

Resumen

Este trabajo centra su ámbito de análisis en el grupo de grandes empresas multinacionales españolas. Los objetivos perseguidos se pueden concretar en tres aspectos concretos. En primer lugar, se presentará el mapa actual de la configuración de las grandes multinacionales españolas. Seguidamente, se analizarán los modelos de internacionalización que ha seguido este colectivo de empresas y su confrontación con los modelos propuestos por la literatura sobre la materia. Finalmente, se analizarán los riesgos y oportunidades a los que se enfrentan estas empresas en estos momentos y cómo pueden afectar a la economía española.

Palabras clave: internacionalización empresarial, multinacionales españolas, modelos de internacionalización.

Abstract

This work focus its analysis in the biggest Spanish multinational companies. The objectives of this article are as follows: (i) To show the current map of big Spanish multinational firms and its position in different sectors; (ii) To analyze the theoretical and strategic model implemented by that group of firms in its internationalization, in line with models proposed by the literature on this topic; and (iii) to detect and analyze risks and opportunities, in the near future, to be dealt by these firms, as well as the potential effects on the Spanish economy and society.

Key words: business internationalization, spanish multinational companies, models of internationalization.

JEL classification: F23, L11, L25.

LA POSICIÓN EN LOS MERCADOS INTERNACIONALES DE LAS GRANDES EMPRESAS MULTINACIONALES ESPAÑOLAS

Fernando GALLARDO OLMEDO
Fernando SÁNCHEZ VILLACORTA

Universidad Autónoma de Madrid

I. MAPA ACTUAL

Las grandes empresas multinacionales (EMN) pertenecen a sectores que se caracterizan por un elevado grado de concentración empresarial y en los que, por consiguiente, las empresas explotan las economías de escala y de alcance. Actualmente, España cuenta con un grupo relevante de grandes empresas multinacionales, el cual comienza a configurarse a finales de los años ochenta y principios de los noventa del siglo pasado.

Desde finales de la Segunda Guerra Mundial hasta comienzos de los años ochenta del siglo pasado prevalecían las multinacionales de Estados Unidos, sobre todo; y de Reino Unido y Holanda, en menor medida. En el periodo comprendido entre 1945 y mediados de los años 60, el 85 por 100 de los flujos de inversión directa en el extranjero (IDE) correspondían a EMN norteamericanas (Jones, 2006). A lo largo de las décadas de los setenta y ochenta emergen las grandes multinacionales japonesas, mientras que en la década de los noventa aparecen las «nuevas empresas multinacionales» procedentes de nuevas áreas (Guillén y García-Canal, 2008): i) países de rentas medias-altas (España, Corea del Sur, Taiwan); ii) economías emergentes (Brasil, Chile, México, China, India); iii) países en desarrollo (Indonesia, Tailandia, Singapur, Malasia o

Turquía); y iv) países exportadores de petróleo (Emiratos Árabes Unidos).

1. Grandes multinacionales «españolas» – delimitación del colectivo

La delimitación del colectivo de grandes empresas multinacionales españolas estaría formado por un conjunto de 24 empresas que cumplen los siguientes requisitos:

i) *Criterio de nacionalidad.* Su centro de decisión se encuentra en España y no están participadas por una empresa extranjera que ejerza el control sobre la gestión.

ii) *Criterio de organización empresarial.* Conforman un grupo empresarial con filiales de producción o comercialización en el exterior.

iii) *Criterio de expansión exterior.* Obtiene en el exterior un volumen de negocio relevante. En nuestro caso, nos hemos decantado por establecer que esta sea superior al 40 por 100 del total y que la cifra total de facturación anual internacional sea superior a los 800 millones de euros.

iv) *Criterio de tamaño.* Su capitalización bursátil debe superar los 1.000 millones de euros.

En el cuadro n.º 1 se muestra este colectivo de empresas junto

con su capitalización bursátil a 22 de junio de 2016, su volumen de negocio internacional en el año 2015 y el peso que tiene este sobre la cifra de negocios total. En primer lugar se encuentra Inditex, con una capitalización próxima a los 95.000 millones de euros. A una distancia considerable se encuentran las siguientes, en donde encontramos un grupo de cuatro empresas (Santander, Telefónica, Iberdrola y BBVA) que marcan, a su vez, distancia con las que vienen a continuación.

En la relación de empresas incluidas en el cuadro n.º 1, 20 empresas integran el índice IBEX 35, las cuales cumplen los requisitos señalados más arriba. Por tanto, han quedado excluidas 15 empresas del IBEX 35 por diversas razones ajenas al tamaño medido a través de la capitalización bursátil.

Algunas de ellas no son multinacionales con un volumen de negocio relevante fuera de España (Aena, Caixabank, Bankinter, Bankia, Popular, Sabadell, Red Eléctrica, Enagás, Merlin). Otro grupo de empresas excluidas son aquellas cuyo centro de decisión no está en España, porque son filiales de empresas extranjeras con una participación de control, como es el caso de Endesa, en donde la italiana ENEL tiene una participación del 70,10 por 100; Mediaset, que además de no tener actividad internacional está controlada en un 46,17 por 100 por la italiana Mediaset SpA; ArcelorMittal, que es una multinacional que cotiza en varios mercados bursátiles, entre ellos el español. También se excluye a IAG, con el centro de decisión ubicado en Londres, y que es el resultado de la fusión entre Iberia

y British Airways en donde la compañía española fue valorada en un 45 por 100 de la compañía resultante de la fusión. Por otro lado, Cellnex y Viscofan no se han considerado porque su cifra de negocios en el exterior queda por debajo del porcentaje considerado.

No obstante, resulta interesante analizar cómo ha evolucionado en el tiempo la generación de ingresos en el exterior por el conjunto de empresas del IBEX 35, lo cual nos da una idea acerca del grado de internacionalización de la gran empresa que opera en España. Tal y como se puede apreciar en el gráfico 1, en el año 2014 el colectivo empresarial del IBEX 35 obtenía un 64,3 por 100 de sus ingresos fuera de España. Dicho porcentaje era del 23,8 por 100 en 1997. Asimismo, se puede apreciar cómo

CUADRO N.º 1

DATOS BÁSICOS DE LAS GRANDES MULTINACIONALES ESPAÑOLAS

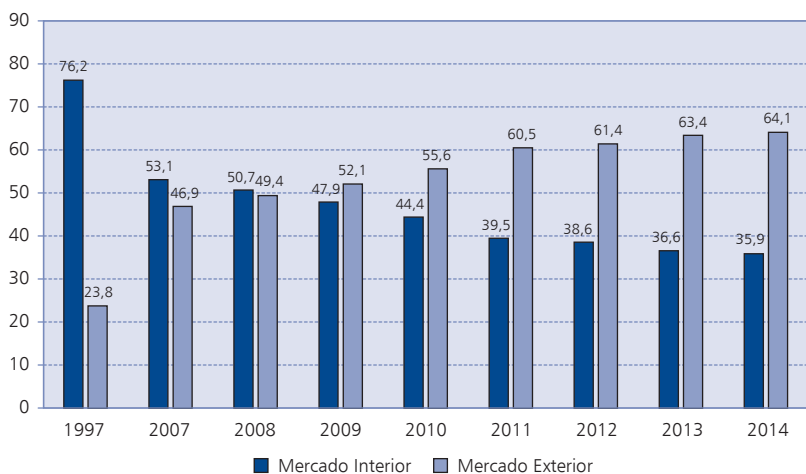
EMPRESA	SECTOR	CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL A 22-6-16 (MILL. EUR)	VOLUMEN DE NEGOCIO AÑO 2015			
			Total (Mill. Eur)	Internacional (Mill. Eur)	% Internacional sobre el total	Variación en p.p con respecto a 2014
INDITEX	Moda	94.886	20.900	16.898	80,8	1,31
SANTANDER (1)	Banca	58.459	45.895	40.344	87,9	2,75
TELFÓNICA	Operadora de telecom.	44.587	47.219	34.817	73,7	1,40
IBERDROLA	Eléctrica	37.346	31.419	16.948	53,9	1,77
BBVA(I)	Banca	36.452	23.680	17.073	72,1	0,90
GAS NATURAL	Energía	17.527	26.015	14.284	54,9	6,44
AMADEUS	Tecnología	17.764	3.913	3.764	96,2	1,15
REPSOL	Energía	16.421	39.738	18.922	47,6	1,46
ABERTIS	Gestión de infraestructuras	12.785	4.378	3.048	69,6	2,12
FERROVIAL	Construcción	13.582	9.701	7.007	72,2	3,01
GRIFOLS	Biofarmacia	8.254	3.935	3.727	94,7	1,12
ACS	Construcción	8.768	34.928	29.037	83,1	-0,86
MAPFRE (2)	Seguros	6.463	22.312	15.814	70,9	1,43
GAMESA	Energía	4.976	3.504	3.192	91,1	1,52
ACCIONA	Construcción	3.857	6.544	3.330	50,9	5,12
FCC	Construcción	2.866	6.466	2.845	44,0	
INDRA	Tecnología	1.605	2.850	1.627	57,1	-3,87
OHL	Construcción	1.238	4.369	3.609	82,6	3,21
TÉCNICAS REUNIDAS	Gestión de infraestructuras	1.458	4.188	4.089	97,6	-0,35
MELIÁ	Hoteles	2.439	1.738	856	49,3	1,70
NH HOTELES	Hoteles	1.514	1.377	1.046	76,0	-0,36
EBRO FOODS	Alimentación	3.088	2.620	2.472	94,4	0,90
CATALANA OCCIDENTE	Seguros	3.142	3.018	1.342	44,5	-0,04
CAF	Asistencia técnica infr.	1.023	1.284	1.026	79,9	-0,04

Notas: (1) La cifra de volumen de negocio se representa por el margen bruto.

(2) La cifra de volumen de negocio se representa por el volumen de ingresos por primas.

Fuente: BME e informes anuales de las empresas

GRÁFICO 1
DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DE LA PROCEDENCIA DE LA CIFRA DE NEGOCIOS DEL CONJUNTO DE LAS EMPRESAS DEL IBEX 35



Fuente: Servicio de Estudios de BME y Rivero A (2015).

a partir de 2007 el crecimiento de este porcentaje ha sido continuo y sostenido. Esto significa

que la empresa española ha aumentado su internacionalización en los años de crisis.

Por otro lado, tal y como se puede apreciar en el cuadro n.º 1, hay cuatro grandes multinacionales españolas que obtienen en el exterior más del 90 por 100 de su cifra de negocios: Técnicas Reunidas, Amadeus, Grifols y Gamesa; y sin llegar al 90 por 100 pero por encima del 75 por 100 se encuentran empresas del IBEX 35 como Banco Santander, ACS, OHL, Inditex y NH o empresas del mercado continuo como Ebro Foods o CAF.

Si realizamos una comparación con el conjunto de las grandes empresas mundiales, podemos observar que, con datos de capitalización bursátil a 11 de marzo de 2016, solo hay una empresa española en el grupo de las 100 mayores empresas del mundo. Se trata de Inditex, que ocupa el puesto 66 (ver cuadro n.º 2) y es la mayor empresa mundial en su sector de activi-

CUADRO N.º 2

MAYORES EMPRESAS DEL MUNDO POR CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL

RK.	EMPRESA	PAÍS	CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL (11 MARZO 2016) (MIL. DE MILL USD)	DISTRIBUCIÓN DE LAS 100 MAYORES EMPRESAS DEL MUNDO			
				POR PAÍSES	N.º DE EMPRESAS	POR SECTORES	N.º DE EMPRESAS
1	Apple Inc	Estados Unidos	488,92	EE.UU.	55	Farmacia y salud	20
2	Alphabet Inc-A (Google)	Estados Unidos	448,84	China	11	Tecnología	18
3	Microsoft Corp	Estados Unidos	375,54	Reino Unido	9	Banca y finanzas	15
4	Exxon Mobil Corp	Estados Unidos	310,37	Alemania	5	Consumo	14
5	Berkshire Hath-A	Estados Unidos	297,55	Japón	4	Industria	11
6	Facebook Inc-A	Estados Unidos	280,32	Francia	4	Energía	7
7	Johnson&Johnson	Estados Unidos	267,51	Suiza	3	Telecomunic.	8
8	General Electric	Estados Unidos	251,41	Canadá	1	Tabaco	4
9	Amazon.Com Inc	Estados Unidos	238,21	Corea del Sur	1	Distrib. y serv.	3
10	Wells Fargo & Co	Estados Unidos	220,92	Taiwán	1		
11	AT&T Inc	Estados Unidos	209,49	Bélgica	1		
12	Nestle Sa-Reg	Suiza	206,53	Holanda	1		
13	Roche Hldg-Genus	Suiza	205,57	España	1		
14	Procter & Gamble	Estados Unidos	202,95	Australia	1		
15	China Mobile	Hong Kong	202,82	Dinamarca	1		
16	Wal-Mart Stores	Estados Unidos	198,54	Irlanda	1		
17	JMorgan Chase	Estados Unidos	190,69				
18	Ind & Comm Bk-A	China	190,49				
19	Verizon Communic	Estados Unidos	189,75				
20	Novartis Ag-Reg	Suiza	177,69				
...							
66	Inditex	España	89,79				

Fuente: Economipedia y elaboración propia.

dad, a una distancia considerable de la sueca H&M, que es la que ocupa la segunda posición. Como se puede apreciar, los primeros lugares de la clasificación están copados por empresas de Estados Unidos y, principalmente, del sector tecnológico ligado al desarrollo de la economía digital. Asimismo, Estados Unidos muestra un protagonismo en la clasificación de grandes empresas del mundo muy por encima de otras áreas. Más de la mitad de las empresas más grandes del mundo son norteamericanas. Por otro lado, es de destacar la presencia de grandes empresas ligadas al sector farmacéutico y de salud. En relación con años anteriores se puede apreciar cómo las grandes empresas energéticas e industriales han perdido peso en comparación con las tecnológicas y las farmacéuticas.

2. Sectores de actividad

El grupo más numeroso de grandes multinacionales españolas se encuentran en la rúbrica de empresas de ingeniería, construcción y gestión de infraestructuras. La empresa española ACS lidera la clasificación de la lista de los principales contratistas internacionales por volumen de negocio en el año 2015, con una diferencia de casi 10.000 millones de dólares con respecto a la empresa alemana Hochtief, que ocupa el segundo puesto, si bien debe tenerse en cuenta que la propia ACS es la principal accionista del grupo alemán Hochtief desde el año 2007, con una participación, actualmente, del 66 por 100 en su capital. Por otro lado, hay un total de 9 empresas entre las 100 primeras de esta clasificación (ver cuadro n.º 3).

Es de destacar, asimismo, que ACS es el principal contratista internacional en los Estados Unidos y Asia (ERN, 2015), ocupando Ferrovial el décimo puesto. La presencia de las constructoras españolas en Latinoamérica es también muy destacada. Cuatro de ellas –ACS, Abeinsa, OHL e Isolux Corsan– están entre los diez principales contratistas internacionales de la región. Por otro lado, las constructoras y empresas de gestión de infraestructuras españolas participan en proyectos internacionales de inversión de gran envergadura financiera e impacto mediático. Los dos más conocidos son la construcción del AVE entre las ciudades de La Meca y Medina, en el que participan 12 empresas españolas (1); y el proyecto del canal de Panamá liderado por SACYR y en el que

CUADRO N.º 3

LISTA DE LOS 250 CONTRATISTAS INTERNACIONALES POR VOLUMEN DE NEGOCIO

RK.	EMPRESA	PAÍS	CONTRATOS INTERNACIONALES (MILL. USD)	% SOBRE EL TOTAL DE LA ACTIVIDAD
1	ACS	España	38.707,5	84,0
2	HOCHTIEF	Alemania	29.299,3	94,2
3	BECHTEL	Estados Unidos	21.414,0	75,7
4	VINCI	Francia	19.679,9	37,9
5	CHINA COMM. CONSTRUCTION GROUP.....	China	15.827,0	26,2
6	TECHNIP	Francia	14.223,6	99,2
7	BOUYGUES	Francia	14.201,0	43,9
8	SKANSKA	Suecia	14.024,9	79,3
9	STRABAG	Austria	13.972,0	84,8
10	SAIPEM	Italia	13.623,4	98,5
11	POWER CONSTRUCTION OF CHINA	China	11.653,4	30,1
12	FLUOR	Estados Unidos	11.524,1	68,1
13	CONSTRUTORA NORBERTO ODEBRECHT.....	Brasil	10.199,7	72,6
14	HYUNDAI ENGINEERING	Corea del Sur	9.687,4	59,2
15	FERROVIAL	España	8.365,6	72,0
16	SAMSUNG C&T.....	Corea del Sur	7.845,0	55,7
17	CHINA STATE CONSTRUCTION ENG.....	China	7.239,1	6,5
18	OZTURK	Turquía	6.903,0	98,3
19	ROYAL BAM	Holanda	6.165,0	63,7
20	ABEINSA	España	5.805,9	96,2
31	OHL	España	4.294,1	75,2
32	TÉCNICAS REUNIDAS	España	3.859,8	98,1
61	ACCIONA.....	España	2.240,8	61,2
63	ISOLUX CORSAN	España	2.062,7	79,4
71	SACYR	España	1.570,9	49,2
96	COMSA EMTE	España	855,6	47,2

Fuente: ENR (2016).

también participa Indra. Además de estos, las compañías españolas participan en múltiples proyectos de desarrollo de infraestructuras básicas en los Estados Unidos, Australia y Asia (Ministerio de Asuntos Exteriores, 2014).

En lo relativo al sector financiero, el Banco Santander ocupa el puesto número 16 de la clasificación de mayores bancos del mundo por capitalización bursátil. Como se puede apreciar en el cuadro n.º 4, los mayores bancos del mundo son norteamericanos y chinos. El gran tamaño de los primeros se explica por las operaciones de concentración de entidades durante los años 2008 y 2009 como respuesta a la crisis bancaria generada en Estados Unidos como consecuencia de las insolvencias en el mercado de las hipotecas de baja calidad o *subprime*. En cambio, el gran tamaño de los bancos chinos viene determinado por la favorable regulación competitiva de la que gozan los bancos controlados por el Estado chino en un mercado de gran expansión económica. No obstante, la salud financiera de los bancos chinos no es buena. La combinación de un gran tamaño con una regulación bancaria laxa en un contexto de muy elevado endeudamiento empresarial pone al sistema bancario chino en una situación de riesgo considerable. Esta débil posición muestra ciertas analogías con la situación de los bancos japoneses a finales de la década de los ochenta del siglo pasado, poco antes de estallar la crisis bancaria en ese país. En este contexto, encontramos al Banco Santander en el mencionado puesto 16. Es el mayor banco con sede en la zona del euro y el mayor banco europeo excluyendo a los bancos británicos HSBC y Lloyds Bank. Entre los

CUADRO N.º 4

RELACIÓN DE PRINCIPALES BANCOS DEL MUNDO POR CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL

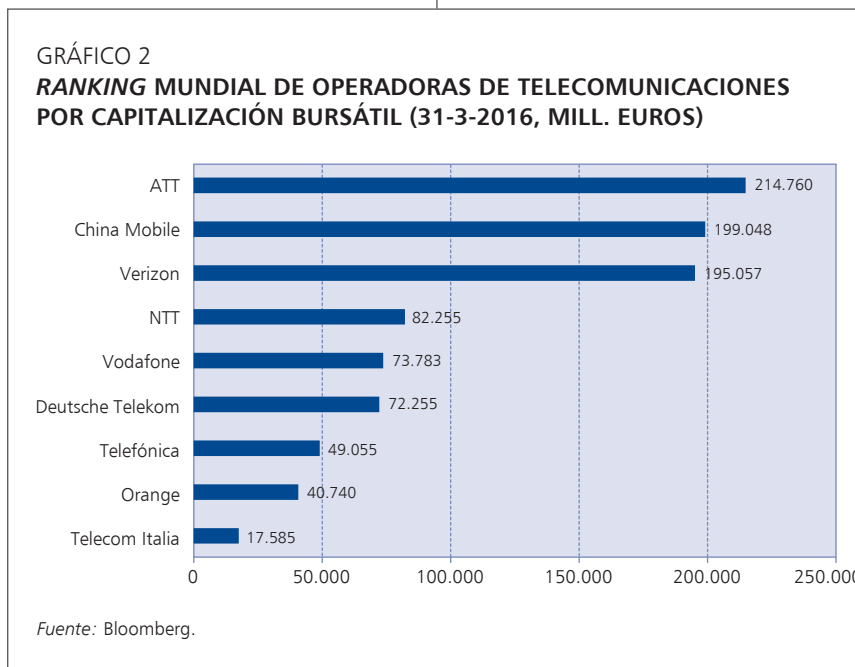
RK.	BANCO	PAÍS	CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL (11 MARZO 2016) (MILES DE MILL EUR)
1	Wells Fargo & Co	Estados Unidos	226,93
2	ICBC	China	208,34
3	JP Morgan Chase & Co.	Estados Unidos	196,61
4	Agricultural Bank of China	China	141,79
5	China Construction Bank	China	140,97
6	Bank of China	China	131,46
7	Bank of America	Estados Unidos	122,90
8	HSBC	Reino Unido	115,99
9	Citigroup	Estados Unidos	110,29
10	Commonwealth Bank of Australia	Australia	88,91
16	Banco Santander	España	60,44
33	BBVA	España	39,14

Fuente: Economipedia.

grandes bancos multinacionales también hay que incluir al BBVA, que ocupa el puesto 33 de la clasificación. Dentro del sector financiero, y aunque dentro del colectivo de compañías de seguros, hay que mencionar a Mapfre como multinacional española del sector, encontrándose entre las 25 aseguradoras más importantes del mundo y como líder en

Latinoamérica en el segmento de seguros no de vida.

En lo que respecta a las empresas de telecomunicaciones, Telefónica está entre las 10 primeras operadoras por capitalización bursátil (ver gráfico 2). A principios de siglo llegó a estar entre las cinco compañías más grandes del mundo, si bien su



elevada dependencia en términos de generación de liquidez en el mercado doméstico, así como el hecho de haberse convertido España en el mercado europeo más deflacionista del entorno europeo, han hecho que los años de crisis registrados en España le hayan pasado una factura mayor que al resto de grandes empresas españolas multinacionales de origen europeo.

Otro grupo destacado de empresas es el vinculado al negocio de la sostenibilidad y de las energías renovables, donde nos encontramos con varias multinacionales españolas que juegan un rol relevante en el concierto internacional en diferentes partes de la cadena de valor: Gamesa, en el sector productivo de aerogeneradores para producción de energía eólica y de explotación de parques eólicos; Iberdrola, en el ámbito de la generación y explotación de energías renovables; y el Grupo Acciona en el ámbito de la gestión integral del agua y de generación de energías renovables, que complementarían su actividad clásica en el sector de la construcción. Un caso similar sería el de FCC, en el que las líneas de actividad relacionada con la gestión integral del agua y los servicios medioambientales representan ya el 60 por 100 del total de su factu-

ración anual. Asimismo, Gamesa ocupa uno de los primeros cuatro puestos en el sector de fabricantes mundiales de aerogeneradores *off-shore*, mientras que Acciona e Iberdrola están incluidas entre las diez mejores de *green utilities* ocupando el primer y tercer lugar del *ranking* mundial establecido por Energy Intelligence a partir de la evaluación de la intensidad en uso de CO₂ en la producción de energía eléctrica y del *mix* que representa el peso de las energías renovables sobre el total.

La relación de las principales empresas multinacionales españolas se completa con la referencia a dos grupos hoteleros con una orientación competitiva diferenciada (Meliá en el ámbito de los hoteles de vacaciones y destinos exóticos, y NH en el segmento de hoteles urbanos en ciudades de elevado poder adquisitivo, especialmente en Europa), a una empresa biofarmacéutica líder mundial en productos derivados del plasma sanguíneo (Grifols), una empresa de fabricación de equipamiento para el sector ferroviario (CAF) y dos empresas tecnológicas como son Amadeus e Indra.

Para concluir este apartado de presentación de magnitudes, se puede observar como las diez multinacionales españolas con más

porcentaje de volumen de negocio en el exterior actualmente en el IBEX 35 han evolucionado en el peso de la internacionalización desde 2005 hasta la actualidad, logrando una combinación de ingresos cada vez más compensada, reduciendo la excesiva dependencia del mercado latinoamericano, típica del modelo de internacionalización registrado por la gran empresa española en sus inicios. De este modo, y como se puede comprobar en el gráfico 3 y el cuadro n.º 5, el peso de los mercados latinoamericanos ha bajado 20 puntos porcentuales en el curso de la última década, mientras que han ganado un fuerte peso Norteamérica y Asia/Pacífico; áreas con una importancia relativa simbólica en 2005, al suponer únicamente el 2,1 por 100 del total de ventas internacionales de las empresas multinacionales del IBEX 35 con mayor exposición internacional, mientras que en el pasado ejercicio superaban ya el 30 por 100 de cuota dentro de la facturación de las principales multinacionales españolas.

II. EL MODELO DE INTERNACIONALIZACIÓN

En esta sección se analiza el modelo de internacionalización seguido por las grandes multinacionales españolas a la luz de los modelos de internacionali-

CUADRO N.º 5

PORCENTAJE EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS FUERA DE ESPAÑA POR ÁREAS GEOGRÁFICAS DE LAS DIEZ MAYORES EMPRESAS ACTUALES DEL IBEX 35 (PORCENTAJE)

	EUROPA	NORTEAMÉRICA	LATINOAMÉRICA	RESTO DEL MUNDO			OTROS
				ASIA/PACÍFICO	ORIENTE MEDIO Y ÁFRICA	TOTAL	
Año 2015	27,70	19,20	37,40	10,70	2,90	14,10	1,70
Año 2005	31,10	1,00	57,70	1,10	2,90	4,10	6,10
Variación en la década	-3,40	18,20	-20,30	9,60	0,00	10,00	-4,40

Fuentes: Informes anuales de empresas y cuentas auditadas.

GRÁFICO 3
EVOLUCIÓN DE LA COMPOSICIÓN DE LOS INGRESOS ENTRE 2005 Y 2015 DE LAS 10 GRANDES MULTINACIONALES ESPAÑOLAS CON MAYOR DEPENDENCIA EXTERIOR (PORCENTAJE)

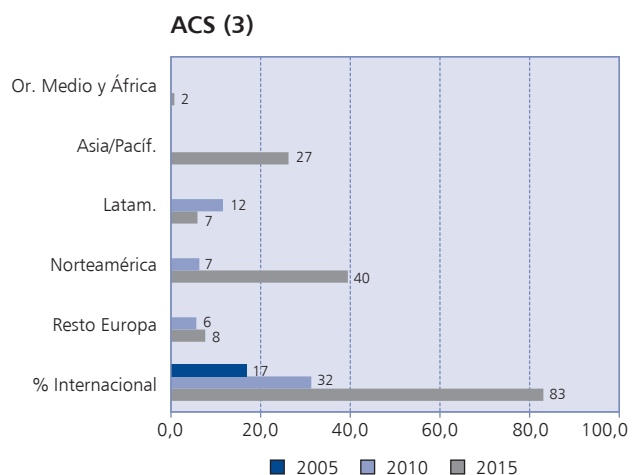
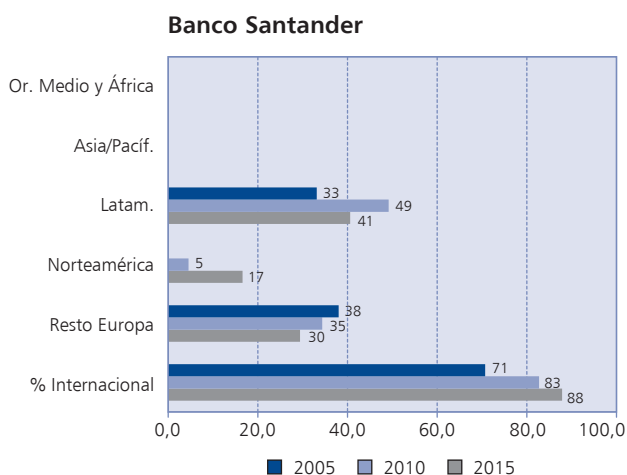
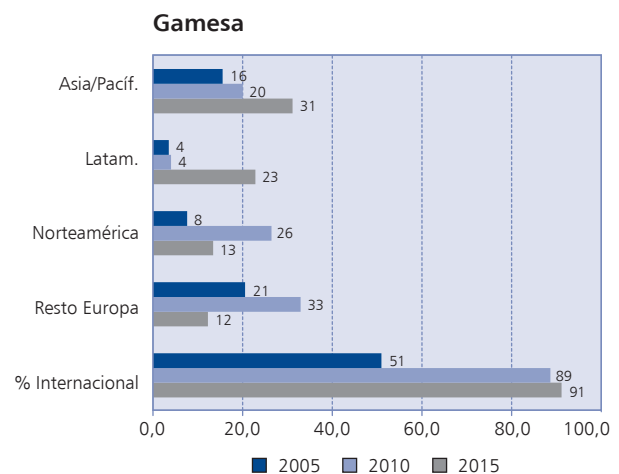
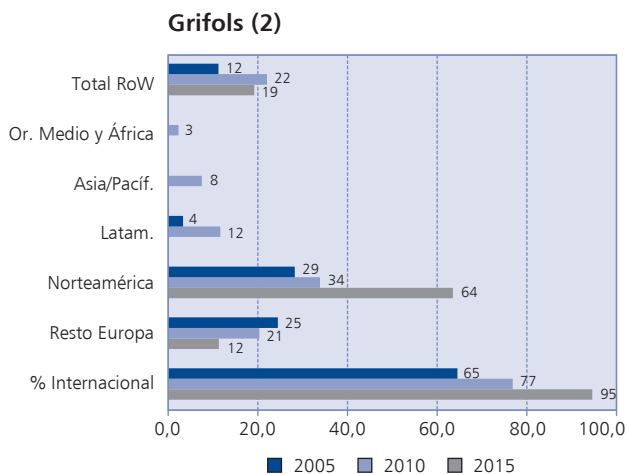
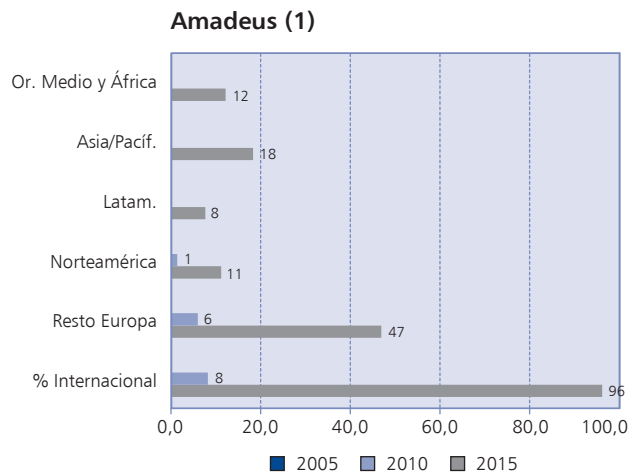
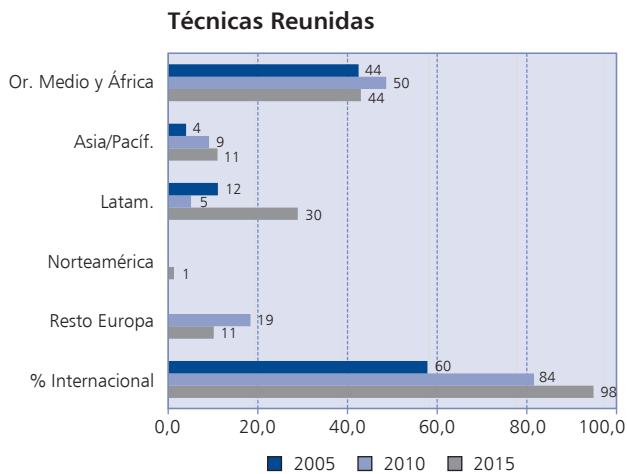
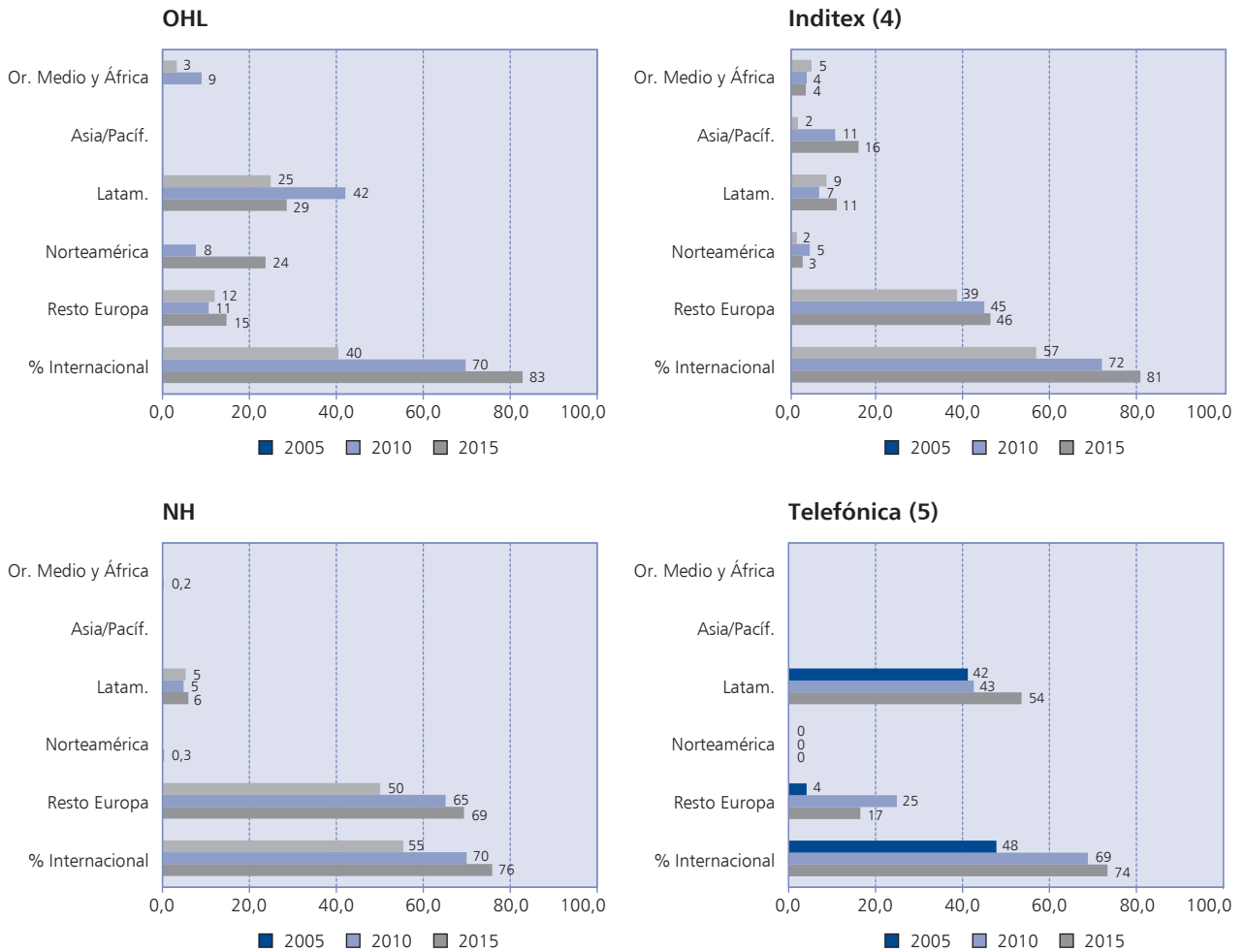


GRÁFICO 3 (Continuación)

EVOLUCIÓN DE LA COMPOSICIÓN DE LOS INGRESOS ENTRE 2005 Y 2015 DE LAS 10 GRANDES MULTINACIONALES ESPAÑOLAS CON MAYOR DEPENDENCIA EXTERIOR (PORCENTAJE)



Notas: (1) Amadeus se configura como empresa con su dimensión actual en 2010 con su salida a Bolsa. En esa fecha, Amadeus IT, S.A. era la central de todos los acuerdos contractuales claves con aerolíneas y otros proveedores de viajes, lo que explica la elevada facturación asociada a España.
 (2) La categoría "Otros" en 2015 incluye la suma de la facturación en Latinoamérica, Asia/Pacífico y Oriente Medio/África, no desagregada por la compañía. A efectos de comparación se ha incluido también esa agregación complementaria en 2010 y 2005.
 (3) ACS no ofrecía información geográfica segmentada en 2005, agrupándolo bajo el epígrafe "Negocio Internacional". En 2010 no se ofrecía aún detalle de las áreas geográficas Asia/Pacífico y Oriente Medio/África.
 (4) Inditex ofrece información agregada de América y resto del mundo. Estimación propia reparto ingresos Latam./Norteamérica y reparto Asia/Pacífico en función del número de tiendas implantadas y PIB relativo región.
 (5) Las cifras reportadas de 2015 del Grupo Telefónica excluyen O2 UK al tratarse de un Activo en proceso de venta.

zación que se encuentran disponibles en la literatura sobre el tema. Comenzaremos realizando una síntesis de dichos modelos y posteriormente veremos cuáles han sido los enfoques seguidos por las grandes EMN españolas.

1. Síntesis de los modelos de internacionalización

La primera referencia teórica acerca de los modelos de internacionalización de la empresa se remonta a la contribución de Hymer (1976) basada en el au-

mento del poder de mercado. Según este autor, la expansión internacional de la empresa contribuye a mejorar sus ingresos actuales y futuros, los cuales se pueden conseguir mediante el incremento de las barreras de entrada de nuevos competido-

res que se pueden construir sobre una posición dominante en el mercado del producto debido a la diferenciación del mismo o sobre un acceso privilegiado sobre la tecnología necesaria para el proceso productivo. Esta expansión exterior presenta una serie de costes y de riesgos que han de ser considerados, los cuales pueden ser compensados por las ventajas derivadas del control (Hymer, 1976 y Kindleberger, 1969). En segundo lugar, hay que hacer referencia a las teorías que permiten minimizar los costes mediante la internalización empresarial de actividades realizadas fuera del país. El trabajo seminal de Coase (1937) señala los costes de transacción que pueden evitarse internalizando actividades, lo cual se puede aplicar a los procesos productivos llevados a cabo en otros países (Buckley y Cason, 1976).

El enfoque de Vernon (1966) sobre la teoría del ciclo de vida del producto es útil para explicar, sobre todo, la internacionalización de las multinacionales norteamericanas en las décadas de los cincuenta y los sesenta del siglo pasado. Esta teoría está basada en las diferencias temporales en la comercialización de productos en los distintos países. Permite también explicar el desarrollo de la internacionalización primero con la exportación y luego con la IDE. La globalización actual hace que esta teoría pierda validez.

Un pilar fundamental que sustenta el inicio y mantenimiento de la estrategia de internacionalización es la explotación de las ventajas competitivas de la empresa. El concepto de ventaja competitiva de la empresa es el anclaje del modelo de Porter (1980), del cual se derivan las opciones estratégicas de la em-

presa. En particular, la estrategia de internacionalización permite a la empresa desarrollar un enfoque empresarial basado en el liderazgo en costes o en la diferenciación del producto. La manera de explotar la ventaja competitiva de la empresa está presente también en dos modelos que explican la internacionalización de la empresa. Por un lado, el enfoque *OIL* (*ownership, internalisation, location*) o enfoque ecléctico, desarrollado por Dunning (1988), comienza afirmando que la condición *sine qua non* para que una empresa pueda iniciar una estrategia de internacionalización es que tenga ventajas competitivas en propiedad (*ownership advantages*), las cuales están basadas, generalmente, en la tecnología y el conocimiento. Sobre la base de la existencia de ventajas competitivas, la empresa ha de analizar si dispone de ventajas de internalización (*internalization advantages*). Si no se dispone de ellas, las ventajas competitivas pueden explotarse mediante diversos tipos de contratos de transferencia, tales como la franquicia, la licencia de explotación o los contratos de gestión. En caso de que se dispongan de ambas ventajas (competitivas y de internalización) hay que analizar si hay ventajas de localización (*location advantages*) de la producción en el exterior, en cuyo caso es apropiado realizar inversiones directas en el exterior. En caso contrario, el instrumento adecuado sería la exportación.

Frente al modelo *OIL* se puede contraponer el modelo *LLL* (*linkage, leverage, learning*) desarrollado por Mathews (2006). En este caso, la empresa inicia la estrategia de internacionalización antes de consolidar sus ventajas competitivas. La implementación de estrategias colaborativas

en el proceso de internacionalización le permite a la empresa generar y explotar, simultáneamente, ventajas competitivas. Este enfoque señala que algunas de las ventajas competitivas pueden adquirirse externamente (*linkage*) a través de estrategias colaborativas, entre las que se incluyen los *joint ventures* internacionales. Las redes desarrolladas con otros socios permiten un apalancamiento de los recursos (*leverage*), siendo menos costosa la inversión necesaria, así como un proceso de aprendizaje beneficioso para el futuro (*learning*) que se concreta en nuevas ventajas.

En cuanto al ritmo de la estrategia de internacionalización, encontramos dos enfoques en la literatura. El enfoque gradualista proveniente de la escuela de Upsala (Johanson y Vahlne, 1977) se basa en que las empresas ganan experiencia en su mercado doméstico, luego se expanden a países cercanos o similares desde el punto de vista cultural, y finalmente a países más lejanos y diferentes. Asimismo, el grado de compromiso inversor va aumentando progresivamente. Se empieza con estrategias de internacionalización basadas en la exportación hasta llegar a la inversión en filiales de producción. Frente a este paradigma, encontramos un nuevo enfoque basado en las empresas de nacimiento global (*born global firms*), las cuales desde su inicio obtienen recursos y venden productos de un modo global (Oviat y McDouglas, 1997).

Finalmente, hay que hacer referencia a las ventajas particulares de empresas provenientes de países en desarrollo o emergentes. Hay autores (Cuervo-Cazurra y Genc, 2011) que señalan que

las empresas provenientes de países no desarrollados han desarrollado capacidades gerenciales como consecuencia de tener experiencia en mercados y sistemas con menores garantías y con más bajo nivel de desarrollo institucional.

Todos estos enfoques no son totalmente incompatibles entre sí. En función del tipo de negocio, del entorno y del momento histórico en los que la empresa desarrolla su actividad, las empresas pueden optar por diferentes formas de iniciar y mantener sus estrategias de internacionalización.

2. El enfoque de la internacionalización de las grandes multinacionales españolas

En términos generales, las grandes multinacionales españolas iniciaron su proceso de internacionalización sobre la base de las ventajas competitivas desarrolladas en el mercado español, en línea con el enfoque ecléctico, y siguiendo un modelo de expansión congruente con el enfoque gradualista. Asimismo, en sus etapas tempranas, algunas de ellas explotaron también ventajas denominadas como de «no mercado», ligadas al idioma español y a la facilidad en adaptarse a la cultura de la región latinoamericana. Este es el caso de Telefónica, BBVA, Santander, Endesa o Mapfre. No obstante, sus ventajas competitivas se han ido enriqueciendo y diversificando como consecuencia del proceso de aprendizaje en los mercados extranjeros, lo cual encaja con el tercer pilar del modelo *LLL* de Mathews relacionado con el aprendizaje y también con el concepto de curva de aprendizaje de Porter (1980). Por otro

lado, ninguna de las grandes multinacionales españolas encaja con el modelo de «nacida global».

Las ventajas competitivas generadas en España por las grandes multinacionales se pueden agrupar en cuatro grandes epígrafes. En primer lugar, están las capacidades gerenciales y tecnológicas en el desarrollo de infraestructuras que han generado en su actuación en España. Dentro de esta categoría se encuentra el caso de Telefónica, que a finales de los años ochenta del siglo pasado llevó a cabo un esfuerzo de modernización y desarrollo de redes de telecomunicaciones en España, el cual le sirvió para convertirse en una operadora con conocimiento y experiencia en desarrollar redes en un corto espacio de tiempo. Estas capacidades fueron determinantes para optar con éxito a las privatizaciones de operadoras latinoamericanas a finales de los ochenta y principios de los noventa del siglo pasado (Durán y Gallardo, 1994). Por otro lado, la actividad de obra civil y desarrollo de infraestructura en España por parte de las empresas constructoras y de gestión de infraestructuras le ha permitido a estas empresas obtener contratos internacionales de primera línea, cuyo incremento ha coincidido con la crisis económica en España. Este sería el caso de ACS, OHL, Acciona, FCC, Sacyr y Técnicas Reunidas.

En segundo lugar, hay que mencionar dos casos de éxito ligado al carácter emprendedor de personas y familias que han generado ventajas competitivas que se han exportado al exterior. El primero de ellos es Inditex, que ha conseguido generar un modelo de negocio, en un sector muy competitivo como es el de la moda, basado en la

innovación permanente en todos sus procesos y en la rapidez de adaptación a cambios detectados en los gustos de los consumidores. En estos momentos, Inditex es la mayor empresa española por capitalización bursátil, con una gran diferencia respecto a la segunda, y la líder mundial en su sector. El otro caso es el de Grifols. Desde sus inicios a principios del siglo pasado, esta empresa se ha caracterizado por la continua actividad en investigación, desarrollo e innovación, la cual se ha plasmado en la generación de multitud de patentes. El *holding* empresarial comienza a cotizar en la bolsa española en mayo de 2006 y en estos momentos su cifra de negocio en el exterior supera el 95 por 100 del total, siendo la cifra de negocios en Estados Unidos del 85 por 100. Actualmente, Grifols es un líder mundial en producción de algunos derivados del plasma sanguíneo (Catalán, 2014).

En tercer lugar, hay que señalar el caso de la banca española representado por el Banco Santander y el BBVA. El desarrollo de capacidades en banca comercial en España fue el elemento impulsor para iniciar una expansión internacional en un área poco bancarizada como era Latinoamérica en la década de los años noventa del siglo pasado. Estas entidades también están presentes de un modo selectivo en otros mercados, destacando la presencia del Banco Santander en Reino Unido.

En cuarto lugar, nos encontramos con dos multinacionales del sector hotelero como son el grupo Meliá y NH. Ambas empresas adquirieron sus capacidades en el mercado español y posteriormente abordaron un proceso de internacionalización siguiendo el modelo gradualista tanto en

los mercados exteriores como en la forma de internacionalización, ya que en un principio se vieron involucrados en operaciones de internacionalización basadas en contratos de gestión.

III. EL FUTURO

En esta tercera sección nos proponemos presentar los principales retos y peligros que se presentan en los próximos años. En este sentido, queremos responder a cuestiones tales como si hay riesgo de pérdida de españolidad en algunas de las empresas del colectivo estudiado y cuáles serían las consecuencias negativas de una posible pérdida de españolidad; qué implicaciones tiene el *brexit*, dado que hay varias multinacionales españolas con una presencia notable en el Reino Unido; cuál es el nivel de endeudamiento de las multinacionales españolas y cómo va a afectar a sus estrategias; cómo se verían afectadas las multinacionales españolas ante una crisis financiera y bancaria que pudiera presentarse en China; y cuáles serían las oportunidades futuras sobre la base de las fortalezas de este grupo de empresas.

1. La españolidad de las grandes multinacionales españolas

Al comienzo de este trabajo delimitamos el ámbito del concepto de grandes empresas multinacionales españolas. El carácter «español» de una empresa se basaba en que se trata de una empresa sin una participación de control por parte de un socio extranjero y en que, en caso de ausencia de un socio de ese tipo, el centro de decisión de la empresa se encontrase en España. La cuestión que nos planteamos

aquí es si existe riesgo de pérdida de «españolidad» por parte de alguna de las grandes multinacionales españolas y si esto puede generar consecuencias negativas para la sociedad española. La respuesta a la primera cuestión se basará en el análisis de la estructura de la propiedad de las empresas y en el esfuerzo financiero que requeriría hacerse con el control de una de estas empresas por parte de una empresa competidora internacional. En el cuadro n.º 6 se muestra cómo se distribuyen las participaciones significativas en las empresas analizadas. La mayor empresa por capitalización bursátil –Inditex– está controlada por el fundador y su familia con una participación del 64,35 por 100. Dado el elevado porcentaje de control y el liderazgo mundial de Inditex en su sector, esta empresa no corre riesgo de pérdida de «españolidad».

En lo que respecta a las dos entidades bancarias y de seguros, observamos que las dos compañías de seguros están controladas por un grupo familiar (Catalana Occidente) y por una fundación propia (Mapfre) en porcentajes que superan el 60 por 100, por lo que no resulta factible que estas empresas pasen a ser controladas por capital foráneo. Por su parte, el BBVA tiene muy diluido su capital y no tiene ningún accionista de referencia. Su tamaño es considerable en el mercado español, pero no globalmente. No obstante, aunque el mercado financiero es un mercado global, no abundan las fusiones y adquisiciones transfronterizas, por lo que el riesgo está contenido. La exposición a este riesgo es mucho menor para el Banco Santander, dado su mayor tamaño y su historial de banco adquirente en muchos mercados, incluido el británico.

Si analizamos la situación de Telefónica, podemos concluir que hay un riesgo no despreciable de que esta empresa deje de ser española. Desde su posición máxima en el tercer puesto en el *ranking* de operadoras de telecomunicaciones que ocupaba en marzo de 2009, solamente por detrás de China Mobile y ATT, y por delante de gigantes del sector como Vodafone o Verizon; su capitalización se ha visto reducido en un 43 por 100, pasando su capitalización bursátil de 86.540 millones de dólares en marzo de 2009 a algo menos de 50.000 millones de dólares en marzo de 2016. Como consecuencia de ello, ha pasado de ocupar el puesto tercero mundial por capitalización bursátil al séptimo puesto (ver gráfico 2). Su posición en el mercado latinoamericano hace que la compañía resulte muy atractiva para operadoras norteamericanas y chinas, dadas las cada vez mayores conexiones de China con toda Latinoamérica. Además, solo cuenta con el escudo de un núcleo duro de dos entidades bancarias (BBVA y Caixabank), cuyo porcentaje de participación es del 11 por 100.

En relación a las empresas de energía, nos encontramos con una empresa líder, y muy activa en las operaciones corporativas, como es Iberdrola. La petrolera Repsol ha perdido tamaño como consecuencia de la expropiación de YPF en Argentina, lo cual la hace más vulnerable. En lo que respecta a Gamesa, a mediados de junio de 2016 se ha producido un acuerdo amistoso entre esta empresa y Siemens en virtud del cual se producirá una fusión en la primera mitad de 2017 entre Gamesa y la división eólica de la alemana Siemens. La empresa resultante estará controlada por Siemens en un 59 por 100. La operación ha contado con

CUADRO N.º 6

ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA DE PROPIEDAD DE LAS GRANDES MULTINACIONALES ESPAÑOLAS (PORCENTAJE)

	PARTICIPACIÓN DE CONTROL POR EMPRESARIOS O FAMILIAS ESPAÑOLAS	FUNDACIONES ESPAÑOLAS	ESTADO ESPAÑOL	AUTOCARTERA	SOCIEDADES NO FINANCIERAS DEL SECTOR		INVERSIÓN FINANCIERA INSTITUCIONAL			ENTIDADES BANCARIAS	
					Españolas	Extranjeras	Sociedades o fondos extranjeros	Sociedades o fondos nacionales	Fondos soberanos extranjeros	Bancos extranjeros	Bancos nacionales
Moda											
INDITEX	64,35										
Banca y seguros											
SANTANDER	0,50							18,67			15,38
BBVA								4,70			2,80
MAPFRE		67,83									
CATALANA OCCIDENTE	62,06										
Operadoras teleco.											
TELEFÓNICA.....				2,85		1,29		3,56			11,08
Energía											
IBERDROLA				1,06				3,02		12,75	3,47
GAS NATURAL						30	4,01				34,44
GAMESA.....				1,16		19,68		5,67			
REPSOL				1,25		8,48		3,04		4,95	11,37
Construcción, ingeniería y gestión de infraestructuras											
ABERTIS	15,70							5,80	22,70		
FERROVIAL.....	36,76							3,02			
ACS	18,82					5,46			11,69		
ACCIONA.....	55,73							4,07			
FCC.....											
TÉCNICAS REUNIDAS...	37,09			3,90				5,02			
OHL	50,00							13,40			5,56
CAF.....								3,09	4,05	26,04	19,06
Farmacéuticas											
GRIFOLS.....	22,08							8,55	10,98		
ALMIRALL	66,64										
Hoteles											
MELIÁ.....	58,33										
NH HOTELES	9,10			2,57		29,50		11,77			
Tecnología											
INDRA.....			20,14			6,16		17,40	11,32		
AMADEUS				0,50				17,36		5,02	0,86
Otros											
DÍA.....				1,31				17,33			
EBRO FOODS	7,10		10,36			10,03			10,01		
CODERE	68,49										

Fuente: Elaboración propia de acuerdo con los datos de los informes de Gobierno Corporativo de las empresas.

la aprobación y el impulso de Iberdrola, quien tiene una participación de cerca del 20 por 100 en Gamesa. Esta toma de control por una empresa extranjera de Gamesa se une a la pérdida de españolidad de Endesa hace cinco años, cuando la italiana Enel

se hizo con el 70 por 100 de esta empresa.

Por otro lado, las empresas de construcción, ingeniería y gestión de infraestructuras ocupan posiciones de liderazgo y disponen de participaciones significativas

por empresarios o familias. Las dos grandes empresas farmacéuticas también tienen una participación de control. No obstante, la multinacional Grifols está expuesta a una toma de control por parte de una empresa extranjera. Esta empresa tiene

una participación de la familia Grifols de un 22 por 100, tiene una posición internacional muy relevante en el segmento de derivados del plasma sanguíneo, concentra más de un 90 por 100 de sus ingresos en los Estados Unidos y su tamaño es pequeño en comparación con las grandes empresas farmacéuticas. No obstante, Grifols tiene un historial de adquirente en los últimos años, llegando a adquirir incluso a compañías de un tamaño similar, como es el caso de la norteamericana Talecris en el año 2011.

La pérdida de españolidad de una gran empresa no tiene por qué ser algo dramático, si bien la existencia de empresas de gran tamaño y con marcas de reconocido prestigio internacional contribuye a potenciar la marca de un país. Hay que analizar si dicha pérdida tiene un impacto en la actividad económica del país, en el empleo y en el pago de impuestos corporativos. De acuerdo con el análisis realizado, hay dos grandes empresas –Grifols y Telefónica– que podrían pasar a estar controladas por capital de control extranjero. Si Grifols pasa a formar parte de un grupo extranjero, pensamos que no tendría gran impacto en la economía española, dado que esta empresa desarrolla gran parte de su actividad fuera de España. Pero el caso de Telefónica tiene más riesgo para el país, ya que es un actor relevante en el desarrollo de infraestructura de telecomunicaciones en España, las cuales son esenciales para el impulso de las nuevas tecnologías y para los negocios de la economía digital. En particular hay que poner de manifiesto que, gracias a la apuesta de Telefónica en la migración de redes de cobre y XDSL por redes de fibra óptica, la calidad de las redes españolas fijas

de banda ancha están superando a muchos países de nuestro entorno y se están aproximando a niveles de países del sudeste asiático (Gallardo, *et al.*, 2016). Difícilmente esta estrategia se podría llevar a cabo si Telefónica estuviese controlada por una compañía extranjera, y más aún si la empresa fuera adquirida con el propósito de desmembrarla, separando los negocios con potencial de crecimiento (Latinoamérica) de los negocios maduros con fuerte generación de caja como el español, al ser más apetecible para un rival los negocios internacionales y para empresas de capital riesgo el negocio español.

A la hora de abordar el asunto de la españolidad de las empresas, no queda más remedio que hacer una referencia al elevado número de filiales de las grandes empresas españolas en paraísos fiscales. Actualmente, todas las empresas del IBEX 35

tienen filiales de este tipo, alcanzando un total de 891. De acuerdo con OXFAM (2016) a la cabeza se encuentran el Banco Santander y ACS, con 235 y 113 filiales en paraísos fiscales, respectivamente.

2. El endeudamiento

El nivel de endeudamiento de las grandes multinacionales españolas no financieras (2) es dispar, tal y como se puede comprobar, con datos del año 2015, en el cuadro n.º 7. Por un lado, hay empresas sin endeudamiento (Inditex, Catalana de Occidente). En segundo lugar hay un grupo de empresas con una ratio de endeudamiento medido como el multiplicador de deuda neta sobre EBITDA que es inferior a 1,5. Entre ellas se encuentra ACS, que además es el principal contratista internacional. Por encima de este ratio encontramos aquellas empresas que tienen un ratio de

CUADRO N.º 7

RATIO DE ENDEUDAMIENTO DE LAS GRANDES MULTINACIONALES ESPAÑOLAS

EMPRESA	DEUDA NETA 31/12/2015 (M €)	EBITDA AÑO 2015	MULTIPLICADOR- DEUDA/EBITDA
NH.....	809	150	5,39
Telefónica.....	53.589	11.414	4,70
Abertis.....	12.554	2.692	4,66
Ferrovial.....	4.542	1.027	4,42
Acciona.....	5.159	1.174	4,39
OHL.....	4.007	967	4,14
Iberdrola.....	28.067	7.306	3,84
Grifols.....	3.710	1.163	3,19
Gas Natural.....	15.648	5.264	2,97
CAF.....	479	166	2,89
Repsol.....	11.934	4.317	2,76
Meliá.....	770	293	2,63
Técnicas Reunidas.....	239	105	2,28
Ebro Foods.....	426	315	1,35
Amadeus.....	1.611	1.465	1,10
ACS.....	2.624	2.409	1,09
Gamesa.....	301	520	0,58
Almirall.....	-484	243	
Inditex.....	-5.300	4.699	
Indra.....	700	-521	

Fuentes: Cuentas anuales auditadas, informes anuales, informes de gestión y elaboración propia.

endeudamiento considerable o que ha de ser puesto en vigilancia. La más endeudada según esta ratio es NH. A continuación se encuentra Telefónica con una ratio de 4,7. El elevado nivel de endeudamiento pone en peligro la propia estrategia internacional, ya que para lograr una mejora sustancial y rápida de la ratio de endeudamiento, Telefónica está intentando deshacerse de su filial O2, que es su negocio de comunicaciones móviles en el Reino Unido. En pleno proceso de venta se ha producido el fenómeno del *brexít*, con la consiguiente caída de la libra esterlina en los mercados de divisas y los problemas para vender dicha filial.

3. *Brexít*

El resultado del referéndum del día 23 de junio de 2016 a favor de la salida del Reino Unido de la Unión Europea generó caídas bursátiles generalizadas al día siguiente. La bolsa española no fue una excepción. El día 25 de junio, el IBEX 35 registró una caída del 12,35 por 100, la mayor de su historia. Las empresas con intereses en el Reino Unido sufrieron una caída aún mayor. Baste citar la caída del 19,9 por 100 del Banco Santander y la de un 26,82 por 100 de IAG. Las empresas españolas más expuestas al mercado británico son, además del Banco Santander, Telefónica, Iberdrola, Ferrovial y Banco Sabadell. Hay que tener presente que el Reino Unido ha sido el destino elegido por muchas empresas españolas una vez que iniciaron y consolidaron su expansión en Latinoamérica.

Tras el impacto y la sorpresa inicial hay que analizar si la posición de las multinacionales españolas en el Reino Unido se va a ver perjudicada a medio y

largo plazo. A este respecto cabe realizar las siguientes consideraciones:

1. Los primeros análisis estiman que el crecimiento del PIB del Reino Unido se va a ver perjudicado por el *brexít*. Asimismo, es previsible que la libra esterlina se deprecie con respecto a las divisas más relevantes. Al día siguiente del referéndum la libra cayó un 5,8 por 100 y un 8,1 por 100 con respecto al euro y al dólar, respectivamente. Lógicamente, un freno a la actividad económica es algo perjudicial a las empresas que operan en el Reino Unido. Asimismo, la depreciación de la libra incide negativamente en los resultados en euros para las multinacionales españolas, si bien se verían beneficiadas por el endeudamiento local en libras.

2. Las batallas por el «desenganche» con la Unión Europea se van a librar en el campo de la libre circulación de bienes y servicios. Dado que las empresas españolas que operan en el Reino Unido son esencialmente empresas de servicios que no exportan al exterior, sino que se concentran en el mercado británico, pensamos que las trabas al comercio internacional que pudieran surgir no van a afectar a las empresas españolas ubicadas en el Reino Unido.

3. No es previsible que vayan a erigirse barreras en relación con los movimientos de capitales. Teniendo en cuenta esta hipótesis y un entorno de caída de la libra esterlina, se verían facilitadas las inversiones de refuerzo en las filiales británicas, aunque las desinversiones se verían seriamente perjudicadas. En este sentido, Telefónica es la más perjudicada por su intención de vender la filial O2 con el objetivo

de reducir su ratio de endeudamiento.

4. Hay una segunda derivada en materia de incertidumbre que ha generado el *brexít*. Se trata del impulso que ha recibido Escocia para convocar un nuevo referéndum de independencia sobre la base del gran cambio que supone quedar excluida de la Unión Europea como consecuencia del *brexít*. Una Escocia independiente deprimiría la economía de un Reino Unido mutilado y la libra se vería aún más perjudicada. En lo que respecta a las empresas españolas en Reino Unido, se podría decir que, en términos generales, saldría perjudicadas, si bien, alguna de ellas, como es el caso de Iberdrola tienen sus intereses concentrados en Escocia (*Scottish Power*).

5. Hay empresas que se plantean cambiar su sede del Reino Unido a otro país. Empresas británicas como Vodafone, Easyjet o VISA se han manifestado acerca de que pueden reconsiderar la ubicación de su sede. Asimismo, las entidades bancarias también se están planteando la conveniencia de mover a otras plazas financieras una parte de su operativa. Si esto llega a producirse y alguna de estas compañías decide mover alguno de sus centros de decisión a España, no cabe duda de que sería beneficioso para nuestro país en términos de actividad económica. También podría ocurrir que el centro de decisión de IAG se mueva de Londres a Madrid.

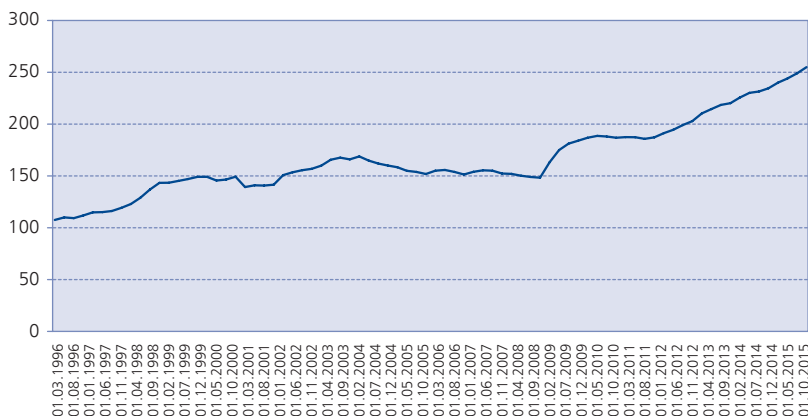
4. Riesgo de crisis en países emergentes

En un futuro próximo hay un riesgo que puede poner en peligro el ya maltrecho entorno

económico. Este riesgo es una posible crisis financiera en China. Este potencial evento supondría un perjuicio para las grandes multinacionales españolas, no ya por sus negocios e intereses en China, sino por el efecto contagio que generaría en otras economías emergentes, como por ejemplo Latinoamérica, dada la gran conexión existente con China a través del comercio internacional de materias primas. Obviamente, este riesgo afectaría negativamente a muchas empresas y otras.

Hay una serie de indicadores económicos y financieros que justifican este riesgo. En primer lugar, hay que tener presente que las tasas de crecimiento del PIB chino se están moderando. El motor económico basado en las exportaciones y en la inversión está diluyéndose. En este contexto, resulta preocupante el nivel de varios indicadores financieros, tales como la ratio de deuda total de particulares y empresas no financieras, el volumen de activos de los grandes bancos chinos y la evolución de los créditos impagados. Tal y como se aprecia en el gráfico 4, la deuda privada total de particulares y empresas no financieras chinas inicia un crecimiento muy pronunciado desde principios de 2009 (150 por 100) hasta la actualidad (250 por 100). Estos crecimientos tan pronunciados de este ratio han sido el preludio de muchas de las crisis financieras recientes. (*The Economist*, 2016) (3). Por otro lado, los cuatro bancos con mayores activos del mundo son bancos estatales chinos. Estos bancos concentran los créditos en las grandes empresas chinas con capital público. Esto significa que el Estado es el propietario de prestamistas y de prestatarios. Dado que el crédito de estas entidades no llega a las

GRÁFICO 4
DEUDA TOTAL DE LOS PARTICULARES Y LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS DE CHINA / PIB (PORCENTAJE)



Fuente: BIS.

pymes, se ha generado en China un mercado financiero en la sombra de gran volumen. Por otro lado, el volumen de créditos morosos en el sistema bancario chino se ha multiplicado por cuatro entre principios de 2012 y finales de 2015 (4). Ante este panorama, si se produce un deterioro económico de las cifras actuales, esto es, un menor crecimiento del PIB chino, es muy posible que se desencadene una crisis bancaria como se ha producido en el pasado en otros países de la región, como fue el caso de Japón en 1990 y Tailandia y Corea del Sur en 1997 y 1998.

En caso de crisis bancaria en China, el alto nivel de reservas del país no hace prever en modo alguno un colapso que requiera un rescate. Pero la crisis podría generar un parón en el crecimiento chino. Dado el papel de locomotora mundial que está adquiriendo China, una crisis de este tipo generaría un contagio financiero y comercial a otras zonas, lo cual pondría en peligro a la actividad de las multinacionales españolas como contratis-

tas internacionales. Además, las economías latinoamericanas se verían especialmente afectadas, dada la conexión que existe a través del comercio de materias primas. Esto supondría un problema adicional para todas las multinacionales españolas con intereses en Latinoamérica.

5. Oportunidades y fortalezas

La principal fortaleza de las grandes multinacionales españolas se encuentra en la gran experiencia y conocimiento en desarrollo y gestión de infraestructuras ligadas a la construcción y todo tipo de obras públicas, a la explotación de redes de telecomunicaciones y a la generación de energías renovables. Sobre la base de estas fortalezas, se puede identificar una serie de oportunidades para el futuro. En primer lugar, Estados Unidos va a necesitar en los próximos años una mejora sustancial de sus infraestructuras básicas. La buena posición actual de las constructoras espa-

ñolas les va a permitir incrementar su actividad en ese país. En segundo lugar, hay dos países –Cuba e Irán– que por diversas circunstancias van a ver reducidas las barreras que tenían para su plena integración económica internacional. Pensamos que las empresas de desarrollo y gestión de infraestructuras podrían tener oportunidades para desarrollar proyectos en esos países, si bien es cierto que los vínculos con Irán no están al mismo nivel que con Arabia Saudí, dos países que se disputan la primacía en Oriente Medio y cuyo enfrentamiento ha crecido sobremedida en los últimos meses.

Por otro lado, los retos en todo el mundo en materia de lucha contra el cambio climático van a generar más oportunidades aun a aquellas empresas multinacionales líderes en la generación de energías renovables. En este sentido, podemos considerar a Iberdrola como una de esas empresas líderes.

Otro de los grandes retos en los próximos años es la extensión de la economía digital y del *Internet de las Cosas*. Como ya hemos comentado anteriormente, no hay empresas españolas líderes en este campo. Pero es necesario que dispongamos de redes de banda ancha extendidas por una gran parte del territorio español. Tal y como hemos puesto de manifiesto antes, Telefónica está desarrollando un papel dinamizador en la extensión de dichas infraestructuras. Por tanto, es muy importante que dicha compañía siga teniendo su centro de decisión en España y que sigan estando presentes estos intereses para el país, los cuales, obviamente, se conjugan con intereses financieros de la compañía. En definitiva, debe de haber un interés nacio-

nal en explotar internamente esta fortaleza que proporciona Telefónica.

IV. CONCLUSIONES

Las principales conclusiones de este trabajo se pueden sintetizar en los siguientes puntos

1. En estos momentos España cuenta con un grupo de grandes empresas multinacionales con una posición visible y relevante en el entorno internacional. La mayor parte de ellas pertenecen a un macro sector que podemos calificar como de desarrollo y gestión de infraestructuras básicas. Dentro de esta categoría general encontramos empresas de construcción e ingeniería, gestión de infraestructuras, operadoras de redes de telecomunicaciones y producción de energías renovables. Un segundo grupo más reducido está formado por dos entidades bancarias y una compañía de seguros con peso internacional. Además de estas compañías encontramos otras con posición de liderazgo internacional, pero que forman un grupo aislado. Es el caso de Inditex, líder mundial indiscutible en su sector y la mayor empresa española por capitalización bursátil. El otro caso es Grifols, con tamaño más reducido que la anterior, pero con una posición de liderazgo en un segmento específico de la industria biofarmacéutica. Asimismo, hay que poner de manifiesto que España no cuenta con grandes empresas vinculadas a la economía digital.

2. La internacionalización de las grandes empresas españolas se ha producido a partir de la entrada en la UE en el año 1986 y se ha seguido un patrón clásico de explotación de las ventajas competitivas existentes (modelo

ecléctico) y un modelo gradual de expansión, tanto en mercados como en medios de internacionalización. Además, a lo largo del proceso de expansión exterior se han ido mejorando e incrementando las ventajas competitivas iniciales y generando ventajas estratégicas adicionales, vinculadas, sobre todo, al posicionamiento en mercados emergentes. Esto significa que se han puesto de manifiesto ventajas de aprendizaje en línea con diversos enfoques propuestos por la literatura en materia de internacionalización.

3. El aumento de la internacionalización en los últimos años de las empresas vinculadas al sector de la construcción y la ingeniería ha permitido, pero solo a aquellas empresas con fundamentos sólidos y con capacidades, compensar la caída de actividad en el mercado español como consecuencia de la crisis.

4. Al inicio de la internacionalización el área de Latinoamérica era el destino de la inversión y, lógicamente, el área con mayor peso en el negocio exterior. En los últimos años ha disminuido el peso de dicha región porque las empresas españolas han penetrado en otros mercados que mostraban más dificultades en una primera fase, como es el mercado de Estados Unidos. Aunque Latinoamérica ha perdido peso en cuanto al volumen de negocio, no lo ha perdido como activo estratégico. El posicionamiento en este mercado emergente añade valor a las compañías multinacionales españolas. Lógicamente, también añade riesgo.

5. Los principales riesgos de carácter general para las grandes multinacionales españolas, en estos momentos, se pueden sintetizar en los siguientes puntos:

i) Elevado nivel de endeudamiento en algunas de ellas. Hay seis multinacionales con un ratio de deuda sobre EBITDA que supera el valor de 4.

ii) El *brexit* no es una buena noticia para las multinacionales españolas con negocios en el Reino Unido, ya que la salida de este país de la UE puede suponer un menor crecimiento en el país y una depreciación de la libra en los próximos años. Por tanto, el valor de los negocios en dicho país se verá afectado por estos dos efectos. La buena noticia es que, al tratarse de empresas concentradas en servicios prestados en el Reino Unido y con pocas exportaciones desde ese país, no van a sufrir las consecuencias de la eliminación de las ventajas en materia de comercio exterior de las que se goza dentro de la UE.

iii) Hay posibilidades de una crisis financiera en China como consecuencia del rápido incremento de la ratio de endeudamiento del sector privado y de los particulares, del elevado incremento del precio de los activos inmobiliarios, del aumento de los créditos morosos y de la escasa solvencia de los grandes bancos chinos para afrontar una crisis. El problema para las empresas españolas vendría, especialmente, por el efecto contagio que tendría una crisis China en Latinoamérica, ya que los vínculos a través del comercio internacional se han intensificado en los últimos años

iv) En nuestra opinión, el riesgo de pérdida de españolidad con consecuencias negativas para la economía española se centra en estos momentos en Telefónica. Esta empresa es enormemente atractiva para multinacionales norteamericanas y chinas como consecuencia del

valor estratégico de su posición en Latinoamérica y por el «bajo precio» actual de las acciones. El valor estratégico para España de esta empresa se encuentra en que, actualmente, es la impulsora del desarrollo de las redes de banda ancha ultrarrápidas, lo cual es la base fundamental, aunque no lo único necesario, para que la economía digital y el *Internet de las Cosas* alcancen un alto grado de desarrollo.

6. Además de riesgos hay oportunidades. La principal de ellas proviene de la fortaleza de las empresas españolas en los negocios de construcción y gestión de infraestructuras. Pensamos que los negocios en los Estados Unidos pueden continuar incrementándose, ya que este país requiere una renovación de muchas de sus infraestructuras básicas. En este mismo sector hay oportunidades en Irán como consecuencia de la progresiva eliminación de restricciones.

NOTAS

(1) RENFE, ADIF, INECO, TALGO, OHL, COPASA, COBRA, CONSULTRANS, IMATHIA, INABENSA, DIMETRONIC E INDRÁ.

(2) Se excluyen las empresas financieras debido a que estas empresas, por su naturaleza, han de captar fondos ajenos en su proceso de intermediación típico de este tipo de entidades y, por tanto, su ratio de endeudamiento no es comparable con las empresas no financieras.

(3) Este es el caso de Tailandia en el verano de 1997, Japón en diciembre de 1989, México a mediados de 1994 y Estados Unidos a mediados de 2007.

(4) Según el regulador bancario chino, los créditos morosos ascendían a algo más de 100 miles de millones de yuanes a principios de 2012 y a finales de 2016 la cifra superaba los 1.200 miles de millones. No obstante, hay muchas opiniones acerca de que las cifras reales son aún mayores.

BIBLIOGRAFÍA

Bis (2016), *Statistics on Debt* (www.bis.org).

BUCKLEY, P. J., y CASSON, M. C. (1976), *The Future of Multinational Enterprise*, MacMillan, Londres.

CATALÁN, J. (2014), «El ciclo virtuoso de Grifols, 1909-2013. i+d+i y éxito global desde el cluster médico farmacéutico de Barcelona», en «La relatividad de las teorías de la internacionalización y las multinacionales españolas», *Revista de Historia de la Economía y la Empresa*, BBVA.

COASE, R. H. (1937), «The Nature of the Firm», *Economica*, 4: 386-405.

CUERVO-CAZURRA, A., y GENC, M. E. (2011), «Obligating, Pressuring, and Supporting Dimensions of the Environment and the Non-Market Advantages of Developing-Country Multinational Companies», *Journal of Management Studies* 48,2 marzo.

DUNNING, J. H. (1988), «The Eclectic Paradigm of International Production», *Journal of International Business Studies*, 19: 1-31.

DURÁN, J. J., y GALLARDO, F. (1994), «Foreign Direct Investments of Telecommunications Operators in Less Developed Countries: application to the Telefónica Experience», en *The Race to European Eminence*, Erik Böhlín and Ove Granstrand, editors, North Holland Publishers, Elsevier, Amsterdam: 441-460.

THE ECONOMIST (2016), «Finance in China», *Special Report*, mayo.

ENR (2015), *The Top 250 International Contractors*.

GALLARDO, F.; MÉNDEZ, M.; MONJAS, M., y SÁNCHEZ, F. (2016), «Real Options on New Generation Access Networks based on FTTH. An approach to the Spanish Case», *Working Paper*, Econstor.

GUILLÉN, M., y GARCÍA-CANAL, E. (2009), «The American Model of the Multinational Firm and the "New" Multinationals from Emerging Economies», *Academy of Management Perspectives*, 23: 23-35.

HYMER, S. H. (1976), *The International Operations of National Firms: A Study of Foreign Direct Investment*, MIT Press: Cambridge, Massachuset.

JOHANSON, J., y VAHLN, J. E. (1977), «The Internationalization Process of the Firm – A Model of Knowledge Development and Increasing Foreign Market Commitments», *Journal of International Business Studies*, 8: s23-32.

JONES, G. G. (2006), «Nationality and Multinationals in Historical Perspective», *Working Paper* 06-052, Harvard Business School.

<p>KINDLEBERGER, C. P. (1969), <i>American Business Abroad: Six Lectures on Direct Investment</i>, Yale University Press, New Haven.</p> <p>MATHEWS, J. A. (2006), «Dragon Multinationals: New Players in 21st Century Globalization», <i>Asian Pacific Journal Management</i>, 2s: 5-27.</p> <p>MINISTERIO DE ASUNTOS EXTERIORES (2014), <i>Empresas españolas construyen el mundo</i>.</p> <p>OVIATT, B. M., y MCDUGAL, P. P. (1997), «Challenges for Internationalisation</p>	<p>Process Theory: The case of International New Ventures», <i>Management International Review</i>, 3s: 85-99.</p> <p>OXFAM (2016), <i>Beneficios para quién. Los paraísos fiscales como amenaza para una fiscalidad justa</i>, mayo.</p> <p>Porter, M. (1980), <i>Competitive Strategy</i>, The Free Press, New York</p> <p>SERVICIO DE ESTUDIOS DE BME, y RIVERO, A. (2015), «Contribución del sector exterior a la cifra de negocio de las empresas</p>	<p>cotizadas», en <i>Posición Internacional de la Empresa Cotizada Española</i>, editado por BME.</p> <p>VERNON, R. (1966), «International Investment and International Trade in the Product Cycle», <i>Quarterly Journal of Economics</i>, 8s: 190-207.</p> <p>WILLIAMSON, O. E. (1981), «The Modern Corporation: Origins, Evolution, Attributes», <i>Journal of Economic Literature</i>, vol. 19, números: 1537-1569.</p>
---	--	---