generan escaso empleo directo o mínima inversión en activos fijos, en el país donde radican. Por esta razón se tratan de forma separada las inversiones en o desde ETVE y

las inversiones en o desde sociedades distintas de las ETVE. A efectos del presente estudio se califican como ETVE, solamente aquellas empresas cuyos activos y pasivos, o la mayoría de ellos, representan inversiones en otros países o de otros países, si la empresa no tiene empleados o tiene muy pocos, poca o ninguna producción en la economía en la que se ubica y poca o ninguna presencia física y, en última instancia, la empresa está controlada por una matriz no residente, ya sea de manera directa o indirecta.

1.7. Países y Sectores.

En la inversión extranjera en España se puede diferenciar entre “país del inversor inmediato” y “país del beneficiario último”. El “país del inversor inmediato” corresponde al país(es) de residencia de la persona física o jurídica que figure como titular de la inversión extranjera en España. El “país del beneficiario último” (PBU) es/son aquel(los) en el que se agota la cadena de titularidad de la inversión hasta llegar a su(s) beneficiario(s) de origen último. Esta diferenciación permite aislar en gran medida la inversión desde países de tránsito o conveniencia “principalmente fiscal” para reflejar los accionistas en último término de las empresas españolas con capital extranjero. Aquí, se puede distinguir entre PBU y país del controlador último (PCU), que solo sería uno, aquel en el que resida la empresa que, en último término, tenga más del 50% del capital de la empresa de inversión directa inmediata. A este país se le asignaría toda la cantidad de inversión inicialmente registrada para inversores inmediatos. Los datos de posición de inversión extranjera del RIE utilizan el criterio del PBU y asignan la cantidad de inversión entre los países últimos, donde radican empresas, que tienen una relación de inversión directa (del 10% o más) y en proporción a sus porcentajes de participación, y siempre que se cumpla el FDIR.

En la inversión española en el exterior se facilitan datos sobre país de destino de la inversión. Estos datos representan el país de inversión correspondiente a la empresa directamente participada desde España y el de sus filiales hasta un segundo nivel. Si una empresa española constituye una filial en Holanda (primer nivel) que a su vez constituye una filial en Argentina (segundo nivel) ambos países figurarán como destino de la inversión en proporción a los fondos propios de las empresas establecidas en cada país, una vez que se hayan deducido los de sus filiales de segundo nivel según se explica en el punto 3.1.b. Las inversiones en cabeceras de grupo o “holdings” empresariales se reparten, en la medida de lo posible, a su sector de destino final. Igualmente, para la determinación de los sectores de origen se trata de asignar cada grupo a su principal sector de actividad.

1.8. Comunidades Autónomas Se recogen datos sobre las CCAA de origen de la posición de inversión española en el exterior, basados en el domicilio declarado por los inversores. En el caso de la posición de inversión extranjera en España, la Comunidad Autónoma del domicilio social de la empresa puede no coincidir con aquélla en la que se encuentran los activos productivos de la empresa, y el empleo. Como en las memorias anuales de inversión extranjera en España (D-4) existen datos sobre estos repartos, el reparto de la posición de inversión extranjera por Comunidad, acentúa la concentración de valores en las Comunidades que son sede de las empresas receptoras de inversión directa.

2. CARACTERÍSTICAS DE LOS DATOS

Los datos se extraen de las memorias anuales de inversión exterior directa presentadas al Registro de Inversiones Exteriores²³. En el caso de las inversiones extranjeras en España, están obligadas a presentar dicha memoria, las sociedades residentes en España, las sucursales en España de no residentes y las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva y entidades de inversión colectiva de carácter cerrado españolas que tengan participación exterior (fondos de inversión libre, fondos inmobiliarios, fondos de capital-riesgo, fondos de inversión alternativos y otras figuras de similar naturaleza), en los casos siguientes: a) Cuando las sucursales en España de empresas no residentes, tengan una dotación o un patrimonio neto superior a 3.000.000 de euros. b) Cuando se trate de sociedades españolas que sean dominantes de un grupo de empresas según la definición del artículo 42 del Código de Comercio y siempre que la participación del inversor no residente en el capital social o en el total de los derechos de

voto sea igual o superior al 10 por ciento. c) Cuando se trate de sociedades españolas con un capital social o un patrimonio neto superior a 3.000.000 de euros y en las que la participación del inversor no residente en su capital social o en el total de derechos de voto sea igual o superior al 10 por ciento. Las empresas residentes (nivel 1) deberán aportar datos de filiales en España (nivel 2) y de filiales de éstas últimas (nivel 3), cuando las participaciones sean igual o superen el 10%. En el caso de las inversiones españolas en el exterior, deberán presentar memoria anual los titulares residentes de inversiones españolas en el exterior, las empresas residentes con sucursales en el exterior y las sociedades gestoras residentes de fondos de inversión extranjeros (fondos de inversión libre, fondos inmobiliarios, fondos de capital-riesgo, fondos de inversión alternativos y otras figuras de similar naturaleza), en los casos siguientes: 23 Al cálculo de la Posición de Inversión Exterior de 2022, se aplica el Real Decreto 571/2023, de 4 de julio, sobre inversiones exteriores, y su normativa de desarrollo (Orden ECM/57/2024, de 29 de enero por la que se establecen los procedimientos aplicables para las declaraciones de inversiones exteriores y Resolución de 31 de enero de 2024, de la Dirección General de Comercio Internacional e Inversiones, por la que se aprueban los modelos destinados a la tramitación y declaración de las inversiones extranjeras en España y de las inversiones españolas en el exterior.)

NOTA SOBRE METODOLOGÍA UTILIZADA 57 a) Inversiones en sucursales en el exterior de empresas residentes, con una dotación o con un patrimonio neto superior a 1.500.000 euros. b) Inversiones en sociedades exteriores cuya actividad sea la tenencia, directa o indirecta de participaciones en el capital de otras sociedades cualquiera que sea la cuantía de la inversión y siempre que la participación del inversor residente en el capital social o en el total de los derechos de voto de la empresa exterior sea igual o superior al 10 por ciento. c) Inversiones de residentes en sociedades exteriores con un capital social o un patrimonio neto superior a 1.500.000 euros y en las que la participación del inversor residente en el capital social o en el total de derechos de voto de la sociedad exterior sea igual o superior al 10 por ciento. Las empresas en el exterior (empresas nivel 1) deben aportar datos sobre aquellas filiales en el extranjero en las que participa en un 10% o más de su capital o derechos de voto (empresas nivel 2).

3. CRITERIOS DE VALORACIÓN

3.1. Cálculo de Patrimonio Neto

La definición de Patrimonio Neto utilizada es la del Plan General de Contabilidad. Desde la Resolución de julio de 2016 de la Dirección General de Comercio Internacional e Inversiones, no se admite la presentación de memorias anuales en las que el patrimonio neto de las empresas de primer nivel cabeceras de grupo se calcule a partir de los datos consolidados de las empresas de segundo nivel. El patrimonio neto de una empresa cabecera de grupo, sin posibilidad de datos consolidados, se calcula de acuerdo a los criterios siguientes: a) Inversión extranjera en España: El valor del patrimonio neto de la empresa cabecera se calcula tomando la mayor de las dos cifras siguientes: el patrimonio neto de la cabecera o la suma del patrimonio neto de las empresas de segundo nivel, que entren en el FDIR, ponderados por los porcentajes de participación de la empresa de primer nivel en las empresas de segundo nivel. El mismo procedimiento se aplica entre empresas de segundo nivel y de tercer nivel. b) Inversión española en el exterior: Si el patrimonio neto de la cabecera o empresa de nivel 1 es superior a la suma de los patrimonios netos ponderados de las filiales, que entren en el FDIR, se asigna a la cabecera la diferencia entre el patrimonio neto declarado por ella y la suma de los patrimonios netos ponderados de las filiales. Se asigna a cada filial (nivel 2) su correspondiente patrimonio neto ponderado. Este sistema permite discriminar la inversión por países y sectores de acuerdo con el país/sector donde opere cada empresa. Si el patrimonio neto de la cabecera fuera inferior a la suma de los patrimonios netos ponderados de las filiales se imputaría un valor cero a la cabecera y a las filiales la cifra de patrimonio neto que han declarado.

3.2. Cálculo de la Posición

Desde 2008, distintas Resoluciones han incorporado nuevas solicitudes de información aportada a través de las memorias de inversión modelos D-4 y D-8. La finalidad principal

de esos cambios era ampliar y racionalizar la información que se solicita a los declarantes, objetivo que se refuerza por la necesidad de adaptar las estadísticas españolas de inversión directa a las recomendaciones de la OCDE y FMI, sobre estadísticas de inversión directa. Estos cambios supusieron, entre otras cosas, en el cálculo del valor de la posición extranjera inversora o posición final de un inversor extranjero en una empresa española con inversión directa, la introducción de las empresas filiales pertenecientes al mismo grupo empresarial con sus participaciones en capital y sus financiaciones correspondientes, y la consideración de la inversión inversa, es decir, la que pueda existir entre la empresa con inversión directa y la empresa inversora, tanto en participación en capital como en financiación.

De acuerdo con los criterios anteriores, se calcula el Patrimonio Neto de referencia, (PNR) al que se incorporan las filiales (empresas del grupo con participación menor del 10%) y la inversión inversa. Las posiciones de inversión extranjera se valoran ponderando el PNR por el porcentaje de participación de cada inversor directo, más ese mismo PNR por los porcentajes de participación de otras empresas del grupo en el extranjero con participación inferior al 10% en la empresa con inversión directa ; y deduciendo la inversión inversa formada por el PNR del inversor directo ponderado por el porcentaje de participación de la empresa de inversión directa en el inversor directo, más la participación de la empresa con inversión directa en otras empresas del grupo por sus PN respectivos. Se aplica el tipo de cambio necesario según el país para obtener su contravalor en euros. A este valor, que mediría el valor de la participación, le añadimos el valor de la financiación neta en euros, a todos los niveles que entren según el criterio de FDIR. El valor de la posición de la inversión española en el exterior se calcula como la suma del patrimonio neto en el exterior y la financiación neta. Es decir, es la suma del PNR de cada empresa extranjera (independientemente del nivel en que se encuentre) ponderado por el porcentaje de participación del inversor español directo (en el caso de las filiales de nivel 2 la ponderación es doble: del inversor en la empresa de nivel 1 y de la empresa de nivel 1 en la empresa de nivel 2, menos la inversión inversa: porcentaje de participación de la empresa con inversión directa en el inversor directo por el PN de éste. Como financiación neta se toma el valor completo de todas las financiaciones netas entre las empresas incluidas en el cálculo de la posición total.) Téngase en cuenta que, en todos los casos, se calcula el valor de la posición que corresponde al inversor o inversores titulares, es decir, solo de aquéllos que tienen una relación de inversión directa. Por lo tanto, aunque las relaciones con las filiales afectan el valor de la posición final de los titulares, solo se asignan valores a éstos sin tener en cuenta otras empresas del grupo no titulares.

3.3. Cifra de Negocio La cifra de negocio calcula como la suma de las de las filiales ponderadas por sus respectivos porcentajes de participación.

3.4. Resultados Tanto la cifra de posición de inversión extranjera en España como la de inversión española en el exterior, son los resultados después de impuestos del ejercicio y que se reflejan en los datos de fondos propios. Hasta la Resolución de julio de 2016, para las empresas con filiales de primer, segundo o tercer nivel, permitía utilizar los datos consolidados del grupo. Desde la Resolución de julio de 2016, las empresas con filiales de primer, segundo o tercer nivel no se permite presentar memorias anuales de inversión con datos consolidados del grupo, y los resultados se agregan por suma de los resultados de las filiales ponderados por la participación en su capital de sus respectivas matrices²⁴.

3.5. Sucursales En la inversión extranjera en España, los fondos propios de la sucursal son los declarados por la misma como dotación de capital y las reservas son los resultados no distribuidos a la casa matriz. ²⁴ En algún caso excepcional de participaciones en cascada, este sistema puede llevar a una doble contabilización de resultados. En el caso de pérdidas, por la contabilización de la pérdida en sí y por la provisión que la cabecera ha debido realizar cuándo ésta deba por ejemplo amortizar un fondo de comercio (esta provisión merma lógicamente el resultado de la cabecera). En el caso de beneficios, cuando una cabecera grupo ha recibido un dividendo a cuenta de una empresa de segundo nivel, porque dicho dividendo nutre tanto el resultado de la cabecera como el de la filial en el mismo ejercicio. Además, hay un efecto de sobrevaloración sistemática de los beneficios por la distribución de dividendos de las filiales a las matrices, que hace que

el mismo beneficio figure un año en el balance de la empresa filial, al año siguiente en el de su matriz, y así sucesivamente.

En la inversión española en el exterior, en el valor de los fondos propios de las sucursales se incluye el saldo positivo de la cuenta con la matriz española cuando el estado contable correspondiente contempla dicha partida diferenciada y no incluida en el capítulo de "Fondos propios". 3.6. Moneda En el caso de la posición de inversión extranjera en España, la inversión inversa se utiliza con el patrimonio neto del inversor y del resto de empresas del grupo según el cambio en euros para cada moneda vigente a 31 de diciembre del año para el que se calcula la posición. En el caso de la posición de inversión española en el exterior, los datos se declaran en la moneda de denominación del balance de cada empresa extranjera y posteriormente se realiza la conversión a euros aplicando para cada moneda el cambio vigente a 31 de diciembre del año para el que se calcula la posición.

4. DIFERENCIAS ENTRE LOS DATOS DE POSICIÓN DE INVERSIÓN EXTERIOR DIRECTA DEL REGISTRO DE INVERSIONES EXTERIORES Y DEL BANCO DE ESPAÑA

Los datos sobre posición de inversión exterior directa contenidos este Boletín y los datos sobre Posición de Inversión Internacional Neta (PIIN) publicados por el Banco de España difieren en importe, debido a la distinta metodología en su elaboración. El Registro compila los datos contables que le declaran las empresas declarantes, con arreglo a la legislación vigente. Por su parte, el Banco de España ofrece anualmente los datos de posición de inversión internacional por inversiones directas elaborados por agregación de los flujos netos de inversión que le declaran y tras practicar algunos ajustes de valoración. Desde diciembre de 2004, el Banco de España revisa sus datos de Posición de Inversión Internacional Neta en la rúbrica de "participaciones en el capital" de las empresas no financieras utilizando la información contable que las empresas suministran al Registro como información de soporte de sus memorias de inversión anuales. Esta información la comparte con el Banco de España, quien le añade la de la posición en inmuebles y la posición inversora del sector crediticio y así puede obtener sus datos de PIIN. No obstante, no conviene olvidar que los datos de posición de inversión directa del Registro, obtenidos a través de las memorias, tienen periodicidad anual y están disponibles con un retraso superior a un año. Como el Banco de España debe estimar datos trimestrales y con datos tan recientes como los del año en curso, debe seguir utilizando a estos efectos la agregación de flujos netos de inversión directa, en su serie y posteriormente realizar, en su caso, las correcciones oportunas una vez que cuenta con la información contable procedente del Registro.