La empresa española inversora en el exterior financiada a través de COFIDES

CARACTERÍSTICAS, OBJETIVOS, ENTORNO Y EVOLUCIÓN

SERVICIO DE ESTUDIOS COFIDES

Universidad Politécnica de Cartagena

UC UNIVERSIDAD DE CANTABRIA

UNIVERSIDAD DE MURCIA

La empresa española inversora en el exterior financiada a través de COFIDES

CARACTERÍSTICAS, OBJETIVOS, ENTORNO Y EVOLUCIÓN

SERVICIO DE ESTUDIOS COFIDES
Universidad Politécnica de Cartagena
UC UNIVERSIDAD DE CANTABRIA
UNIVERSIDAD DE MURCIA

Equipo de Investigación:
Domingo García Pérez de Lema (Dirección)
(Universidad Politécnica de Cartagena)

Antonio Aragón Sánchez
(Universidad de Murcia)

Francisco Javier Martínez García
(Universidad de Cantabria)

Carlos Martínez-Abarca Pastor
(Universidad Politécnica de Cartagena)

Esther Ortiz Martínez
(Universidad de Murcia)

Por parte de COFIDES han participado en el estudio las siguientes Áreas y personas:
Presidencia
Salvador Marín Hernández, Presidente y Consejero Delegado
Raúl Moreno Castro, Unidad de Apoyo Presidencia
Silvia Rodado García, Unidad de Apoyo Presidencia

Área de Control Interno
María Victoria de Luis Durán, Directora Adjunta de Control Interno
Carmen Álvarez León, Área de Control Interno

® COFIDES
ISBN: 978-84-09-02365-3
Depósito Legal: M-17230-2018

PRÓLOGO

Este estudio, promovido por la Compañía Española de Financiación del Desarrollo (COFIDES), sobre la empresa española inversora en el exterior, contiene datos muy relevadores sobre esta actividad, que genera empleo y riqueza no sólo en los países a los que se dirige sino también en el país de origen de la inversión, en este caso España.

Es un estudio sumamente útil porque combina los análisis del mundo académico, cuyas aportaciones teórico-conceptuales son clave para entender los procesos de inversión, con los resultados de una encuesta realizada en 2013 y 2017 entre un grupo representativo de inversores españoles, que nos permiten conocer de forma muy directa las percepciones de las compañías. Es, por tanto, una excelente iniciativa de colaboración entre el mundo académico, con investigadores de varias universidades españolas, y el sector privado.

Una de las principales utilidades de un trabajo de estas características, basado en la experiencia real de empresas clientes de COFIDES, es poder entender mejor las necesidades de los inversores privados españoles en el exterior. Para los responsables de la formulación de políticas públicas en el ámbito económico es fundamental conocer de primera mano las estructuras y los procesos de inversión exterior, cómo se toman las decisiones estratégicas, qué les incentiva a salir a otros mercados, cómo operan y qué anticipan para el futuro.

Los esfuerzos del Gobierno se orientan fundamentalmente hacia políticas que generen crecimiento económico y empleo en nuestro país. Contribuir a estos objetivos en el ámbito internacional forma parte esencial de la actividad estratégica de esta Secretaría de Estado de Comercio. En este contexto de apoyo continuo a la empresa española en el exterior, la divulgación de las ventajas que la internacionalización empresarial aporta al conjunto de la economía es fundamental tanto para reconocer el trabajo de quienes ya lo están haciendo como para incentivar a otros empresarios a salir a los mercados exteriores.

Este estudio analiza las características distintivas de las empresas que deciden invertir en el extranjero, evalúa las fortalezas y atractivos que tiene la Inversión Directa en el Exterior (IDE) y acerca al lector las demandas y necesidades reales de los inversores privados.

Entre las ventajas de la IDE recogidas en el mismo me gustaría destacar dos muy concretas: su contribución al aumento del tamaño de los mercados para las empresas y

su capacidad para incentivar la competencia con los inversores extranjeros. Esta mayor competencia genera mejores niveles de eficiencia y un conjunto de efectos indirectos positivos, tanto en origen como en destino, en términos de innovación, crecimiento económico y creación de empleo.

La relevancia del sector exterior en una economía crecientemente internacionalizada como la española confirma la necesidad de seguir apoyando iniciativas como esta publicación, lideradas por una entidad como COFIDES, con más de 30 años de experiencia en el apoyo a la internacionalización de la empresa española a través de la IDE.

Mi más sincero agradecimiento a todos los que directa e indirectamente han dedicado su tiempo y su esfuerzo a trabajar con tanto rigor en esta obra. Su labor y sus conclusiones nos animan a seguir trabajando en favor de la internacionalización de la economía española.

Marisa Poncela García
Secretaria de Estado de Comercio

ÍNDICE

1 Introducción 7

2 La IDE de la empresa española 9

2.1. Metodología 9
2.2. Indicadores sobre la empresa inversora 10
2.2.1. Caracterización de las empresas 10
2.2.2. Naturaleza de las IDE 13
2.2.3. Objetivos de las IDE en el país de destino 18
2.2.4. Factores internos determinantes de las IDE 19
2.2.5. Factores internos como barreras a las IDE 21
2.2.6. Fuentes de financiación de la IDE 22
2.3. Indicadores sobre los efectos de realizar las IDE 23
2.3.1. En relación con la competencia 23
2.3.2. En relación con su capacidad competitiva 25
2.3.3. En relación con su RSC 26
2.4. Indicadores sobre el entorno inversor en el extranjero 31
2.4.1. Entorno político y social 31
2.4.2. Entorno de negocios 33
2.4.3. Entorno laboral, fiscal y financiero 34

3 Expectativas de ingresos y empleo 37

3.1. Expectativas de ingresos 37
3.2. Expectativas de empleo 38

4 Crecimiento, endeudamiento y rentabilidad 41

4.1. Metodología 41
4.2. Análisis de resultados 44
4.2.1. Crecimiento 44
4.2.2. Posición de liquidez y equilibrio financiero 47
4.2.3. Nivel de endeudamiento y coste financiero 49
4.2.4. Análisis de la rentabilidad 53

5 Conclusiones 57

1. INTRODUCCIÓN

La complejidad y dinamismo del entorno empresarial hace necesario un mayor conocimiento de las organizaciones y de cuáles son las variables o factores que se convierten en los elementos claves del éxito competitivo. El incremento de la competencia global, la caída de las barreras al comercio internacional y la mejora en las comunicaciones y redes de información, ha provocado que las empresas españolas se posicionen en los mercados internacionales como una estrategia competitiva de primer orden.

El proceso de internacionalización se puede llevar a cabo a través de la exportación o la inversión directa en el exterior (IDE), en función de la estrategia que persiga la empresa. La exportación puede ser un método efectivo para alcanzar una posición internacional sin sobredimensionar las capacidades y recursos. Sin embargo, la IDE puede favorecer la internacionalización más a medio y largo plazo. La teoría tradicional sobre la IDE se sostiene sobre tres pilares principales: (1) las imperfecciones del mercado doméstico que surgen porque las empresas inversoras tienen ventajas en tecnología, acceso a materias primas u otros materiales a los que los competidores locales no tienen acceso; (2) las ventajas competitivas de la empresa "por su saber hacer" que se derivan de que la empresa tenga activos intangibles: tecnología, equipo humano, estructura organizativa diferenciada y (3) las ventajas específicas locales del país donde se hace la inversión donde se incluyen el tamaño de mercado local, políticas locales de incentivos a la inversión y costes laborales menores que los del país de origen.

Para asegurar un desarrollo de la internacionalización eficaz y un apropiado diseño de programas de promoción exterior, los agentes públicos y los directivos necesitan identificar cuáles son las principales características que determinan, por una parte, los factores que motivan a las empresas a internacionalizarse a través de la IDE, y por otra, los factores que determinan que las empresas dediquen un mayor esfuerzo relativo en el mercado exterior. Como forma de internacionalización, la IDE resulta altamente beneficiosa para la empresa. Las empresas que realizan IDE suelen tener un mayor tamaño y producen una mayor cantidad de bienes y servicios que las que operan exclusivamente en el mercado nacional. Estas características permiten un mejor aprovechamiento de las economías de escala y una mayor capacidad financiera, que a su vez las lleva a realizar mayores inversiones. Ello redunda en que dedican más recursos a I+D, son más innovadoras y están más acostumbradas a desenvolverse en mercados altamente competitivos, por lo que son más eficientes y alcanzan niveles de productividad notablemente mayores a los de las empresas no internacionalizadas. Asimismo, estas empresas son mejores en materia de recursos humanos (crean más empleo, atraen a trabajadores más cualificados, tienen más y mejores programas de formación y tienen una mentalidad más global).

El presente estudio denominado "***LA EMPRESA ESPAÑOLA INVERSORA EN EL EXTERIOR FINANCIADA A TRAVÉS DE COFIDES: CARACTERÍSTICAS, OBJETIVOS, ENTORNO Y EVOLUCIÓN",*** ofrece los resultados de una encuesta realizada en dos periodos diferentes, **2013 y 2017**, dirigida a los inversores españoles que se establecen más allá de nuestras fronteras, con el fin de conocer las características de las compañías que deciden invertir en el extranjero, evaluar las fortalezas y atractivos de las IDE, así como conocer las demandas y necesidades reales de los inversores.

En este trabajo se analizan:

- Indicadores sobre la empresa inversora que realiza la IDE, en el que se analizan las características demográficas de los inversores, la naturaleza de dichas inversiones, así como el tipo y régimen de propiedad que muestra la sociedad.
- Los objetivos que persiguen las compañías en sus decisiones de inversión en el extranjero, los factores internos que promueven las decisiones de IDE, así como aquellos otros factores que suponen una barrera a la inversión directa en el extranjero.
- Las fuentes de financiación que emplean las empresas para poder llevar a cabo las IDE.
- Indicadores para evaluar los efectos que supone las IDE en las empresas que las llevan a cabo. En concreto, se mide los efectos en relación con la competencia, sobre la propia capacidad competitiva de la sociedad y en relación con su responsabilidad social corporativa.
- Indicadores sobre el entorno inversor en el extranjero, incluyendo el entorno político, económico y social, el entorno de negocios, el entorno laboral, fiscal y financiero.
- Expectativas de crecimiento y diagnóstico económico y financiero de las empresas que se internacionalizan a través de la IDE.

2. LA INVERSIÓN DIRECTA EXTERIOR DE LA EMPRESA ESPAÑOLA

La problemática de la IDE ha sido ampliamente estudiada por la literatura económica. En general, existe consenso al señalar que lo que determina la salida de flujos de inversión al extranjero son las características propias de los países y de las empresas. De manera que son sus activos específicos como los recursos naturales, las diferencias en desarrollo tecnológico, o en capital humano, el grado de innovación, la apertura de la economía, el desarrollo y estabilidad política, la cultura, lo que hacen que una empresa invierta fuera de su país de origen. Los investigadores, sin embargo, se han centrado principalmente en el estudio de la IDE desde la perspectiva de las multinacionales. A través de este enfoque la *Teoría de la organización industrial* parte de la hipótesis de que las empresas multinacionales efectúan sus decisiones de inversión con la finalidad de explotar aquellas capacidades específicas de la empresa, y que le proporcionan un cierto poder de monopolio. De forma que realizan sus inversiones en países donde las empresas inversoras tienes ventajas en tecnología, acceso a materias primas u otros materiales a los que los competidores locales no tienen acceso.

Este apartado recoge el resultado de las encuestas personales dirigidas a las empresas españolas que son inversoras fuera del país, realizadas en 2013 y 2017, al objeto de analizar diferencias de comportamientos entre dos periodos distintos del ciclo económico. Este capítulo incluye una breve reseña metodológica sobre el diseño del cuestionario y el trabajo de campo y los resultados agregados y clasificados atendiendo a las características de la propia empresa inversora, el entorno inversor y los efectos que tiene llevar a cabo acciones de IDE.

2.1. Metodología

La población elegida para desarrollar el estudio empírico está formada por empresas que en abril de 2013 y en marzo de 2017 tenían, al menos, un proyecto vivo de IDE con la Compañía Española de Financiación del Desarrollo, COFIDES, S.A., S.M.E. (COFIDES es una sociedad mercantil estatal creada en 1988 cuyo objeto es facilitar financiación, a medio y largo plazo, a proyectos privados viables de inversión en el exterior en los que exista interés español, para contribuir, con criterios de rentabilidad, tanto al desarrollo de los países receptores de las inversiones como a la internacionalización de la economía y de las empresas españolas). La población de 2013 está compuesta por 101 empresas. La muestra finalmente obtenida en 2013 fue de 35 empresas que han realizado IDE. Representa un porcentaje de respuesta del 34,65% del total de la población. La población de 2017 está compuesta por 154 empresas, obteniendo la respuesta de 35 empresas, lo que representa el 22,72% de la población. Pese a que la muestra con la que se trabaja

es reducida, es de resaltar el valor de la misma en la medida que nos da información a nivel empresarial de las empresas encuestadas, a diferencia de la mayoría de los datos en estudios sobre internacionalización de la empresa, que, además de tratar mayoritariamente sólo sobre exportación, trabajan con datos secundarios de estadísticas oficiales a nivel macroeconómico complementados con ejemplos o casos particulares de empresas, por lo general, de gran tamaño, sin entrar en el nivel interno de las empresas, con la consiguiente pérdida de información para el estudio de las mismas.

La información se ha obtenido mediante encuesta enviada por e-mail por personal de COFIDES, y dirigida al responsable de cada una de las empresas encuestadas, entre los meses de mayo y junio de 2013 y entre abril y mayo de 2017. Las empresas encuestadas han respondido un cuestionario estructurado elaborado por el equipo de investigación.

El diseño del cuestionario se realizó a partir de la revisión de la literatura teórica y empírica sobre la realización de IDE, así como del conocimiento previo de la realidad de las empresas multinacionales de las personas del equipo de investigación y del personal técnico de COFIDES, tratando de incorporar las variables más relevantes para alcanzar los objetivos planteados. Por lo que respecta a las variables del mismo, hay un primer apartado de datos generales para conocer tamaño, antigüedad, si es una empresa familiar, la formación del máximo responsable, tipo de IDE, régimen de propiedad de la IDE, etc. A continuación, se tratan las variables que dan soporte más específico a este trabajo como son el grado de importancia que da la empresa a diferentes factores internos y a recursos. Se realizó un pre-test, así como un test de control en el proceso de elaboración de la encuesta, con el fin de garantizar la máxima fiabilidad y calidad de los datos recogidos. Todo este proceso ha resultado muy útil para la adaptación del cuestionario a la realidad empresarial de los inversores establecidos en el extranjero. Se ha pretendido que el cuestionario final sea preciso y cubra las necesidades de información, procurando minimizar los posibles problemas de interpretación y obtención de datos a la hora de llevar a cabo la recogida de información. Finalmente, se pone de relieve que en el desarrollo de las distintas fases de esta investigación se ha respetado todo momento el secreto estadístico con la información utilizada.

2.2. Indicadores sobre la empresa inversora

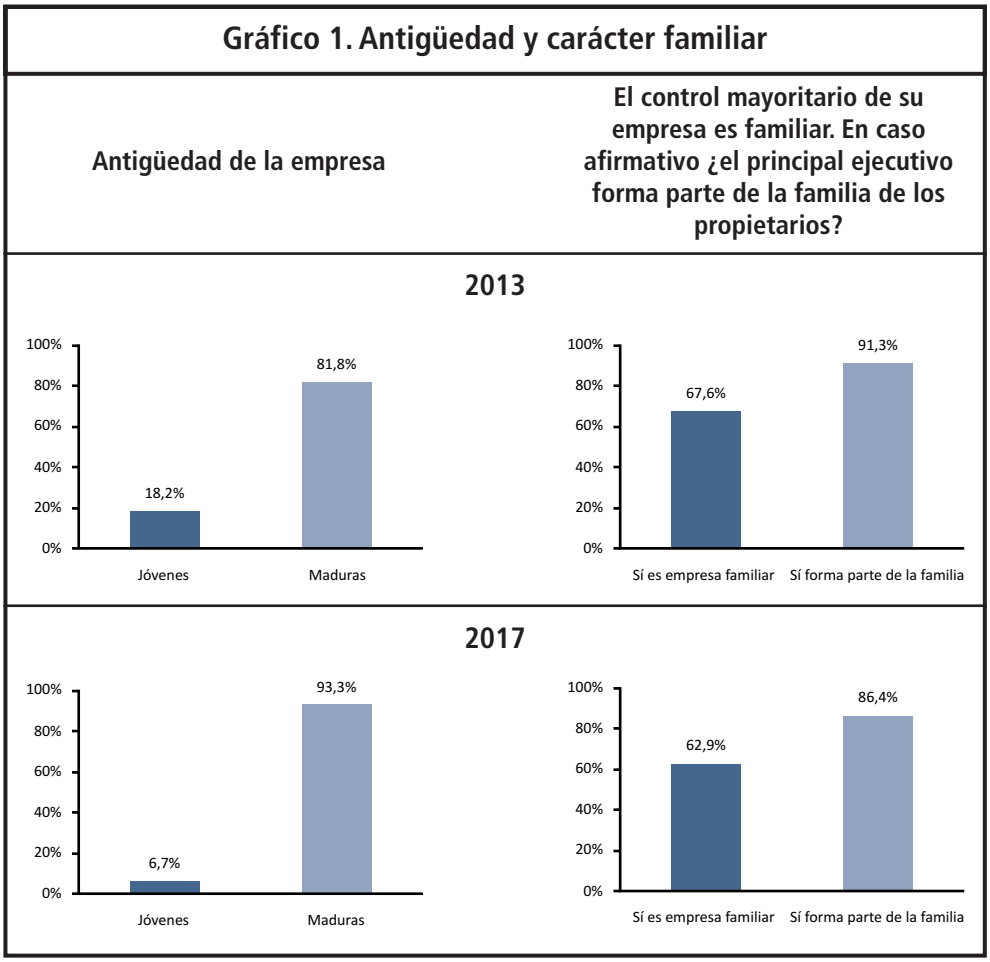
2.2.1. Caracterización de las empresas

En este apartado se reflejan las principales características demográficas de las empresas encuestadas. Se incluye información relativa a la antigüedad de la sociedad desde su constitución, al carácter familiar o no de la propiedad y al grado de implicación de la familia propietaria en la gestión de la empresa, así como la relativa al género del director general de la compañía y su nivel de formación, distinguiendo entre que sea o no universitaria.

En el gráfico 1, se observa que el 93,3% de las empresas encuestadas en 2017 y que configuran la muestra son compañías maduras con más de 10 años de vida y, por tanto, consolidadas en sus diferentes sectores de actividad. Por el contrario, el 6,7% son empresas jóvenes con menos de 10 años desde su constitución. En comparación con la encuesta realizada en 2013 se aprecia una mayor presencia de empresas maduras (gráfico 1).

Por otra parte, se observa que en 2017 el 62,9% de las empresas españolas que realizan IDE son empresas familiares, en las que la propiedad del capital y el control de la empresa pertenecen a una familia empresaria. Además, cuando la empresa es familiar, en el 86,4% de los casos el principal ejecutivo de la compañía es miembro de la familia. En comparación con el perfil de las empresas encuestadas en 2013 (gráfico 1), los datos muestran un menor porcentaje de empresas familiares.

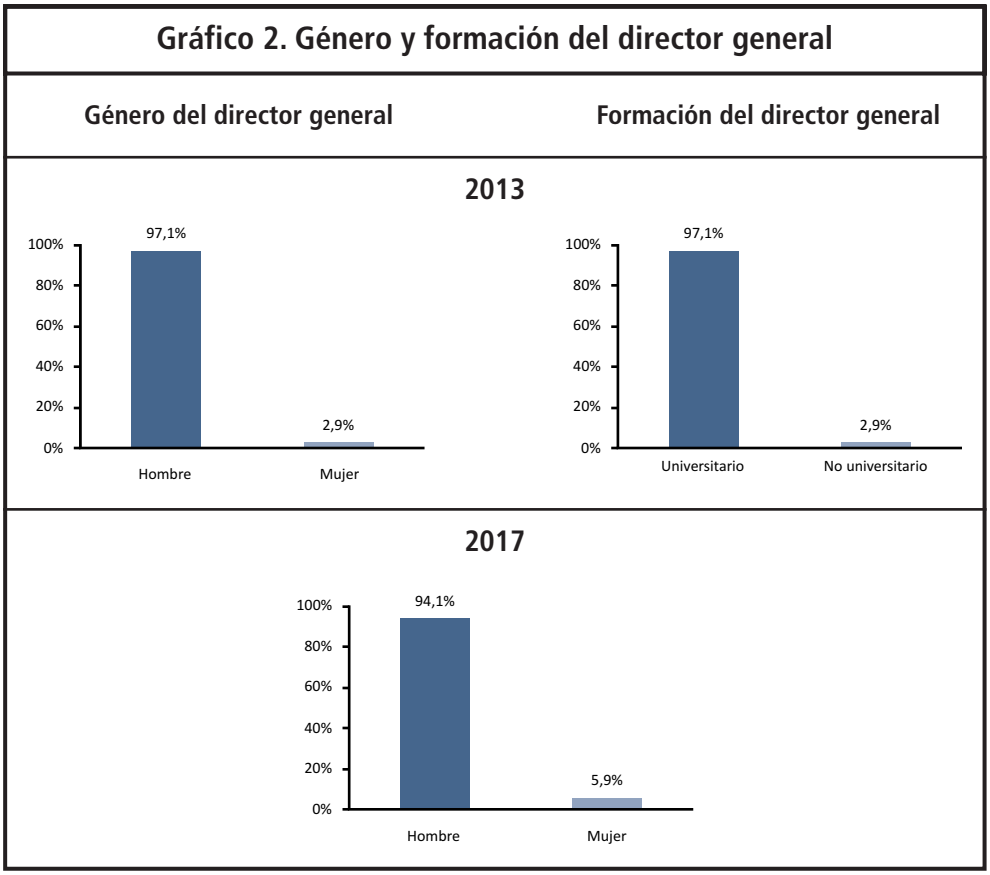
Gráfico 1. Antigüedad y carácter familiar



En cuanto al género y formación del director general de las empresas que realizan IDE, en 2017 tal y como refleja el gráfico 2, se aprecia que en el 94,1% de los casos el director general o máximo ejecutivo de la compañía es hombre, mientras que sólo un 5,9% de cada 100 empresas que realizan IDE están dirigidas por una mujer. Analizando las variaciones con respecto a lo que sucedía en 2013 los resultados muestran una mayor presencia de la mujer en la dirección general de la empresa, con un incremento de 3 puntos (gráfico 2).

Respecto del grado de cualificación del máximo responsable de las empresas en 2017, no se han podido recopilar los datos, por lo que cabe pensar tratándose de un dato estructural que no habrá cambios relevantes con respecto a lo que sucedía en 2013, cuando se observó (gráfico 2) que el 97,1% de los encuestados cuenta con formación superior, mientras que tan solo el 2,9% de los directores generales no poseen estudios universitarios.

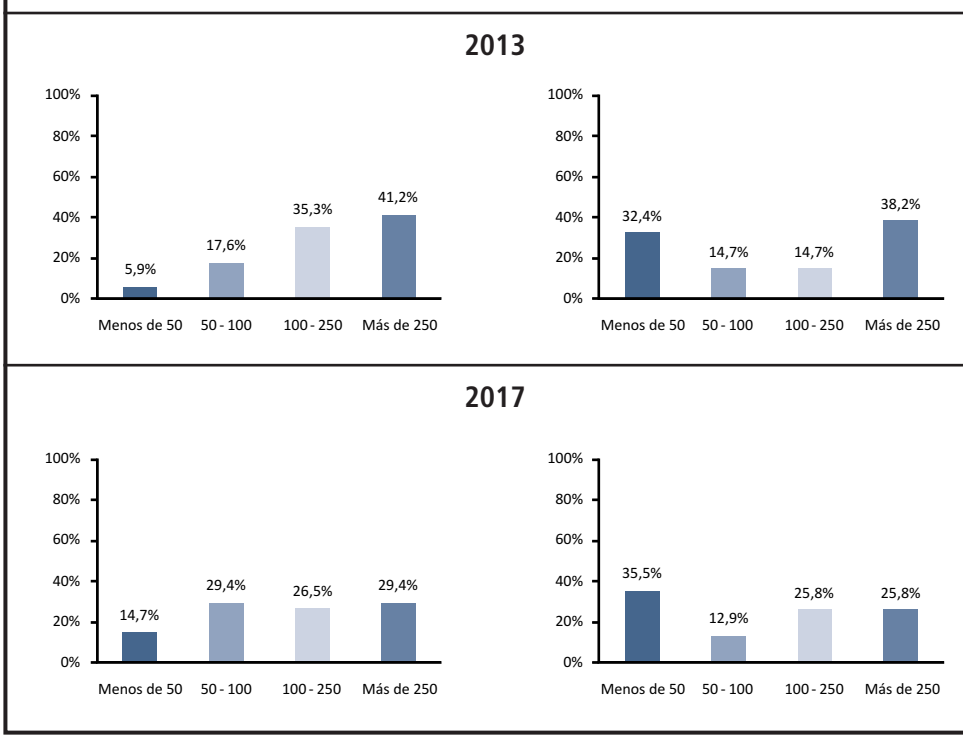
Gráfico 2. Género y formación del director general



2.2.2. Naturaleza de las IDE

A continuación, se clasifica a las empresas inversoras en el exterior según su número de trabajadores, en el periodo que se realizó la encuesta, distinguiendo entre los empleados que tienen en la matriz española frente a los que pertenecen a los países donde se ha llevado a cabo la inversión. Así, el gráfico 3 refleja que son las Pyme las que mayor presencia tienen en la muestra analizada, representando el 70,6% del total (11,8 puntos más que en 2013), seguidas de las empresas de mayor tamaño –cuentan con más de 250 trabajadores–, el 29,4%. Se refleja por tanto el dinamismo de la Pyme por salir al exterior. Si analizamos con mayor detalle los diferentes estratos de trabajadores considerados (gráfico 3) y en comparación con 2013 se observa que las empresas españolas analizadas que realizan IDE en 2017 han crecido en España en los estratos de empresas con menos de 50 trabajadores y el de 50 a 100 trabajadores, mientras que se han reducido en el grupo de las empresas de 100 a 250 trabajadores y en el de más de 250 trabajadores (gráfico 3).

Gráfico 3. Número de trabajadores en España y en el extranjero

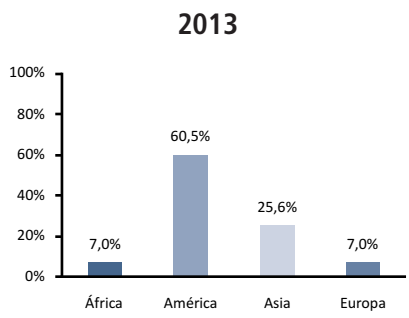


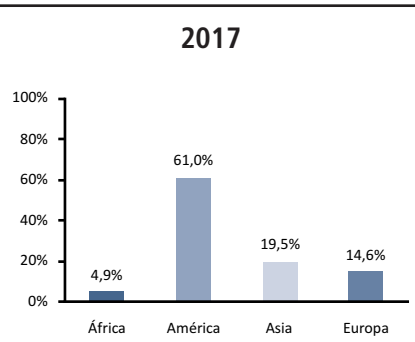
Por lo que respecta al tamaño de las empresas del estudio fuera de España, básicamente se comprueba una reducción en el segmento de las empresas con más de 250 empleados que han pasado del 38,2% en 2013 al 25,8% en 2017, mientras que crece el porcentaje de empresas con menos de 50 empleos en 2017 (35,5%), frente al 32,4% en 2013, y se incrementa hasta el 38,7% el porcentaje de empresas que tienen fuera de España entre 50 y 250 empleados (gráfico 3).

En el gráfico 4 se ofrece un análisis de las principales regiones donde se ha llevado a cabo la inversión. En concreto, se observa que en 2017 (gráfico 4) el 61,0% de las empresas han realizado la IDE en el continente americano, el 19,5% la ha llevado a cabo en Asia, un 14,6% en Europa y un 4,9% en África. Si comparamos con lo que sucedía en 2013 (gráfico 4), se comprueba que han crecido de forma importante los porcentajes de inversión en Europa (7,6 puntos) y se han reducido en África (2,1 puntos) y Asia (6,1 puntos), manteniéndose de forma muy similar los porcentajes de inversión en América.

Gráfico 4. Región de inversión

Región de inversión con COFIDES

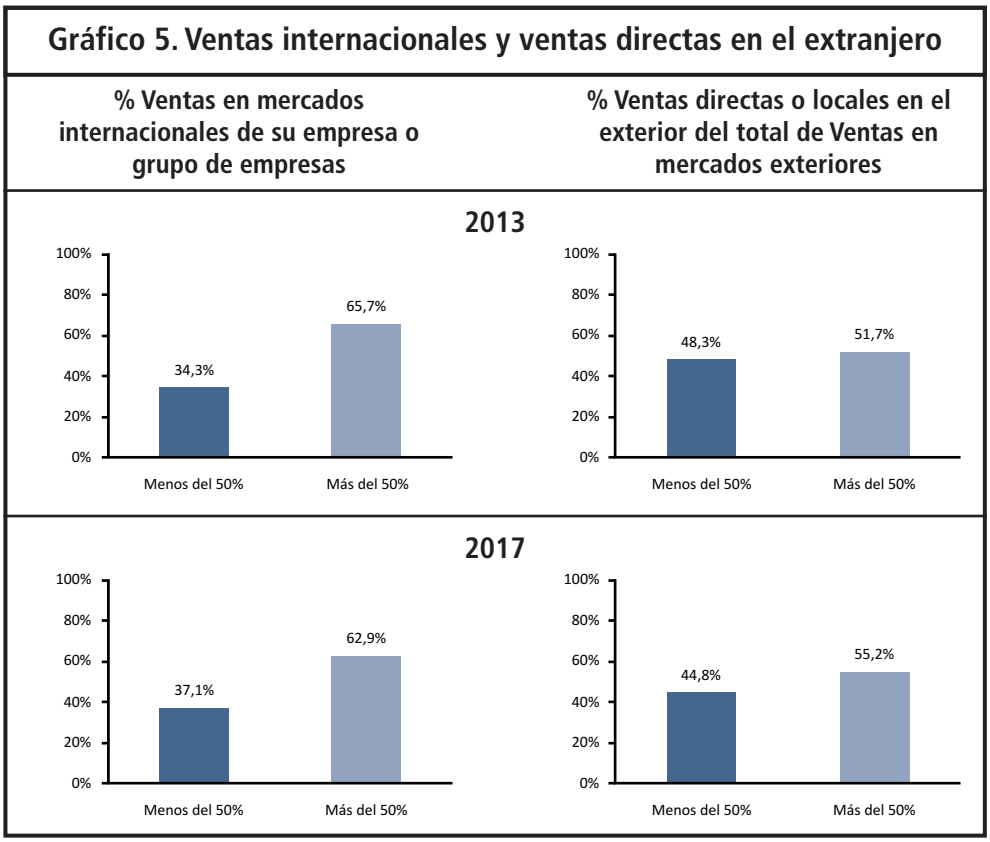




En el gráfico 5 se analiza el grado de internacionalización de la empresa, así como la importancia de las ventas derivadas de las acciones de IDE sobre el total de las ventas al exterior. En concreto, sobre el conjunto de empresas que llevan a cabo acciones de IDE, la gran mayoría están muy internacionalizadas, ya que el 62,9% de las empresas realizan más del 50% de sus ventas a mercados internacionales, mientras que para el 37,1% restante, aun vendiendo en el extranjero, sigue predominando el mercado nacional. Los datos muestran una reducción de 2,8 puntos del porcentaje de empresas que facturan más del 50% en mercados internacionales en relación al 2013 (gráfico 5).

Respecto de la importancia que tienen las IDE en las ventas internacionales, el 55,2% de las compañías afirma que más del 50% de las ventas exteriores se realizan gracias a las ventas directas o locales con origen en las IDE. En sentido contrario, el 44,8% de las empresas vende menos del 50% de sus ventas internacionales con origen en sus filiales establecidas gracias a las inversiones directas en el extranjero. En comparación con 2013 (gráfico 5) cabe destacar el aumento de 3,5 puntos en el porcentaje de empresas que asegura que más del 50% de las ventas exteriores se realizan gracias a las ventas directas o locales con origen en las IDE.

Gráfico 5. Ventas internacionales y ventas directas en el extranjero



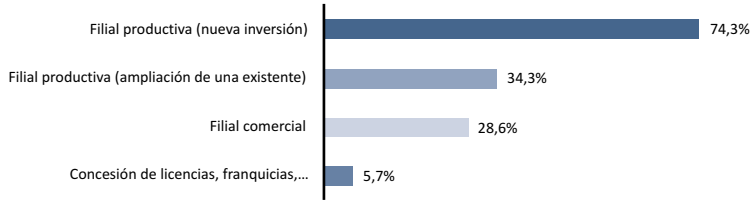
El tipo y régimen de propiedad de las IDE del estudio se muestra en el gráfico 6. En este sentido, en 2017, el 74,3% de las empresas españolas que han realizado IDE en los últimos 5 años indican que ha sido mediante la creación de una filial productiva en el extranjero a través de una nueva inversión. Mientras que el 34,3% de las compañías ha realizado la IDE ampliando la capacidad productiva de una filial ya existente en el extranjero o con la apertura de una filial comercial (28,6%), en último lugar, con una menor importancia (5,7%), mediante la concesión de licencias o franquicias. En comparación con 2013 (gráfico 6 bis) se reduce en 5,7 puntos el porcentaje de empresas que han realizado IDE en los últimos 5 años mediante la creación de una filial productiva en el extranjero con nuevas inversiones en favor de otras alternativas. Se incrementa el porcentaje de empresas que han realizado IDE ampliando la capacidad productiva de una filial ya existente en 5,7 puntos. La variación más significativa es que se incrementa en 8,6 puntos el porcentaje de empresas que han puesto en marcha nuevas filiales comerciales. Se reducen las empresas que han ido al extranjero mediante la concesión de licencias o franquicias.

En relación al régimen de propiedad de la IDE en 2017 (gráfico 6), se aprecia que en la mayoría de los casos la propiedad es plena (82,9%), seguido de la creación de una

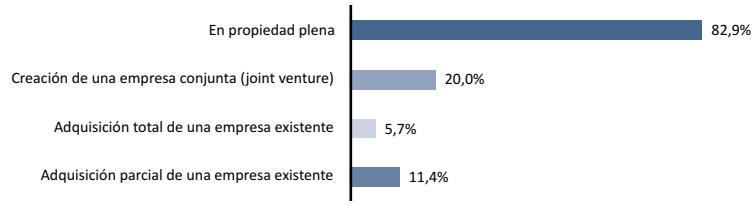
Gráfico 6. Tipo y régimen de propiedad de la IDE

2017

Indique el tipo de IDE más importante realizado por su empresa en los últimos 5 años



Cuál ha sido el régimen de propiedad de la IDE más importante realizada en los últimos 5 años



empresa conjunta (*joint venture*), figura utilizada por el 20% de las empresas. En menor medida se utiliza la adquisición parcial de una empresa existente (11,4% de las empresas) y la adquisición total de una empresa existente (5,7%). Si comparamos los resultados con la encuesta realizada en 2013 (gráfico 6 bis) podemos apreciar que el régimen de propiedad plena se incrementa 5,8 puntos, mientras que se reduce el resto de tipos de régimen de propiedad de la IDE.

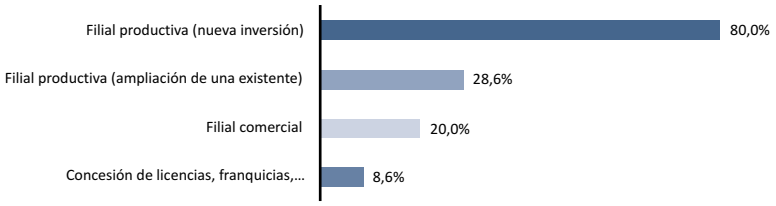
La evolución del accionariado de las sociedades españolas que han realizado IDE se puede ver en el gráfico 7. Se aprecia en 2017 que en el 82,9% de las empresas no se ha modificado el accionariado como consecuencia de haber llevado a cabo la IDE, porcentaje que se incrementa respecto de 2013 en 5,5 puntos.

El 2,9% de las empresas manifiesta que se ha reducido el número de accionistas desde el inicio de la IDE, mientras que el número de accionistas aumenta para un 8,6% de empresas, es decir la IDE ha provocado la entrada de nuevos socios, dato que supone una reducción de 7,5 puntos con respecto a lo que sucedía en 2013. Además, en el 5,7% de las empresas la IDE ha supuesto la toma de control en el accionariado (lo que indica un incremento de 2,5 puntos en relación con lo que sucedía en 2013).

Gráfico 6 (bis). Tipo y régimen de propiedad de la IDE

2013

Indique el tipo de IDE más importante realizado por su empresa en los últimos 5 años



Cuál ha sido el régimen de propiedad de la IDE más importante realizada en los últimos 5 años

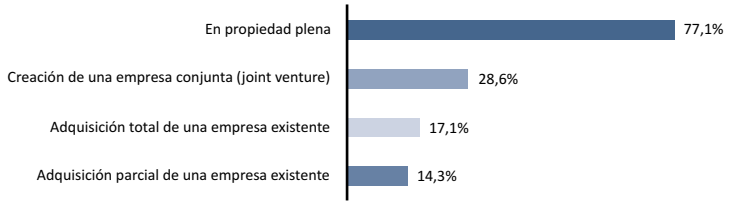
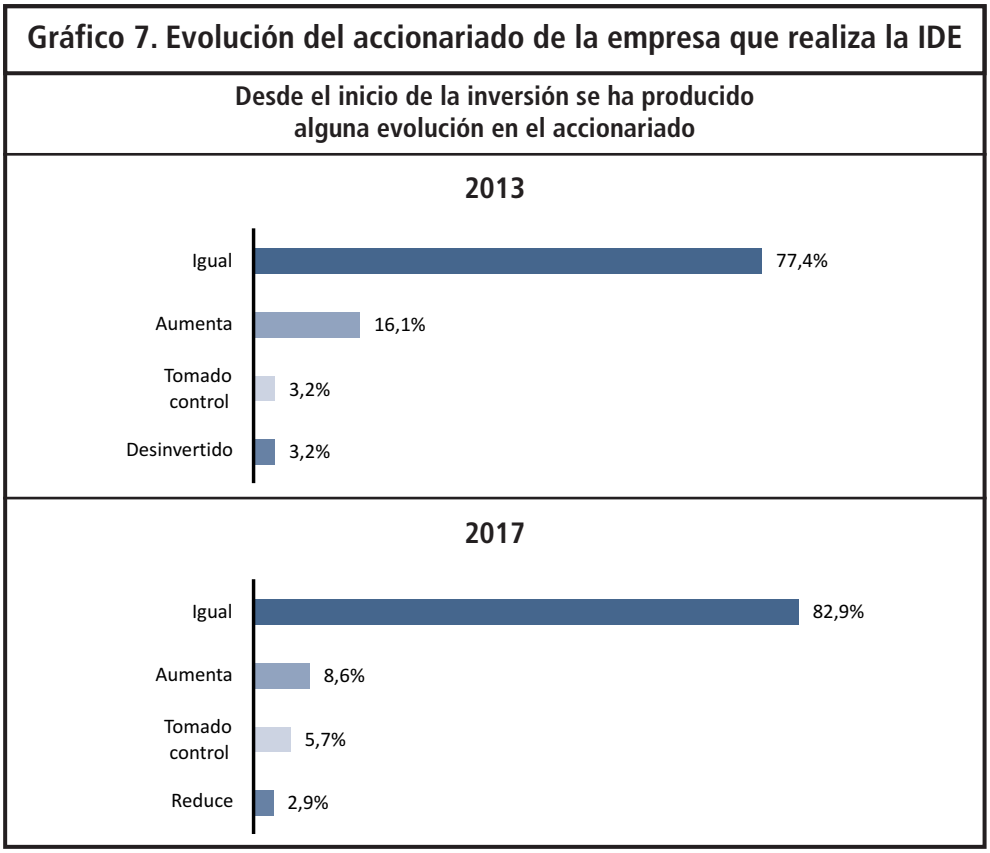


Gráfico 7. Evolución del accionariado de la empresa que realiza la IDE



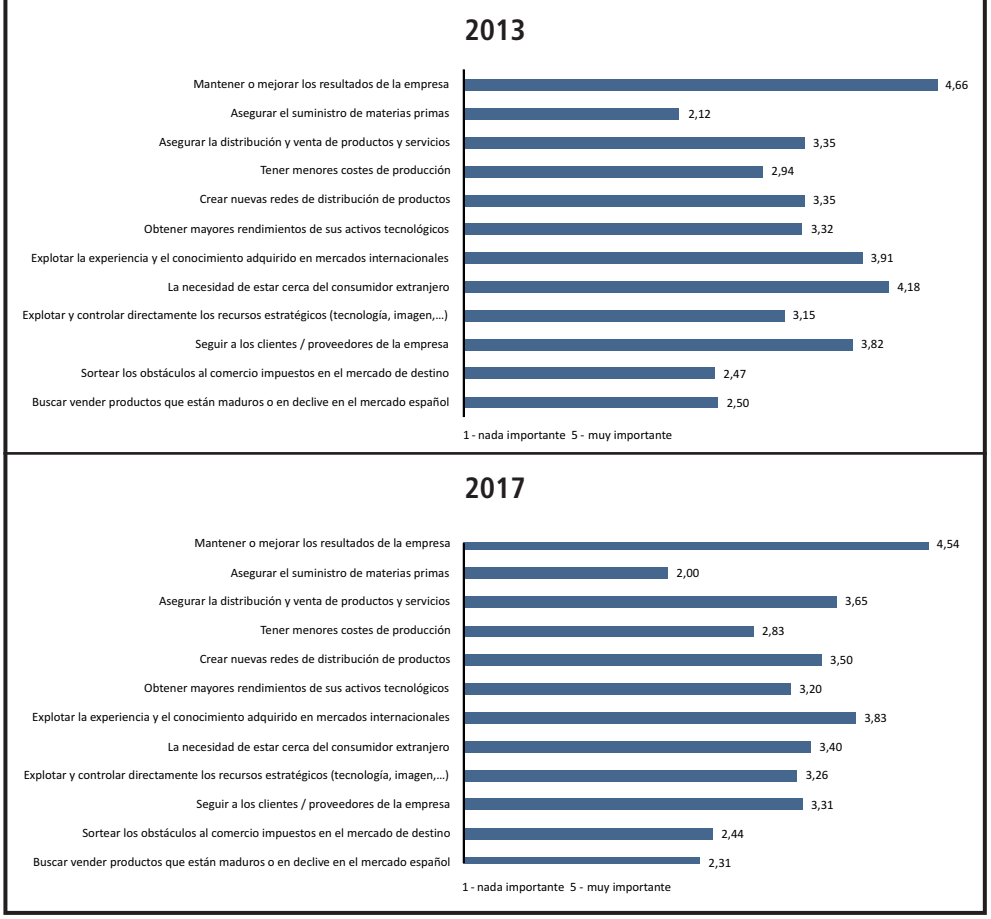
2.2.3. Objetivos de las IDE en el país de destino

En el gráfico 8, se muestra la importancia que las empresas dan a los diferentes objetivos que buscan cuando realizan una inversión directa en el extranjero. En 2017 y por orden de importancia figuran: (i) mantener o mejorar los resultados de la empresa (4,54); (ii) explotar la experiencia y el conocimiento adquirido en mercados internacionales (3,83); (iii) asegurar la distribución y venta de productos y servicios (3,65) y (iv) crear nuevas redes de distribución de productos (3,50). En relación con lo que señalaban las empresas en 2013, se valoran menos en 2017 la necesidad de estar cerca del consumidor extranjero (3,40 frente a 4,18 en 2013) y el seguir a los clientes/proveedores de la empresa (3,31 frente a 3,82 en 2013). En sentido opuesto, los objetivos menos valorados por las empresas que realizan IDE en 2017 son: (i) asegurar el suministro de materias primas (2,00); (ii) buscar vender productos que están maduros o en declive en el mercado español (2,31); y (iii) sortear los obstáculos al comercio impues-

tos en el mercado de destino (2,44). En este caso, existe una gran coincidencia con lo que indicaban las empresas en 2013 (gráfico 8).

Gráfico 8. Objetivos de la IDE

Indique la importancia de los siguientes objetivos para la realización de IDE



2.2.4. Factores internos determinantes de las IDE

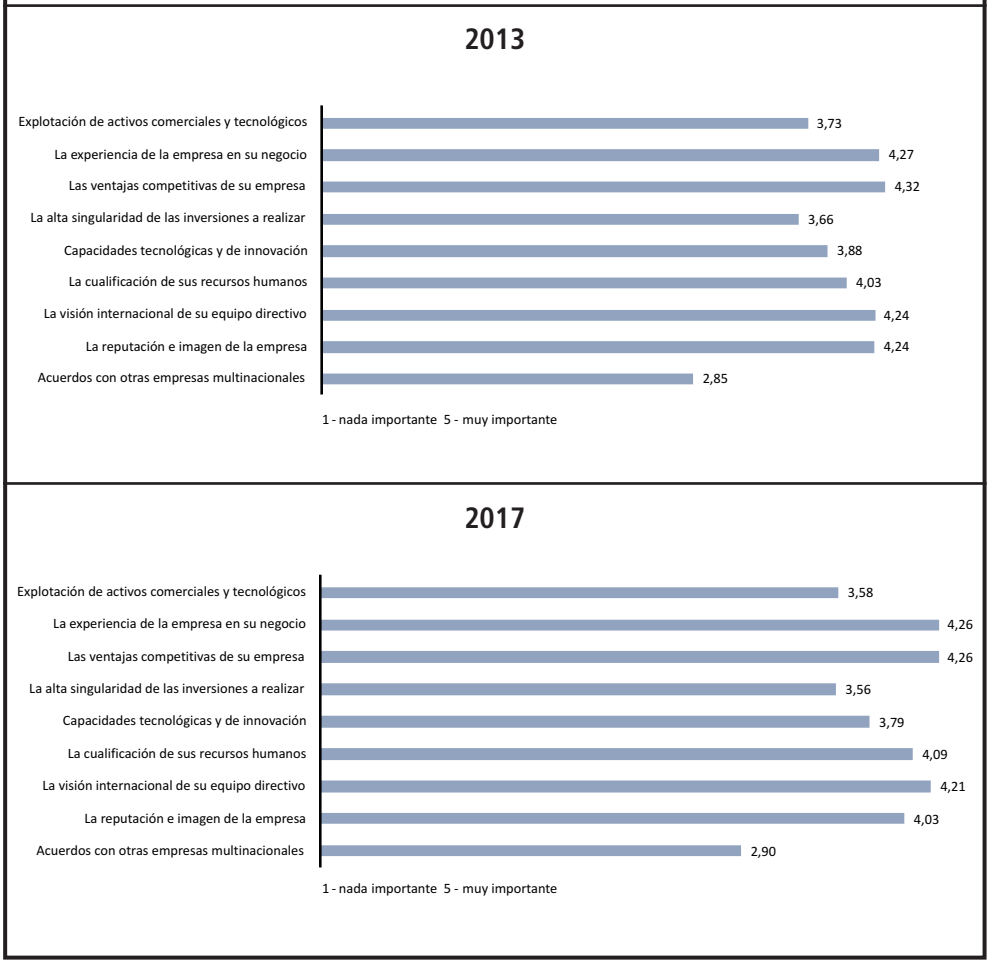
La importancia que dan los directivos en 2017 a los factores internos de la empresa inversora cuando realiza IDE se recoge en el gráfico 9. En este sentido, las empresas españolas cuando invierten en el extranjero señalan como factores más relevantes, en primer lugar y al mismo nivel, tanto las ventajas competitivas de la propia compañía

(4,26) como la experiencia de la empresa en su negocio (4,26); seguidas de la visión internacional de su equipo directivo (4,21), la cualificación de sus recursos humanos (4,09) y la reputación e imagen de su empresa (4,03).

Sin embargo, los factores internos menos relevantes para las IDE serían, la existencia de acuerdos con otras empresas multinacionales (2,90); la alta singularidad de las inversiones a realizar (3,56) y la explotación de activos comerciales y tecnológicos (3,58). Cabe destacar que la perspectiva de las empresas en cuanto a estos factores no ha cambiado sustancialmente desde 2013, manteniéndose de forma similar en 2017.

Gráfico 9. Factores internos determinantes de la IDE

Valore la importancia que tienen para su empresa los siguientes factores internos a la hora de realizar IDE



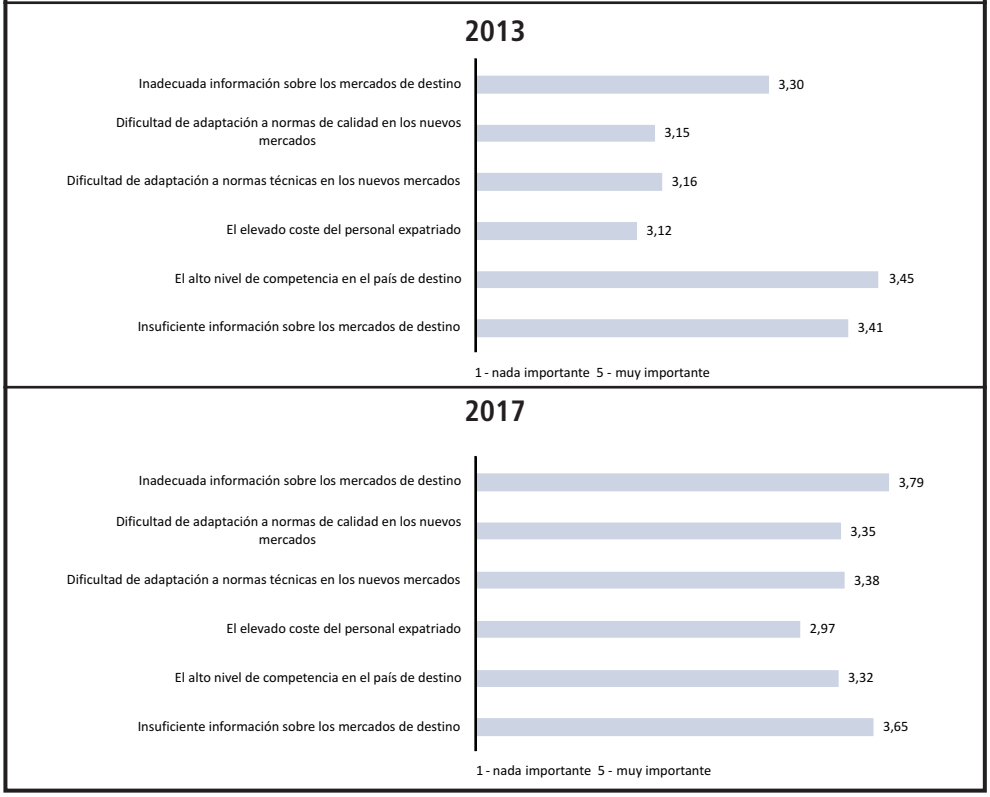
2.2.5. Factores internos como barreras a las IDE

El gráfico 10 muestra los factores internos de la empresa inversora en el extranjero que pueden constituir una barrera a la hora de llevar a cabo la IDE. En este sentido, las empresas encuestadas en 2017 han respondido que las principales barreras son: la inadecuada información sobre los mercados de destino (3,79); la insuficiente información sobre los mercados de destino de la inversión (3,65) y la dificultad de adaptación a normas técnicas en los nuevos mercados (3,38). Las barreras algo menos importantes a la hora de realizar una IDE serían: el elevado coste del personal expatriado (2,97) y el alto nivel de competencia en el país de destino (3,32).

Si consideramos lo que manifestaban las empresas en 2013 (gráfico 10), cabe señalar como cambios más relevantes: (1) en 2017 se da más importancia a barreras de infor-

Gráfico 10. Factores internos como barreras de la IDE

Indique la importancia que da a las siguientes barreras para la realización de IDE



mación, tanto en su grado de adecuación como en la suficiencia de información; (2) que la dificultad de adaptación a normas técnicas o de calidad en los nuevos mercados ha pasado a ser una barrera en 2017 más importante que en 2013; y (3) que el alto nivel de competencia en el país de destino ha pasado de ser la principal barrera en 2013 a no ser percibida tan importante como barrera por las empresas que realizan IDE en 2017.

2.2.6. Fuentes de financiación de la IDE

En el gráfico 11 se presentan los resultados sobre la importancia de las distintas fuentes de financiación con las que cuentan las empresas al realizar un proyecto de inversión directa en el extranjero (medidos en una escala de 1 a 5, donde 1 = nada importante a 5 = muy importante).

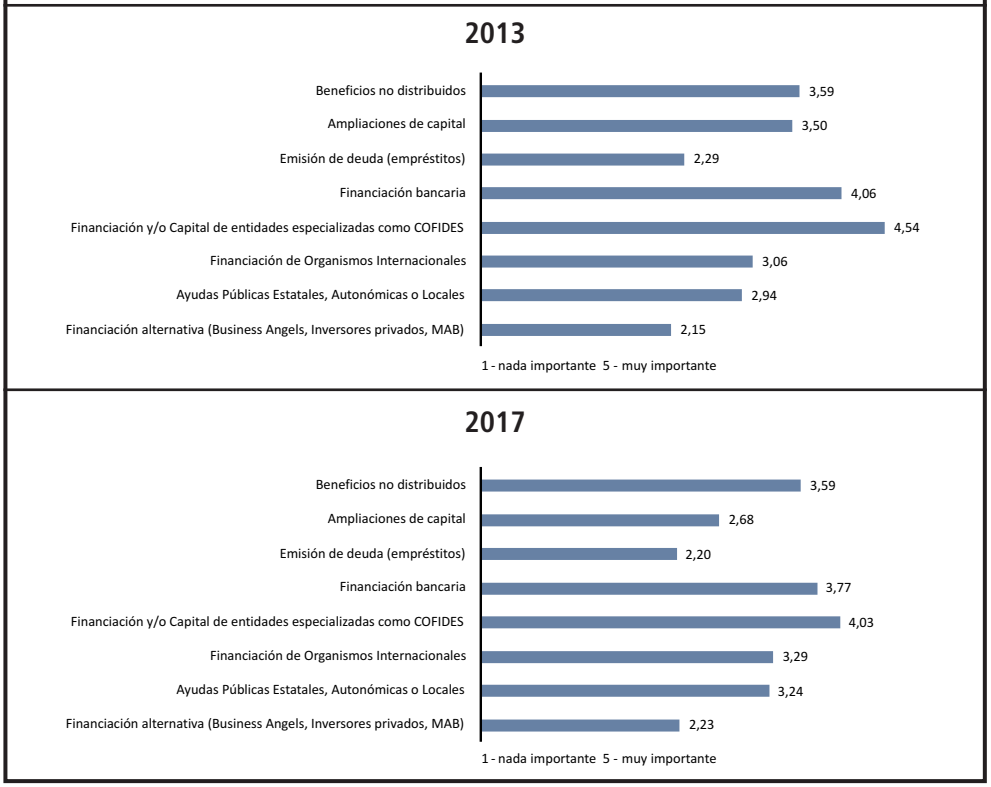
Las empresas españolas en 2017 señalan que la principal fuente de financiación de sus proyectos de IDE son los fondos, ya sea mediante préstamos a la sociedad de proyecto o capital, que reciben de instituciones especializadas como COFIDES y con una valoración superior a 4 (4,03); en segundo lugar, los recursos obtenidos de entidades financieras (financiación bancaria, 3,77); en tercer lugar, se recurre a fondos propios, a través de beneficios no distribuidos (3,59). Si lo comparamos con la encuesta realizada en 2013 podemos ver como este orden de preferencia se mantiene.

Las fuentes de financiación menos utilizadas en 2017 fueron las fuentes de financiación alternativa a las tradicionales (2,23), como las obtenidas de "business angels", inversores privados, el MAB, etc.; y las fuentes de recursos como la emisión de deuda a través de empréstitos (2,20). Datos similares a los obtenidos en 2013.

Las fuentes que provienen de financiación de organismos internacionales o de ayudas públicas estatales, autonómicas o locales ganan peso en 2017 con valores de 3,29 y 3,24, respectivamente.

Gráfico 11. Fuentes de financiación de la IDE

Señale la importancia de las siguientes fuentes de financiación de cara a financiar sus proyectos de inversión directa en el exterior (IDE)



2.3. Indicadores sobre los efectos de realizar las IDE

En este apartado se analizan una serie de indicadores que miden los efectos o resultados que tiene la realización de las inversiones directas en el extranjero. Se analiza cómo afecta la IDE a la empresa en relación con la competencia, con la propia capacidad competitiva de las empresas que llevan a cabo las IDE y con el desarrollo de la Responsabilidad Social Corporativa.

2.3.1. En relación con la competencia

En el gráfico 12 se muestran los resultados que producen las IDE en relación con los principales competidores domésticos. En primer lugar cabe señalar que en 2017, al igual que sucedía en 2013, todos los ítem analizados obtienen puntuaciones superiores a 3 puntos,

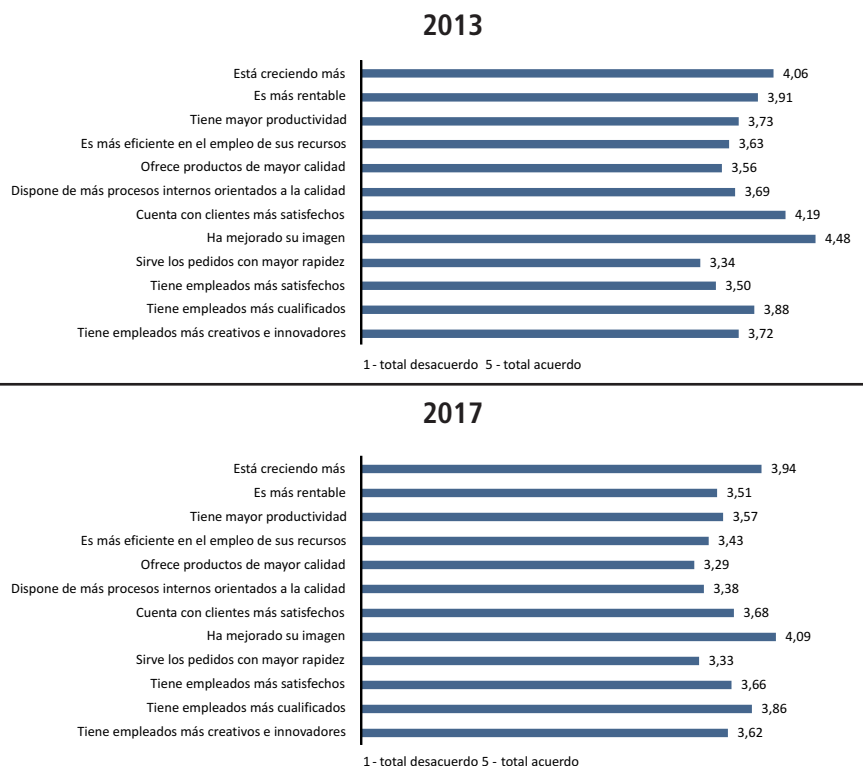
lo que indica que las empresas que realizan IDE se sitúan en una buena posición, si bien en 2013 las puntuaciones eran, en general, más altas en todas las variables analizadas.

Más concretamente, las empresas que han realizado IDE destacan que han mejorado su imagen en comparación con los competidores (4,09); crecen más que los competidores (3,94); tienen empleados más cualificados (3,86); y cuentan con clientes más satisfechos (3,68). En comparación con la encuesta realizada en 2013 podemos apreciar la reducción experimentada en 2017 respecto a la satisfacción de los clientes (4,19 en 2013 y 3,68 en 2017) y la rentabilidad de la organización (3,91 en 2013 y 3,51 en 2017).

Por el contrario, en lo que menos ha influido la IDE a las empresas en 2017 es en lo relativo a ofrecer productos de mayor calidad (3,29), servir los pedidos con mayor ra-

Gráfico 12. Efectos de las IDE en relación con la competencia

Como consecuencia de su IDE, y en comparación con sus principales competidores domésticos, su empresa en los dos últimos años



pidez (3,33), y disponer de más procesos internos orientados a la calidad (3,38). Aunque todas las puntuaciones son superiores a 3 en una escala de 1 a 5.

2.3.2. En relación con su capacidad competitiva

Los efectos que genera la IDE en relación con la capacidad competitiva de las empresas se muestran en el gráfico 13. En concreto, los principales efectos positivos que supone

Gráfico 13. Efectos de las IDE en relación con la capacidad competitiva

Como consecuencia de su IDE, evalúe la experiencia de su empresa en relación a los siguientes factores

llevar a cabo la IDE son, en primer lugar, la experiencia internacional que obtiene el director general (4,26); en segundo lugar, los beneficios en términos de desarrollo de sistemas de control de gestión (4,14) y, en tercer lugar, se sitúa el incremento en las capacidades del capital humano (3,94). Si analizamos la situación en estos factores en 2013, se comprueba que la situación era muy similar, con lo que se puede asegurar que la experiencia internacional del director general, el capital humano y el desarrollo de sistemas de control de gestión continúan siendo los factores que más crecen con la IDE.

Contrariamente, se produce un impacto menor en lo relacionado con acuerdos y alianzas de cooperación con otras empresas extranjeras (2,91); en el desarrollo de políticas internas de igualdad de género (3,14) y en el desarrollo de políticas internas de responsabilidad social corporativa (3,29). Este último factor, si lo comparamos con los datos obtenidos en 2013, no aparecía entre los tres últimos.

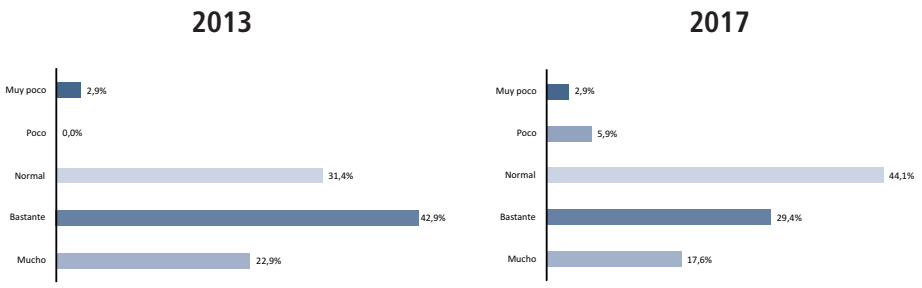
2.3.3. En relación con su Responsabilidad Social Corporativa

Las empresas que realizan inversión directa exterior son empresas internacionalizadas que se enfrentan a un mundo globalizado y, por lo tanto, a las mayores exigencias informativas actuales de los mercados y todos sus posibles grupos de interés. Por ello en esta tipología de empresa no sólo se elabora y publica la "tradicional" información financiera, sino que también se tienen en cuenta otros valores de Responsabilidad Social Corporativa (RSC) sobre los que también se requiere suministrar información. Por ello es interesante incluir un apartado específico en este cuestionario sobre la valoración de la RSC en este tipo de empresas, si existe vinculación con su actividad de inversión en el exterior, y si esta valoración se plasma concretamente en la elaboración y publicación de información no financiera, si no se hace cuáles son los motivos, y si en cambio sí se publica, en qué formato y de acuerdo con qué normativa o principios de referencia.

La valoración que otorgan las empresas a la implementación de medidas de Responsabilidad Social Corporativa (RSC) en 2017 se considera normal en un 44,1% de los casos, seguida de un 47% de empresas que la valoran como bastante o mucho, y tan solo un 8,8% que otorgan una valoración de muy poco o poco. Si comparamos los datos en relación con 2013, podemos apreciar que estas valoraciones han disminuido, ya que en 2013 eran más las empresas que le otorgaban una valoración de bastante y mucho, un 65,8%, y menor el porcentaje de las que valoraban como normal la RSC, un 31,4%, además de que también eran menos las empresas

que sólo valoraban con muy poco y poco (sólo un 2,9%). Tal y como se puede observar en el gráfico 14.

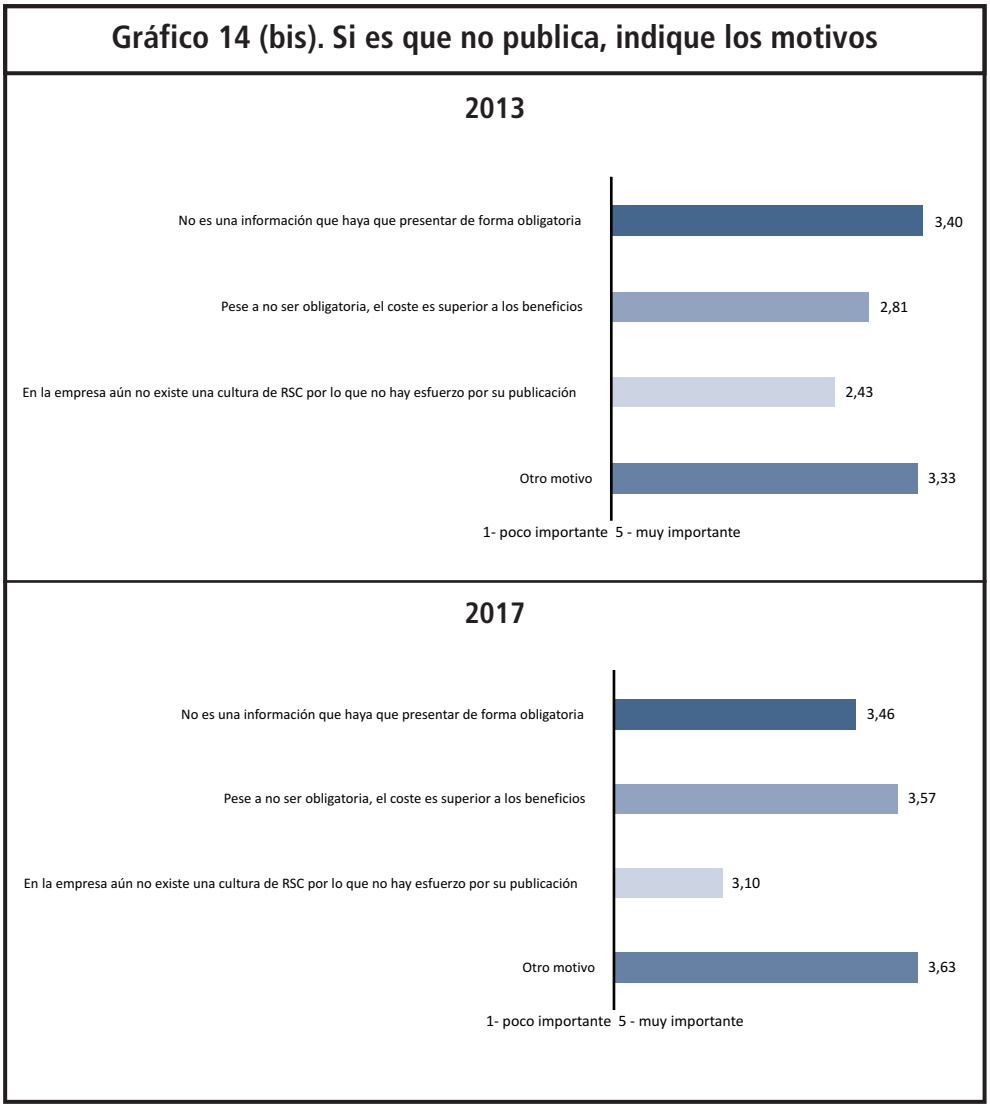
Gráfico 14. Cómo se valora en su empresa la Responsabilidad Social Corporativa (RSC)



Por otra parte, en aquellos casos en los que las empresas deciden no publicar información relativa a RSC, el principal motivo para ello en 2017 es el coste que supone la elaboración y publicación de este tipo de información (con una valoración de 3,57). La función coste-beneficio de la elaboración y publicación de información no financiera es negativa para estas empresas. A ello además hay que sumar que mayoritariamente la información no financiera no hay que presentarla de forma obligatoria, segundo motivo por el que no se publica este tipo de información en 2017 (3,46). En 2013 en cambio el principal motivo que se esgrimía para no publicar información de RSC era el hecho de que no es exigida de forma obligatoria (3,40 de valoración) (gráfico 14 bis).

Cuando analizamos la importancia que otorgan las empresas que realizan IDE al desarrollo de la RSC, obtenemos en 2017 que el 78,1% de las empresas considera que el desarrollo de la RSC es positivo para las decisiones de IDE, mientras un 21,9% cree que no lo es. Tal y como se recoge en el gráfico 15. De manera que ha aumentado desde 2013 la percepción de que la RSC es positiva para la IDE, ya que en 2013 era un 69,7% de las empresas las que consideraban que sí es positivo, y este porcentaje se ha incrementado algo más de 8 puntos porcentuales en 2017. Sin embargo, las empresas que valoran que la RSC no es positiva para la IDE también han aumentado, de 2013 a 2017, pasando de ser un 0% a un 21,9%. Parece que con el transcurso de estos años las acciones de RSC con respecto a la IDE han dejado

Gráfico 14 (bis). Si es que no publica, indique los motivos

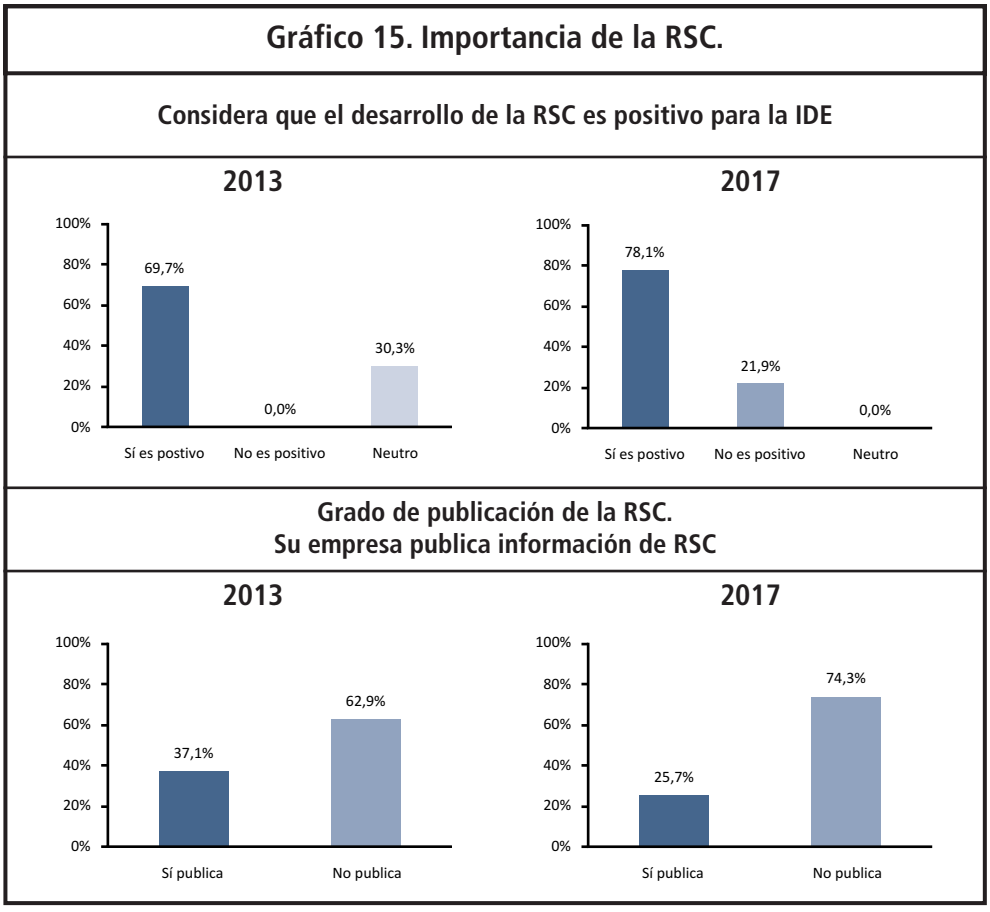


de ser indiferentes, no hay valoración neutra, o se consideran positivas, en mayor medida a lo largo del tiempo, o que no lo son, sin término medio. Tal y como se incluye en el gráfico 15.

Pero, aun cuando se considera que la RSC es positiva para la IDE, y ha aumentado a lo largo del tiempo esta percepción, también se ha incrementado el porcentaje de empresas que no publican información de RSC, alcanzando el 74,3% en 2017, frente al

62,9% de 2013 (gráfico 15). Claramente al mismo tiempo también han disminuido las empresas que sí publican esta información no financiera, un 25,7% en 2017, frente al 37,1% del 2013 (gráfico 15). Aunque algunas empresas encuestadas, cuando exponen los motivos por los que no publican este tipo de información, argumentan que para una Pyme no es necesario, otras, sin embargo, sí que destacan la buena valoración de los *stakeholders* o grupos de interés locales, ante las actividades de RSC y ante la publicación de información no financiera.

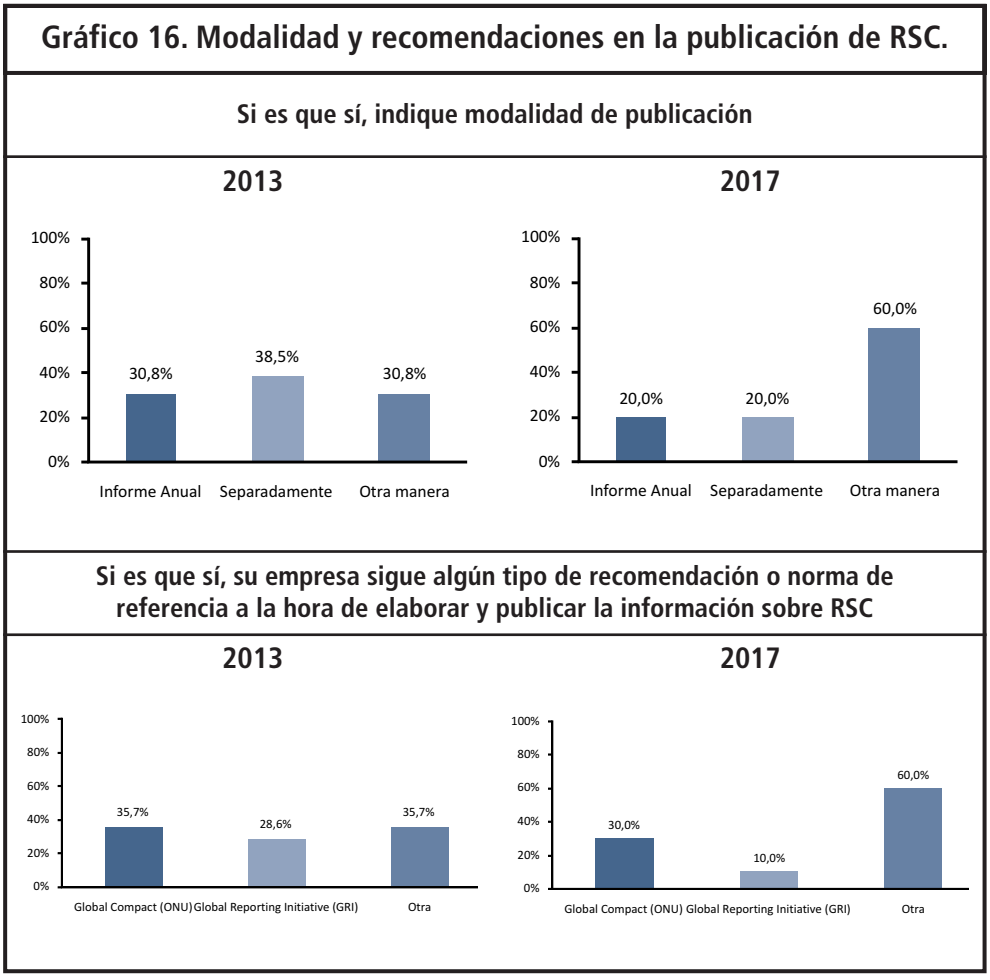
Gráfico 15. Importancia de la RSC.



En el gráfico 16, se incluyen las respuestas relativas a la modalidad de publicación de información de RSC, así como sobre la norma de referencia a la hora de elaborar y publicar dicha información. En estos aspectos las empresas que realizan IDE han cam-

biado su formato y normas de referencia a lo largo de este período. Ya que, solo un 20% sigue incluyendo la información de RSC en el informe anual, junto con la información financiera, el 80% restante separa mayoritariamente ambos tipos de información o utiliza otro formato. En 2013 un 38,5% publicaba la información separada y un 30,8% de otra manera, mientras que en 2017 es el 60%, más de la mitad de las empresas, las que ya usan otro formato, y sólo el 20% publican de forma separada información financiera y no financiera. Como otro formato de publicación podríamos destacar, por ejemplo, el de información integrada promulgado por el *International Integrated Reporting Council* (IIRC).

Gráfico 16. Modalidad y recomendaciones en la publicación de RSC.



Entre los principios y normas de referencia más aceptados a la hora de publicar información no financiera se encuentran los de *Global Compact* de la ONU, y las normas emitidas por la *Global Reporting Initiative* (GRI) que, si bien se utilizaban mayoritariamente por las empresas en 2013, en total el 64,3% de las mismas los usaba, ya que no son mutuamente excluyentes, en 2017 su uso es menor, sin duda debido a la mayor participación de PYMES en la muestra total, y sólo el 30% utiliza *Global Compact*, pasando de forma mayoritaria, un 60%, a usar otras recomendaciones, principios o normas de referencia en lo que se refiere a información no financiera (gráfico 16). Como otros principios o normas de referencia podríamos considerar los específicos de cada sector de actividades de la empresa o, por ejemplo, determinadas normas ISO.

2.4. Indicadores sobre el entorno inversor en el extranjero

En este apartado se analizan indicadores que caracterizan el entorno inversor en el extranjero. En concreto, se incluye la influencia que tiene el entorno político y social del país de destino sobre las actividades de IDE. Del mismo modo, se estudia cómo se ven afectadas las IDE por el entorno de negocios, laboral, fiscal y financiero del país de destino.

2.4.1. Entorno político y social

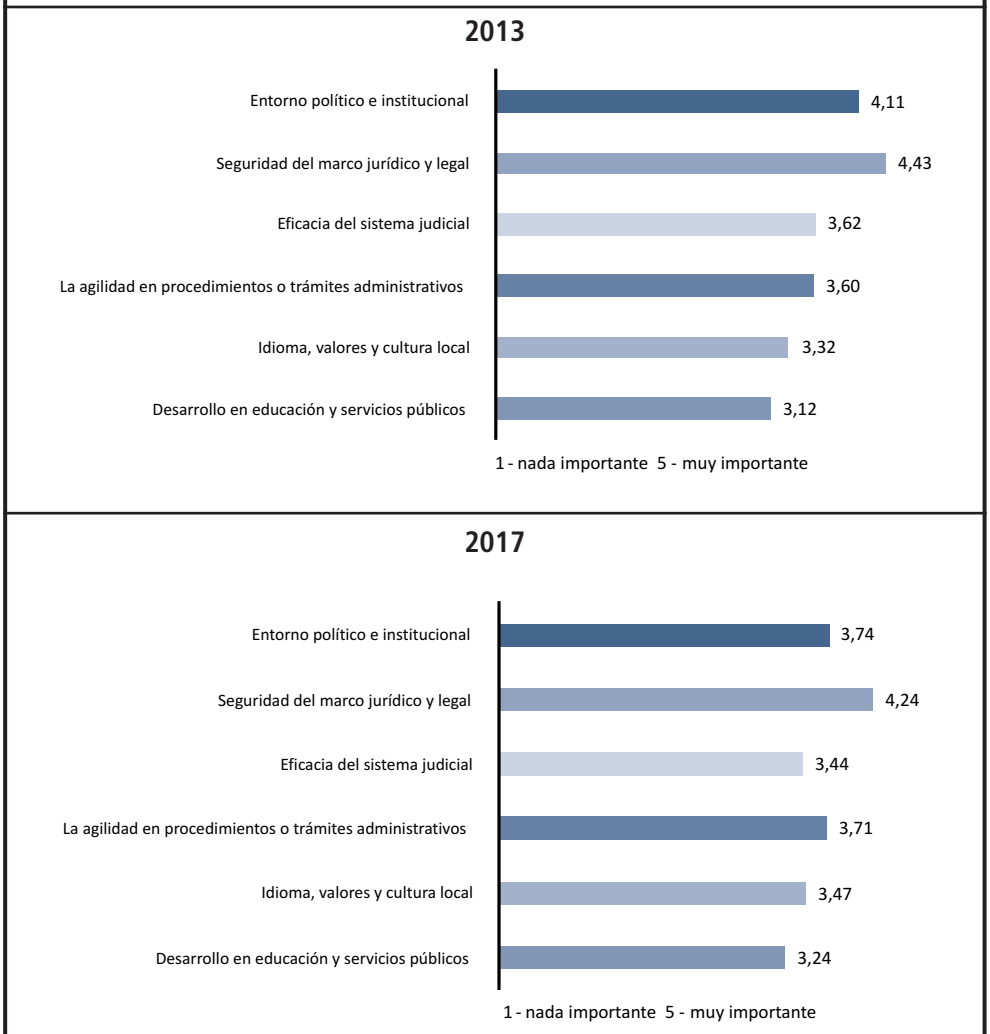
En el gráfico 17, se pide a las empresas encuestadas en 2017 que valoren (en una escala de 1 nada importante a 5 muy importante) la relevancia que tienen los factores del entorno político y social del país de destino de la IDE. En este sentido, se observa cómo lo más importante para las empresas inversoras es la seguridad que les aporta el marco jurídico y legal del país donde se lleva a cabo la inversión (4,24); en segundo lugar, se sitúa la realidad del entorno político e institucional del país en el que se realiza la IDE (3,74); el tercer factor más importante es la agilidad en los procedimientos y en trámites administrativos (3,71). Cabe señalar que los dos factores primeros también fueron los más valorados en 2013, por lo que cabe asegurar que para las empresas que realizan IDE, siguen siendo los aspectos más relevantes a tener en cuenta a la hora de su internacionalización mediante IDE.

Sin embargo, no son tan relevantes, a la hora de decidir si llevar o no a cabo la IDE, factores como el desarrollo en educación y los servicios públicos (3,24); la eficacia del sistema judicial (3,44) y la importancia del idioma, los valores y la cultura local (3,47).

La principal diferencia respecto a lo que sucedía en 2013 es el mayor valor dado a la importancia del idioma, los valores y la cultura local (gráfico 17).

Gráfico 17. Entorno político y social del país de la IDE

Importancia que tienen para su empresa los siguientes factores del entorno político y social a la hora de realizar IDE

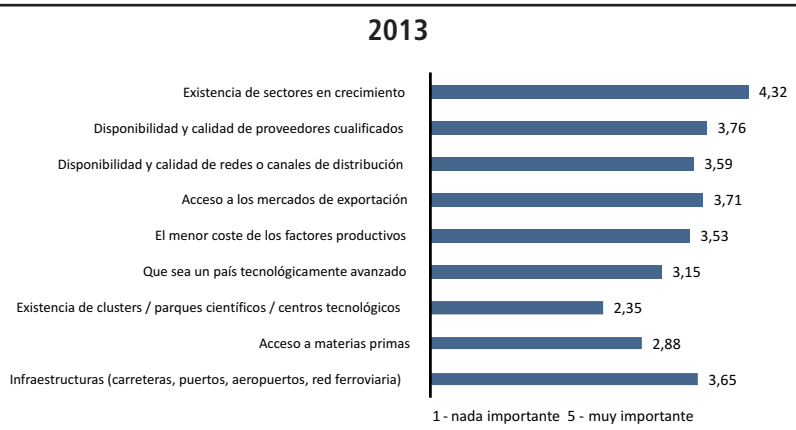


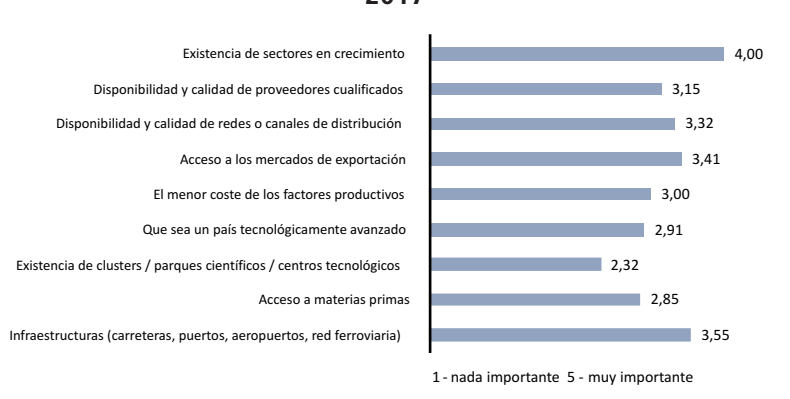
2.4.2. Entorno de negocios

La influencia que tiene el entorno de los negocios en las decisiones de las IDE en 2017 se muestra en el gráfico 18. Las empresas españolas que invierten en extranjero manifiestan que los factores más relevantes del entorno para la realización de IDE son, por este orden: la existencia de nichos o sectores en crecimiento (4,00) y las infraestructuras del país de destino de la IDE, en términos de carreteras, puertos, aeropuertos y red ferroviaria (3,55). En comparación con 2013, en 2017 se da menos importancia

Gráfico 18. Entorno de negocios del país de la IDE

Importancia que tienen para su empresa los siguientes factores del entorno de negocios a la hora de realizar IDE





a la disponibilidad de proveedores cualificados (3,15 en 2017, frente a 3,76 en 2013) y al acceso a los mercados de exportación (3,41 en 2017 frente a 3,71 en 2013), coincidiendo en ambos años en la mayor valoración de los sectores en crecimiento y en la importancia de las infraestructuras (gráfico 18).

De forma idéntica a lo que sucedía en 2013, en 2017 se pone de manifiesto que los factores del entorno de negocios que menos influyen en las decisiones de realizar la IDE son, la existencia de clústeres, parques científicos y centros tecnológicos en el país de destino (2,32); las posibilidades de acceso a las materias primas (2,85) y el que sea un país tecnológicamente avanzado (2,91), si bien en estos dos últimos casos cabe señalar que la puntuación está muy cercana al 3.

2.4.3. Entorno laboral, fiscal y financiero

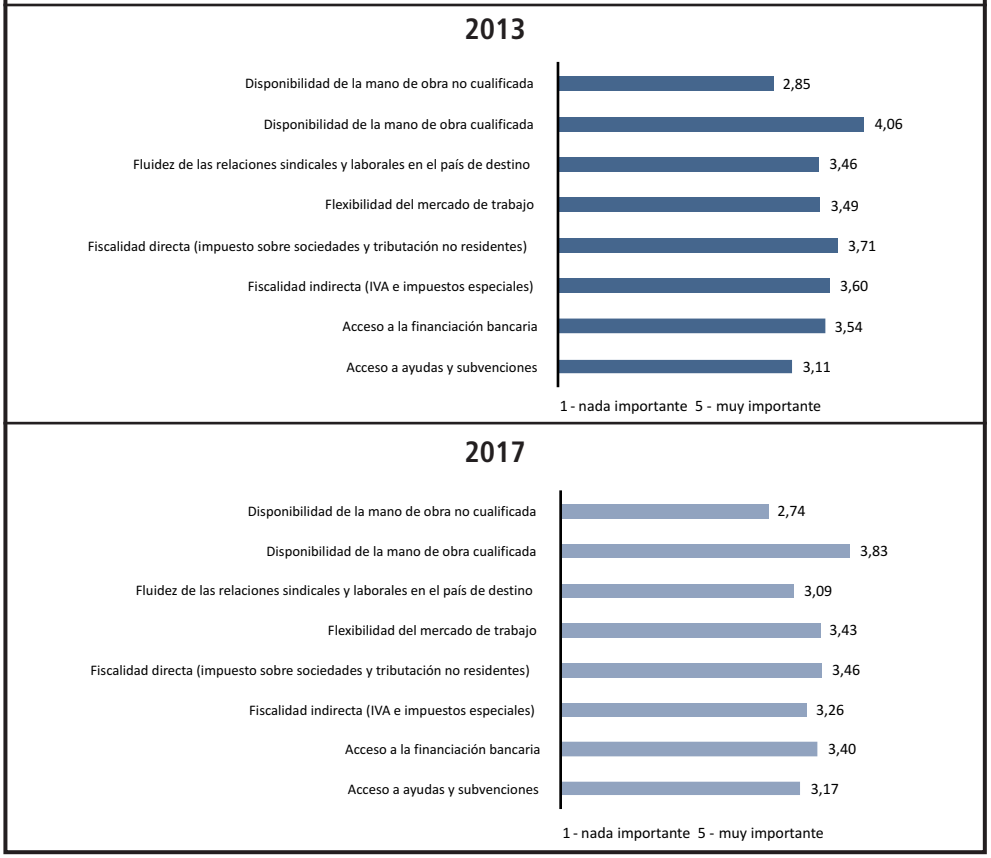
El gráfico 19 muestra la influencia que tiene el entorno laboral, fiscal y financiero en las decisiones de IDE en 2017. Las empresas valoran en primer lugar la disponibilidad de mano de obra cualificada (3,83), seguido de la fiscalidad directa (3,46), la flexibilidad del mercado de trabajo (3,43) y del acceso a financiación bancaria (3,40).

A diferencia de lo que sucedía en 2013, en 2017 pierden peso los temas relativos a la fiscalidad directa (impuesto de sociedades y tributación de no residentes) del país de destino de la IDE (3,46 frente a 3,71 en 2013) y la fiscalidad indirecta (IVA e impuestos especiales), 3,26 frente a 3,60 en 2013.

En sentido contrario, los factores menos valorados del entorno laboral, fiscal y financiero a la hora de realizar la IDE por parte de las empresas españolas son la disponibilidad de mano de obra no cualificada (2,74), la fluidez de las relaciones sindicales y laborales del país de destino de la inversión (3,09) y el acceso a ayudas y subvenciones (3,17).

Gráfico 19. Entorno laboral, fiscal y financiero del país de la IDE

Valore la importancia que tienen para su empresa los siguientes factores del entorno laboral, fiscal y financiero a la hora de realizar IDE



3. EXPECTATIVAS DE INGRESOS Y EMPLEO

3.1. Expectativas de ingresos

Las expectativas de los ingresos para el 2017 y 2018 resultan muy favorables para las empresas IDE en España (gráfico 20). En 2017 el 75,8% de las empresas esperan aumentar sus ventas y el 18,2% señalaron que las mantendrá y tan solo el 6,1% considera que las disminuirá. En 2018 las empresas esperan unas expectativas más favorables. Así, el 86,2% señala que aumentarán sus ingresos. Si comparamos los datos en relación al 2013 y 2014 podemos apreciar el importante cambio en la tendencia de los ingresos para las empresas IDE, debido al cambio del ciclo económico experimentado por la economía española. Aunque en 2013 el diferencial aumento-disminución fue positivo para las empresas IDE en 19,3 puntos y de 33,3 puntos en las expectativas de 2014, estos valores son claramente inferiores a los obtenidos en la encuesta realizada en 2017.

En cuanto a la tendencia de los ingresos que esperan obtener las empresas en los países donde realizan la inversión (gráfico 21), la tendencia es todavía más optimista. En 2017 el 93,8% de las empresas esperan aumentar su facturación en los países donde realizaron la inversión, bajando ligeramente estas expectativas para el 86,7% para el 2018. Estos porcentajes son similares a los obtenidos para 2013 (93,1% de las empresas esperaban aumentar sus ventas en los países donde realizaron la inversión) y para 2014 (92,9%). Hay que destacar que en ninguno de los periodos analizados las empresas no tenían expectativas de disminuir sus ingresos en los países donde realizaron la inversión.

Gráfico 20. Tendencia Ingresos de Explotación en España

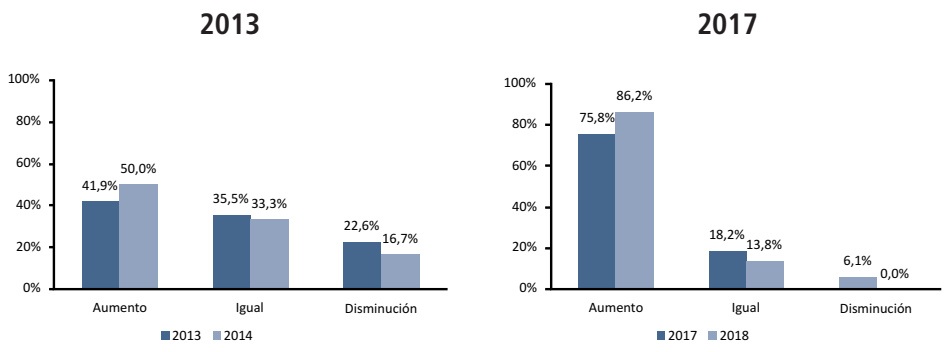
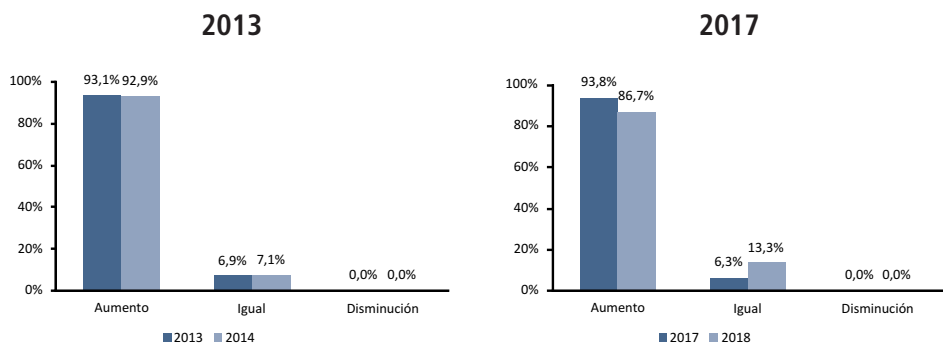


Gráfico 21. Tendencia Ingresos de Explotación en Países IDE



3.2. Expectativas de empleo

Las expectativas de empleo para el 2017 y 2018 son muy positivas para las empresas que han realizado IDE en España. En 2017 el 58,1% de las empresas señalaron que aumentará el empleo, el 29% que se mantendrá y el 12,9% considera que disminuirá. El diferencial aumento-disminución para el 2017 es positivo en 45,2 puntos. En 2018 las empresas tienen una expectativa de empleo más favorable. Así, el 67,9% indica que aumentará el empleo en su empresa en España y el 32,1% que lo mantendrá. El diferencial aumento-disminución para el 2018 es positivo en 67,9 puntos, claramente superior que las expectativas de empleo para el 2017. Si comparamos los datos en relación al 2013 y 2014 podemos apreciar el importante cambio en las expectativas del empleo para las empresas IDE. En 2013 el diferencial aumento-disminución fue positivo para las empresas IDE en 24,1 puntos y de 32,1 puntos en las expectativas de 2014, mientras que en 2017 y 2018 estos valores fueron de 45,2 y 67,9 puntos, respectivamente. Este hecho junto al importante aumento de las expectativas de los ingresos pone de manifiesto el importante dinamismo de las empresas IDE en España.

En cuanto a las expectativas de generación de empleo en los países donde realizan la inversión son también optimistas. En 2017 el 84,4% de las empresas opinan que aumentarán su empleo en los países donde realizaron la inversión, reduciéndose muy ligeramente estas expectativas al 83,3% para el 2018. Estos porcentajes son también muy similares a los obtenidos para 2013 (82,1% de las empresas indicaron que aumentarían su empleo en los países donde realizaron la inversión) y para 2014 (89,3%), poniendo de manifiesto la importancia de la IDE para el desarrollo de los países donde las empresas españolas realizan su inversión. Hay que destacar que en ninguno de los periodos analizados las empresas no tenían expectativas de disminuir su empleo.

Gráfico 22. Tendencia número de trabajadores en España

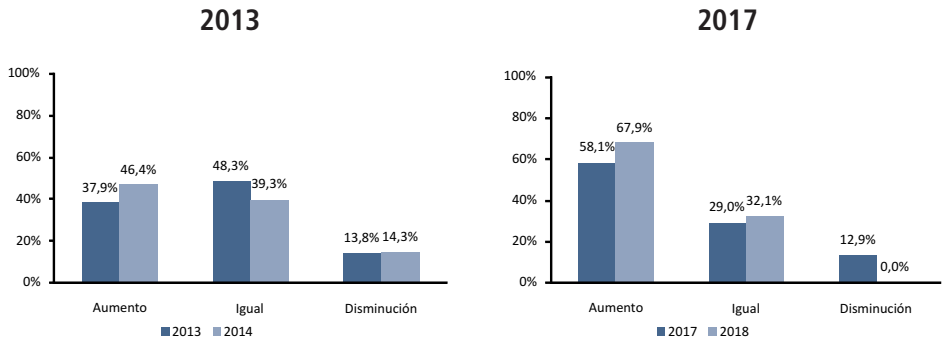
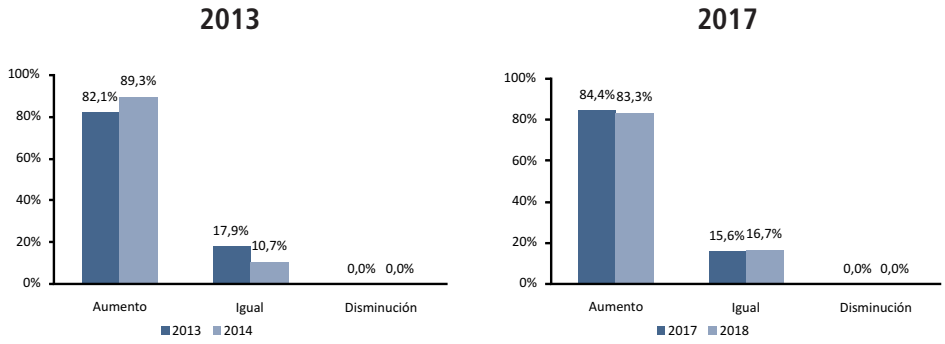


Gráfico 23. Tendencia número de trabajadores en Países IDE



4. CRECIMIENTO, ENDEUDAMIENTO Y RENTABILIDAD

El objetivo de este apartado es analizar el crecimiento, la posición de liquidez, el nivel de endeudamiento y la rentabilidad de las empresas en España que han realizado IDE en dos momentos de tiempo determinado: periodo 2008-2011 y periodo 2012-2015, con el fin de evaluar sus resultados de gestión y poder identificar sus fortalezas y debilidades. En definitiva, la pregunta que se pretende responder es: ¿el proceso de internacionalización a través de la IDE ayuda a las empresas a mejorar su crecimiento, su posición financiera y su posición competitiva?. Para ello, se ha desarrollado un estudio empírico a partir de la información contable de 64 empresas que han efectuado IDE para el periodo 2008-2011 y 119 empresas para el periodo 2012-2015. En ambos periodos se seleccionaron el mismo número de empresas de similares características y seleccionadas aleatoriamente que nunca han realizado IDE. Para asegurar la efectividad de un diseño de programas de promoción exterior adecuado, los agentes públicos y los directivos necesitan conocer el impacto que tiene la IDE sobre el crecimiento económico de un país y sobre el desarrollo y fortalecimiento de sus empresas.

4.1. Metodología

La población elegida para desarrollar el estudio empírico, para el periodo 2012-2015, está formada por empresas que a fecha de 2017 tienen proyectos de IDE vigentes con la Compañía Española de Financiación del Desarrollo, COFIDES, S.A., S.M.E. La población está compuesta por 154 empresas que mantienen al menos un proyecto vivo con COFIDES. Para el periodo 2008-2011 la población estuvo compuesta por 101 empresas.

En cada periodo analizado se optó por realizar un emparejamiento de empresas, asociando aleatoriamente a cada empresa que ha realizado IDE en COFIDES una empresa de parecidas características que no ha realizado IDE. El objetivo fundamental de este emparejamiento es poder evaluar los resultados obtenidos por las empresas que realizaron IDE y así poder inferir su posición contrafactual, es decir, cuál hubiese sido el comportamiento de las empresas en ausencia de realización de IDE. Este tipo de emparejamiento es ampliamente utilizado cuando se pretende verificar la posición de un determinado grupo que pretendemos controlar. Los criterios iniciales para evaluar la similitud fueron el sector de actividad al nivel de 3 dígitos de CNAE 93, ± 5% ingresos de la explotación, ± 5% total de activo. No obstante, para ciertos casos fue preciso relajar los anteriores porcentajes de variación dada la imposibilidad de encontrar em-

presas que verificasen las condiciones establecidas. En cualquier caso, la variación máxima no superó para ninguna pareja el 20%. La información contable se obtuvo de la base de datos contables SABI de Informa, S.A. Los plazos que se regulan en la legislación sobre la formulación, aprobación y depósito de las cuentas anuales en el Registro Mercantil han imposibilitado incluir en el estudio el ejercicio 2016.

Para el periodo 2012-2015, la muestra finalmente obtenida para la que tuviéramos datos de la serie completa está compuesta por 119 empresas que han realizado IDE y por 119 empresas que nunca han realizado IDE. Una vez realizado el emparejamiento aleatorio se realizó una llamada telefónica para verificar la no realización de IDE por parte de las empresas emparejadas. La muestra de empresas IDE representa globalmente el 74,37% del total de empresas que mantenían vivo en 2017 al menos un proyecto con COFIDES. El error muestral que resulta es 4,6 puntos para un nivel de confianza del 95%.

Para el periodo 2008-2011, la muestra fue de 64 empresas, igualmente emparejadas con 64 empresas que nunca realizaron IDE, lo que representa el 63,36% del total de empresas que mantenían vivo en 2013 al menos un proyecto con COFIDES. El error muestral que resulta es de 7,5 puntos para un nivel de confianza del 95%.

La información contable derivada de la muestra seleccionada fue objeto de un minucioso estudio con el fin de detectar y subsanar, en su caso, posibles anomalías o incidencias significativas contables que pudieran distorsionar el análisis final. Tras el proceso de verificación de las empresas que configuran la muestra, se procedió a la homogeneización de la información contable en un marco que permitiera una reclasificación operativa de los estados financieros, delimitando variables de comprobación al efecto de eliminar posibles errores en el manejo de los datos. El modelo de diagnóstico construido viene limitado por la información contable disponible, al presentar parte de las empresas cuentas anuales abreviadas.

Las variables

La posición económica y financiera, de acuerdo a la revisión de la literatura realizada, se analiza considerando su crecimiento, posición de liquidez, equilibrio financiero, nivel de endeudamiento y rentabilidad (tabla 1). Es importante señalar que el estudio no pretende realizar una valoración sobre la posición positiva o negativa de cada una de las variables analizadas, que seguirán las pautas propias de la teoría financiera general, sino presentar las pautas de comportamiento económico y financiero que puedan ayudar a entender el impacto que tiene la IDE sobre la empresa.

Tabla 1 Variables utilizadas	
Crecimiento	Tasa de variación de las ventas Tasa de variación del valor añadido Tasa de variación de los activos Tasa de variación del empleo
Posición de liquidez	***Liquidez a corto plazo***, que mide la relación entre los activos disponibles líquidos no inmovilizados en el proceso de explotación y aquellos que precisan únicamente de la fase de cobro para transformarse en tesorería, con los recursos ajenos con vencimiento a un año. ***Garantía a largo plazo*** que mide la relación de los activos netos totales con el total de deudas, como garantía de liquidez a largo plazo que ofrece la empresa frente a terceros.
Equilibrio financiero	***% capital corriente sobre activo total***, se mide a través del cálculo del capital corriente (diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente), y para facilitar la comparabilidad se determina el porcentaje que representa el capital corriente sobre el total del activo.
Nivel de endeudamiento y coste financiero	***Autonomía financiera***, estudia el porcentaje que representan los recursos propios sobre el total de la estructura financiera. Constituye el grado de capitalización de la empresa. ***Endeudamiento a corto plazo***, estudia el porcentaje que representan los acreedores a corto plazo sobre el total de la estructura financiera. ***Endeudamiento a largo plazo***, estudia el porcentaje que representan los acreedores a largo plazo sobre el total de la estructura financiera. ***Carga financiera***, representa el porcentaje que suponen los gastos financieros sobre el total de ingresos de la explotación. Un elevado coste financiero repercute directamente en la rentabilidad final alcanzada por la empresa. Por ello, se debe analizar con prudencia la relación del endeudamiento bancario/autofinanciación de la empresa, y no abusar de los recursos bancarios, aunque se tenga fácil acceso a ellos. ***Coste medio de los recursos ajenos***, se calcula a través del cociente entre los gastos financieros y los acreedores a corto y largo plazo. Representa una estimación del coste de la deuda total, incluyendo la deuda con coste y sin coste. ***Capacidad de devolución de deuda***, expresada por la relación entre los recursos generados durante el ejercicio con el total de deudas a corto y largo plazo, y que resulta un excelente indicador de la posición de riesgo de una empresa. Mide la suficiencia de la empresa para hacer frente al total de sus deudas con los recursos (beneficios + amortizaciones) que ella misma es capaz de generar.
Rentabilidad	***Rentabilidad económica:*** mide la relación entre el beneficio antes de impuestos e intereses (BAII) y el activo total, y representa la rentabilidad en tanto por ciento que se obtiene de las inversiones sin considerar la estructura financiera de la empresa. Para explicar mejor su evolución vamos a efectuar una descomposición en los dos factores de que depende: el **margen de explotación sobre las ventas y la rotación de las ventas sobre el activo**. El margen expresa el nivel de eficiencia del sistema productivo de la empresa y la rotación explica la capacidad de las inversiones para generar ingresos de la explotación, siendo un buen indicador de la eficiencia de la dimensión del patrimonio de la empresa. ***Rentabilidad financiera***: expresa el porcentaje de rendimiento obtenido en la empresa sobre los recursos propios.

4.2. Análisis de resultados

Con el propósito de lograr una mayor compresión de los datos, la metodología se enfoca a determinar si las diferencias observadas entre los dos grupos de interés (en adelante empresas IDE y empresas No IDE) son suficientes para aseverar que los factores analizados tienen una incidencia significativa en el comportamiento de los grupos. Para llevar a cabo el análisis univariante se utiliza la mediana como medida de tendencia central. Esta elección se fundamenta en el hecho de que es habitual la aparición de valores extremos en las ratios que pueden llegar a desvirtuar la interpretación de la media como índice del comportamiento tipo del conjunto de empresas sobre la que se calcula. Este estadístico tiene la ventaja de ser robusto frente a la presencia de valores extremos y de tener una interpretación directa sobre la distribución de las empresas en el rango de movimiento de la ratio. A partir de este parámetro analizamos para cada periodo analizado y la media de su periodo: 1) el crecimiento, 2) la posición de liquidez y equilibrio financiero, 3) el nivel de endeudamiento y coste financiero, y 4) la rentabilidad. Para llevar a cabo el análisis de diferencias de medias, se utiliza la prueba estadística no-paramétrica U de Mann-Whitney, dado que la mayoría de las ratios no siguen una distribución normal.

4.2.1. Crecimiento

Periodo 2008-2011

En general los resultados de crecimiento analizados muestran una posición favorable para las empresas que han realizado IDE (Tabla 2). En primer lugar, se aprecia que en la serie analizada 2008-2011 las empresas que han realizado IDE tienen mayores tasas de crecimiento de sus ventas. En el 2008 las empresas IDE incrementaron su facturación un 13,7% frente al 9,3% de las No IDE. En el 2009 periodo donde se produjo una importante caída del PIB, la facturación se contrajo un 6% en las empresas IDE frente a una caída del 15% en las No IDE. Y en 2010 y 2011 los valores fueron nuevamente favorables para las empresas IDE. No obstante, las diferencias no resultaron significativas. Sin embargo, al considerar la media del periodo se puede apreciar una diferencia significativa al 90% favorable a las empresas IDE, que tuvo un crecimiento medio del 8,3% frente al 1,8% de las empresas No IDE.

Este crecimiento de la cifra de ventas también se manifiesta en las cifras relativas a la inversión a favor de las empresas IDE. Los activos medios de las empresas IDE tuvieron un crecimiento medio del 7,4% frente al 4,0% en las empresas No IDE, aunque esta diferencia no resultó estadísticamente significativa. Este dato manifiesta una importante actividad inversora por parte de los empresarios que realizan IDE y en particular

el último año analizado el 2011, donde se aprecia una diferencia significativa al 99%. Las empresas IDE incrementaron sus activos un 10,6% mientras que en las No IDE se produjo una desinversión del 0,9%.

En cuanto a la evolución del valor añadido, considerado como el aumento de riqueza generada por la actividad de una empresa en el período considerado (la cual se mide por la diferencia entre el valor de la producción de bienes y servicios y el valor de compra de las adquisiciones exteriores, siendo posteriormente distribuida a los empleados, prestamistas, accionistas, al Estado y a la autofinanciación de la entidad), se puede apreciar que el crecimiento nuevamente resulta favorable para las empresas que han realizado IDE. Y pone de manifiesto que el crecimiento obtenido en el periodo 2008-2011, tanto de la facturación como de la inversión, ha conseguido una importante contribución al incremento de la riqueza económica española. El incremento de la facturación derivado de las inversiones se ha materializado efectivamente en una mayor generación de recursos, lo que implica una ganancia de competitividad, principalmente en los años 2010 y 2011. En efecto, el valor medio (2008-2011) añadido generado por las empresas que han realizado IDE se eleva al 11,6% frente al 4,4% en las empresas No IDE. Aunque este dato nuevamente no resulta significativo. Respecto al empleo los resultados muestran una evolución más favorable para las empresas que realizaron IDE. Así, en el periodo 2008-2011 las empresas IDE aumentaron su empleo un 4,0% frente a un incremento del 1,0% en No IDE. Aunque estas diferencias no resultaron estadísticamente significativas.

Periodo 2012-2015

En este periodo se pueden apreciar mayores diferencias significativas entre las empresas que realizaron IDE y las que no. Se puede confirmar que el crecimiento de las ventas, la inversión (activos), valor añadido y generación de empleo ha sido mayor en las empresas que realizaron IDE en el periodo 2012-2015 (tabla 2). En el 2012 las empresas IDE incrementaron su facturación un 0,4% frente a la caída del -3,83% de las empresas No IDE. En el 2015 las empresas IDE experimentaron un aumento muy importante de sus ventas llegando al 10,7%. Mientras que las empresas que no realizaron IDE alcanzaron un incremento del 4,7%. Esta favorable evolución se mantuvo en todo el periodo. Por término medio en 2012-2015 las empresas IDE crecieron en su facturación un 5,7% por un 2,9% las empresas No IDE, resultando esta diferencia significativa.

La tasa de inversión de los activos fue superior en las empresas IDE en todo el periodo 2012-2015. La tasa de variación de los activos en 2012 fue del 0,5% frente al -1,4% de las empresas No IDE. Esta diferencia se incrementó de forma favorable a las em-

presas IDE. Así en el 2015, la inversión en empresas IDE fue del 6,4% mientras que en las No IDE se quedaron en un aumento del 2,8%. Esta diferencia resultó muy significativa. La tasa media del periodo 2012-2015 para las empresas IDE fue del 5,5% frente al 1,2% de las empresas No IDE. Estas diferencias ponen de manifiesto el importante impulso inversor realizado por las empresas IDE en España.

La evolución de la tasa de variación del valor añadido en el periodo 2012-2015 resultó favorable para las empresas IDE. El valor añadido creció por término medio un 7,4% en este periodo frente al 4,8% en las empresas No IDE. En 2012 el valor añadido cayó en las empresas IDE un -2,5% (-2,2% empresas No IDE), incrementándose hasta el 7,1% en 2015 (10,5% en empresas No IDE).

En cuanto a la generación del empleo en el periodo 2012-2015 resulta claramente superior en las empresas IDE, con una diferencia estadísticamente muy significativa. En especial en los años 2014 y 2015. En 2012 y 2013 en las empresas IDE y No IDE se mantuvo el empleo. Mientras que en el 2014 las empresas IDE incrementaron el empleo en un 1,5% (0% en No IDE) y en 2015 aumentó un 3,8% (0,9% en No IDE). Si consideramos la tasa media de variación del empleo para el periodo 2012-2015, podemos ver que las empresas IDE tuvieron una tasa media de crecimiento del empleo del 3,1% frente al 0,1% de las empresas No IDE.

Tabla 2
Tasas de crecimiento (%)

	2008			2009			2010			2011			Media 2008/2011		
	No IDE	IDE	Sig.	No IDE	IDE	Sig.	No IDE	IDE	Sig.	No IDE	IDE	Sig.	No IDE	IDE	Sig.
Ventas	9,3	13,7	n.s.	-15,0	-6,0	n.s.	9,0	9,7	n.s.	6,2	7,5	n.s.	**1,8**	**8,3**	*
Activos	3,1	8,3	n.s.	0,8	5,5	n.s.	14,9	10,9	n.s.	**-0,9**	**10,6**	***	4,0	7,4	n.s.
Valor añadido	7,5	-2,9	n.s.	-5,5	3,0	n.s.	26,0	27,6	n.s.	**-3,4**	**16,2**	**	4,4	11,6	n.s.
Empleo	-	-	-	-1,3	4,2	n.s.	3,0	1,4	n.s.	0,8	6,3	n.s.	1,0	4,0	n.s.
	2012			**2013**			**2014**			**2015**			**Media 2012/2015**		
	No IDE	IDE	Sig.	No IDE	IDE	Sig.	No IDE	IDE	Sig.	No IDE	IDE	Sig.	No IDE	IDE	Sig.
Ventas	-3,8	0,4	n.s.	**1,5**	**4,8**	*	7,9	4,5	n.s.	**4,7**	**10,7**	***	**2,9**	**5,7**	**
Activos	-1,4	0,5	n.s.	**-1,1**	**5,5**	***	**3,7**	**7,1**	*	**2,8**	**6,4**	***	**1,2**	**5,5**	***
Valor añadido	-2,2	-2,5	n.s.	-0,5	5,0	n.s.	8,2	8,2	n.s.	**10,5**	**7,1**	**	**4,8**	**7,4**	*
Empleo	0,0	0,0	n.s	0,0	0,0	n.s.	**0,0**	**1,5**	***	**0,9**	**3,8**	***	**0,1**	**3,1**	***

Test U de Mann-Whitney: (*): p<0.1; (**): p<0.05; (***): p<0.01; n.s.: no significativo

Comparativa entre los periodos analizados

En los dos periodos analizados los datos muestran un mayor dinamismo en el crecimiento de las empresas IDE en España. Estas empresas realizan más inversiones, con-

siguen mayores niveles de facturación y generan más empleo que las empresas No IDE. Adicionalmente, su tasa de variación del valor añadido es superior. La principal diferencia entre los periodos es que se produce un mayor crecimiento en el periodo 2008/2011 aunque con una mayor variabilidad, mientras que el crecimiento que se produce en 2012/2015 resulta más estable.

4.2.2. Posición de liquidez y equilibrio financiero

Posición de liquidez

Para evitar tensiones financieras en la corriente monetaria (cobros-pagos) de las transacciones realizadas por la empresa es preciso sustentar una buena postura de liquidez a corto y largo plazo, de forma que no existan desajustes a la hora de hacer efectivas las obligaciones de pago contraídas. Posiciones bajas de liquidez provocan con mayor facilidad situaciones de riesgo financiero, particularmente en épocas de recesión económica. Para analizar la posición de liquidez de la empresa se analizan los indicadores de liquidez a corto plazo y el de garantía a largo plazo.

Periodo 2008-2011

La situación de los dos indicadores muestra una posición más favorable para las empresas que no realizan IDE (tabla 3), en especial en el indicador de liquidez a corto plazo, donde los datos señalan diferencias estadísticamente significativas. En el periodo 2008-2011 el indicador de liquidez a corto plazo mostraba que los activos circulantes excluyendo las existencias (elementos disponibles a corto plazo) eran capaces de cubrir en el caso de las empresas No IDE el 159,3% de los pasivos a corto plazo, mientras que las empresas IDE su cobertura era del 119,0%, siendo la diferencia significativa al 95%. Estas diferencias significativas también surgen en los años 2008 y 2011. Los datos muestran una posición más favorable para las empresas No IDE en el indicador de garantía a largo plazo, que mide la relación de los activos reales de la empresa con el total de sus pasivos, como garantía que se ofrece a largo plazo frente a terceros, aunque las diferencias no resultan estadísticamente significativas, salvo para el ejercicio de 2008. Si analizamos la media del periodo 2008-2011 podemos observar como las empresas No IDE podían hacer frente al 221,1% del total de sus deudas con el total de sus activos, mientras que las no IDE podían hacer frente al 199,6%. No obstante, podemos señalar que las empresas IDE mantienen una posición de bajo riesgo en los indicadores de liquidez a corto plazo y garantía a largo plazo.

Periodo 2012-2015

Las empresas No IDE presentan una posición de liquidez (corto y largo plazo) más favorable que las empresas IDE (tabla 3). Aunque las diferencias no resultan concluyentes

estadísticamente. En 2012 el indicador de liquidez a corto plazo mostraba que los activos circulantes excluyendo las existencias (elementos disponibles a corto plazo) eran capaces de cubrir, en el caso de las empresas No IDE, el 106,3% de los pasivos a corto plazo, mientras que las empresas IDE se situaban en el 94,5%. Sin embargo, en las empresas IDE experimentaron una mejor evolución. En las empresas No IDE la liquidez a corto plazo disminuyó hasta el 101,0% y en las empresas IDE se incrementó hasta el 101,3%.

En la garantía a largo plazo se encuentra algo similar. Según la media del periodo 2012-2015, las empresas No IDE podían hacer frente con el total de sus activos al 175,3% de sus pasivos totales, mientras que las empresas IDE lo hacían al 160,2% (aunque estas diferencias no son significativas estadísticamente). Y al igual que sucedía con la liquidez a corto plazo, las empresas IDE tienen una evolución más favorable. En las empresas No IDE la garantía a largo plazo disminuyó en 2015 hasta el 176,7%, mientras que en las empresas IDE se incrementó hasta el 166,6%.

Comparativa entre los periodos analizados

En los dos periodos analizados las empresas No IDE presentaron una liquidez superior a las empresas que realizaron IDE, tanto en el corto plazo como en el largo plazo. Adicionalmente, los resultados muestran que la liquidez obtenida por las empresas IDE en 2012/2015 fue inferior que en el periodo 2008/2011.

Tabla 3
Posición de liquidez y equilibrio financiero (%)

	2008			2009			2010			2011			Media 2008/2011		
	No IDE	**IDE**	**Sig.**	**No IDE**	**IDE**	**Sig.**	**No IDE**	**IDE**	**Sig.**	**No IDE**	**IDE**	**Sig.**	**No IDE**	**IDE**	**Sig.**
Liquidez a corto plazo	**152,7**	**105,3**	**	180,5	128,8	n.s.	163,2	128,7	n.s.	**177,3**	**113,1**	**	**159,3**	**119,0**	**
Garantía a largo plazo	**201,4**	**172,1**	*	246,8	194,2	n.s.	231,3	209,3	n.s.	239,2	222,6	n.s.	221,1	199,6	n.s.
Capital corriente sobre activos	**22,0**	**8,8**	***	**21,5**	**10,9**	**	**22,1**	**11,7**	**	**22,9**	**12,2**	***	**21,5**	**10,9**	**
	2012			**2013**			**2014**			**2015**			**Media 2012/2015**		
	No IDE	**IDE**	**Sig.**	**No IDE**	**IDE**	**Sig.**	**No IDE**	**IDE**	**Sig.**	**No IDE**	**IDE**	**Sig.**	**No IDE**	**IDE**	**Sig.**
Liquidez a corto plazo	106,3	94,5	n.s.	96,8	90,3	n.s.	**104,2**	**91,7**	**	101,0	101,3	n.s	102,9	96,1	n.s.
Garantía a largo plazo	**179,7**	**160,1**	**	176,8	157,0	n.s.	**174,6**	**162,9**	**	176,7	166,6	n.s.	175,3	160,2	n.s.
Capital corriente sobre activos	16,1	8,4	n.s	14,1	7,2	n.s.	16,9	8,6	n.s.	20,5	9,8	n.s.	16,8	8,2	n.s.

Test U de Mann-Whitney: (*): p<0.1; (**): p<0.05; (***): p<0.01; n.s.: no significativo

Equilibrio financiero

El equilibrio financiero se mide a través del cálculo del capital corriente (diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente), y para facilitar la comparabilidad se determina el por-

centaje que representa el capital corriente sobre el total del activo. Cuando el capital corriente es positivo, significa que parte del activo corriente está siendo financiado con recursos permanentes, ya sean propios o ajenos a largo plazo. Por contra, un capital corriente negativo, implica que parte del activo no corriente está siendo financiado con deudas a corto plazo. El capital corriente mide si la empresa está financiando correctamente sus inversiones.

Periodo 2008-2011

En este sentido las empresas que no han realizado IDE presentan un mejor equilibrio a la hora de financiar sus inversiones que las empresas IDE (tabla 3). En efecto, podemos apreciar en este indicador diferencias significativas a favor de las empresas No IDE en toda la serie analizada. El capital corriente para la media del periodo 2008-2011 en el caso de las No IDE representa el 21,5% del total de sus activos frente al 10,9% de las empresas IDE, resultando esta diferencia estadísticamente significativa al 95%. Estos datos vienen a confirmar que aunque las empresas IDE disponen de valores aceptables en su posición de liquidez y equilibrio financiero, las empresas No IDE tienen una posición mejor. Esta diferencia puede venir explicada por la mayor necesidad de las empresas IDE de utilizar recursos para sus procesos de inversión en el exterior.

Periodo 2012-2015

Las empresas No IDE disponen de un equilibrio financiero más compensado, aunque las diferencias no resultan significativas (tabla 3). El capital corriente en las empresas No IDE representa de media, en el periodo 2012-2015, el 16,8% del total de sus activos, frente al 8,2% en las empresas IDE. En ambos casos para todo el periodo el capital corriente resultó positivo lo que pone de manifiesto que las empresas financian correctamente sus activos, y se encuentran en valores aceptables. Al igual que sucedía en el periodo anterior esta diferencia se explica por la mayor necesidad de recursos de las empresas IDE para llevar a cabo sus procesos de inversión en el exterior.

Comparativa entre los periodos analizados

Las empresas NO IDE disponen de un equilibrio financiero más compensado que las empresas IDE en los dos periodos analizados. En ambos casos la tasa media del periodo 2012/2015 es ligeramente inferior en relación al periodo 2008/2011.

4.2.3. Nivel de endeudamiento y coste financiero

Nivel de endeudamiento

La estructura financiera de la empresa ofrece información sobre el origen y composición de los recursos financieros, propios o ajenos, aplicados en el conjunto de elementos

que integran la estructura económica de la empresa. Para que se dé un correcto equilibrio la empresa debe conjugar con acierto los siguientes aspectos: obtener recursos o fuentes financieras apropiadas para llevar a cabo la inversión, disponer de ellos en el momento preciso y al menor coste posible. El estudio de la composición de las fuentes financieras se erige en la clave principal del análisis financiero. En este apartado analizamos la composición de la estructura financiera (autonomía financiera, endeudamiento a corto y largo plazo y los recursos permanentes), la capacidad de devolución de la deuda y el coste de los recursos ajenos.

Periodo 2008-2011

La capitalización media de las empresas que han realizado IDE es inferior a las No IDE por lo que están más endeudas (tabla 4). Así, apreciamos cómo la media de los recursos propios en las empresas No IDE representaba el 41,0% de la estructura financiera en el periodo 2008-2011 frente al 36,9% de las empresas IDE. Aunque ningún año las diferencias fueron estadísticamente significativas.

Respecto a la composición del endeudamiento se aprecian diferencias significativas en el largo plazo, lo que implica diferencias de comportamiento en la estructura de sus recursos permanentes (fondos propios y recursos ajenos a largo plazo). En efecto, los recursos permanentes en las empresas IDE y No IDE son similares (no arrojan diferencias significativas), sin embargo, por parte de las empresas IDE surge una preferencia por financiar sus activos en mayor medida con recursos ajenos a largo plazo que las empresas No IDE, lo que hace compensar una estructura de sus recursos permanentes. Esto obedece, sin duda, a una estrategia de planificación financiera al objeto de buscar un mayor equilibrio de su estructura financiera, lo que en cierta medida puede compensar el desajuste del grado de capitalización. En efecto, si analizamos la composición media del 2008-2011, vemos cómo la capitalización de las empresas No IDE es mayor. Mientras que el endeudamiento a largo plazo representa en las empresas IDE el 20,5% del total de su estructura financiera por el 14,7% de las No IDE (siendo la diferencia significativa al 95%), lo que hace finalmente que los recursos permanentes se equilibren entre las empresas IDE y no IDE (tabla 4).

Periodo 2012-2015

El comportamiento del endeudamiento es similar al periodo anterior (tabla 4). Aunque existen más diferencias significativas. En cuanto al grado de capitalización de las empresas (autonomía financiera), las empresas No IDE presentan una posición más capitalizada. En el 2012 sus recursos propios representaban el 44,3% del total de su estructura financiera frente al 37,5% de las empresas IDE. Esta estructura de capitalización se mantiene con pocas oscilaciones en todo el periodo.

Sin embargo, se aprecian diferencias muy significativas en relación al endeudamiento a largo plazo. Mientras las empresas No IDE lo han reducido considerablemente respecto al periodo anterior, las empresas IDE lo han mantenido constante en torno al 20% en todo el periodo 2012-2015. Esto ha motivado una mayor solidez en la estructura financiera en las empresas IDE. Así, en 2012 los recursos permanentes (fondos propios y recursos ajenos a largo plazo) representaban el 63% del total de la estructura financiera, en las empresas No IDE este porcentaje fue del 57,9%. Incluso en el caso de las empresas IDE el porcentaje de recursos permanentes se incrementó hasta el 66% en 2015. Resalta que todas estas diferencias han resultado muy significativas estadísticamente. Esto viene a señalar la disposición de las empresas IDE por afianzar su endeudamiento a largo plazo para financiar las inversiones realizadas, dotando a las empresas IDE de un mayor equilibrio a largo plazo. Todo esto ha motivado a su vez una menor dependencia con el endeudamiento a corto plazo. Mientras que las empresas No IDE su endeudamiento medio a corto plazo para el periodo 2012-2015 se situó en el 42,7%, en las empresas IDE se redujo hasta el 33,4%.

Comparativa entre los periodos analizados

En general se puede apreciar que la capitalización de las empresas No IDE es superior a las empresas IDE, y en ambos casos se incrementa en el periodo 2012/2015 en relación con el 2008/2011. Sin embargo, las empresas IDE tienen un endeudamiento a largo plazo superior. Esto repercute directamente en que tanto las empresas IDE como las No IDE tengan en el periodo 2008/2011 unos recursos financieros permanentes similares. La diferencia más relevante se produce en el periodo 2012/2015 donde las empresas No IDE reducen su endeudamiento a largo plazo, mientras que las empresas IDE lo mantienen. Esto ha repercutido favorablemente en las empresas IDE en cuanto a la mayor reducción que se produce en su endeudamiento a corto plazo.

Coste financiero

Periodo 2008-2011

Otro aspecto que considerar con relación al endeudamiento son los gastos financieros que se originan en la empresa y su coste. En este aspecto surgen importantes diferencias significativas a favor de las empresas No IDE. Las empresas que no realizan IDE disponen de un coste financiero menor y soportan menos gastos financieros. Si se analiza la media del periodo 2008-2011 se observa cómo las empresas No IDE soportan un coste medio de su deuda (con y sin coste) del 1,8% frente al 2,5% de las empresas IDE, lo que conlleva que soporten más gastos financieros. En las empresas No IDE los gastos representaron el 1,7% de su cifra de facturación por 3,2% en las empresas

IDE. Se dan diferencias estadísticamente significativas en todos los años analizados (tabla 4).

Un indicador del riesgo financiero viene dado por la capacidad de devolución de deuda de la empresa. En general, los resultados muestran, ligeramente, una mejor situación de las empresas No IDE. Así, en la media del periodo 2008-2011 las empresas No IDE con sus recursos generados (beneficios + amortizaciones) podían devolver por término medio el 18,8% del total de su deuda a corto y largo plazo, sin necesidad de recurrir a nuevo endeudamiento (tabla 4), frente al 14,8% de las empresas IDE. Aunque las diferencias no resultaron estadísticamente significativas.

Periodo 2012-2015

Al igual que ocurría en el periodo 2008-2011, la presencia de endeudamiento bancario en las empresas IDE es mayor que en las empresas No IDE, lo que implica que las empresas IDE tengan un coste medio de sus recursos financieros mayor y soportar más gastos financieros. Si se analiza la media del periodo 2012-2015 se puede ver cómo las empresas No IDE soportan un coste medio de su deuda (con y sin coste) del 1,6% frente al 2,7% de las empresas IDE, lo que conlleva que soporten más gastos financieros. En las empresas No IDE los gastos representaron el 1,6% de su cifra de facturación por 2,7% en las empresas IDE. Debemos hacer notar que las empresas No IDE mantuvieron constante este valor, en el caso de las empresas IDE se redujo considerablemente.

En cuanto a la capacidad de devolución de deuda de la empresa las diferencias se reducen entre las empresas IDE y No IDE y vuelven a no ser estadísticamente significativas. Así, en la media del periodo 2012-2015 las empresas No IDE con sus recursos generados (beneficios + amortizaciones) podían devolver por término medio el 11,5% del total de su deuda a corto y largo plazo, sin necesidad de recurrir a nuevo endeudamiento (tabla 4), frente al 10,1% de las empresas IDE. Cabe destacar que tanto para las empresas IDE como No IDE la capacidad de devolución de deuda sufre una importante caída.

Comparativa entre los periodos analizados

Las empresas IDE redujeron positivamente su carga financiera en el periodo 2012/2015 en relación con el 2008/2011.

Las empresas No IDE disponen de una capacidad de devolución de deuda ligeramente superior (+1,4%) a las empresas IDE en ambos periodos analizados. Y se puede apreciar una significativa disminución de la capacidad tanto en las empresas IDE como No IDE en el periodo 2012/2015.

Tabla 4
Nivel de endeudamiento y coste financiero (%)

	2008			2009			2010			2011			Media 2008/2011		
	No IDE	IDE	Sig.	No IDE	IDE	Sig.	No IDE	IDE	Sig.	No IDE	IDE	Sig.	No IDE	IDE	Sig.
Autonomía financiera	40,0	34,3	n.s.	41,9	36,4	n.s.	41,7	37,8	n.s.	42,4	39,1	n.s.	41,0	36,9	n.s.
Endeudamiento a largo plazo	14,1	17,7	n.s.	14,2	**21,4**	**	**14,2**	**21,5**	**	**15,7**	**21,6**	*	**14,7**	**20,5**	**
Endeudamiento a corto plazo	45,8	47,9	n.s.	43,8	42,1	n.s.	44,0	40,7	n.s.	41,8	39,2	n.s.	44,1	42,5	n.s.
Recursos permanentes	54,1	52,0	n.s.	56,2	57,8	n.s.	55,9	59,3	n.s.	58,1	60,7	n.s.	55,8	57,4	n.s.
Coste medio de los recursos ajenos	**2,2**	**2,7**	*	**1,7**	**2,5**	***	**1,4**	**2,3**	***	**1,8**	**2,7**	***	**1,8**	**2,5**	***
Carga financiera	**1,7**	**3,2**	*	**1,8**	**4,0**	**	**1,4**	**2,8**	**	**1,8**	**2,9**	**	**1,7**	**3,2**	**
Capacidad devolución de la deuda	18,5	13,8	n.s.	14,8	13,5	n.s.	17,1	16,1	n.s.	9,6	15,8	n.s.	18,8	14,8	n.s.
	2012			**2013**			**2014**			**2015**			**Media 2012/2015**		
	No IDE	IDE	Sig.	No IDE	IDE	Sig.	No IDE	IDE	Sig.	No IDE	IDE	Sig.	No IDE	IDE	Sig.
Autonomía financiera	44,3	37,5	n.s.	43,4	36,3	n.s.	42,7	38,6	n.s.	43,4	40,0	n.s.	42,7	37,6	n.s.
Endeudamiento a largo plazo	**4,5**	**20,3**	***	**3,8**	**19,4**	***	**5,0**	**18,0**	***	**7,3**	**18,9**	***	**5,9**	**19,3**	***
Endeudamiento a corto plazo	**42,1**	**37,0**	***	**40,5**	**31,1**	***	**43,1**	**34,5**	***	**41,1**	**34,0**	**	**42,7**	**33,4**	***
Recursos permanentes	**57,9**	**63,0**	***	**59,5**	**68,9**	***	**56,9**	**65,5**	***	**58,9**	**66,0**	**	**57,3**	**66,6**	***
Coste medio de los recursos ajenos	1,4	3,0	n.s.	**1,5**	**3,0**	***	**1,4**	**2,7**	***	**1,0**	**2,2**	***	**1,6**	**2,7**	***
Carga financiera	**0,8**	**2,3**	***	**0,6**	**2,1**	***	**0,5**	**2,2**	**	0,4	2,2	n.s	0,7	2,3	n.s.
Capacidad devolución de la deuda	9,0	8,6	n.s.	9,2	9,2	n.s.	13,5	10,5	n.s.	11,5	10,8	n.s.	11,5	10,1	n.s.

Test U de Mann-Whitney: (*): p<0.1; (**): p<0.05; (***): p<0.01; n.s.: no significativo

4.2.4. Análisis de la rentabilidad

La empresa para asegurar su funcionamiento debe buscar una posición de equilibrio entre una situación financiera estable y un nivel de rentabilidad adecuado. La rentabilidad económica es un excelente indicador de la eficiencia de la empresa.

Periodo 2008-2011

Se aprecia una evolución muy favorable en las empresas que han realizado IDE (tabla 5). En 2008 la rentabilidad de los activos de las empresas IDE se situó en el 4,9% aumentando hasta el 9,1% en 2011. En las empresas No IDE la evolución ha sido la contraria. Del análisis de la media del periodo 2008-2011 se identifica con claridad esta diferencia. La tasa media para las empresas IDE fue de 8,2% frente al 6,2% de las empresas No IDE, no siendo esta diferencia estadísticamente significativa. No obstante, en el 2011 es el periodo donde surge la diferencia más favorable a favor de las

empresas IDE, obteniendo una tasa de rentabilidad del 9,1% frente al 5,7% de las empresas No IDE. Esta diferencia es significativa al 90%.

Para analizar con mayor detalle las causas de la evolución de la rentabilidad económica se desglosa ésta en los dos factores de los que depende: margen y rotación. Así, podemos apreciar que la diferencia a favor de las empresas IDE en la rentabilidad económica es como consecuencia del incremento del margen de explotación experimentado en 2010 y 2011. En efecto en el ejercicio 2011 se produce la mayor diferencia, las empresas IDE obtuvieron un margen del 8,3% mientras que las empresas No IDE llegaron al 4,7%, siendo la diferencia significativa al 90%. Estos datos ponen de manifiesto la mayor eficiencia del ciclo de explotación en las empresas IDE. Sin embargo, las empresas No IDE disponen de un mejor aprovechamiento de sus activos. Así, los resultados muestran cómo las empresas No IDE para el periodo 2008-2011 consiguieron por cada euro invertido facturar 1,6 euros mientras que las empresas IDE facturaron 1,4 euros. Esta diferencia no resultó estadísticamente significativa. La mayor diferencia se produjo en 2009, siendo la rotación de las ventas sobre los activos en las empresas No IDE de 2,3 frente a 1,2 en las empresas IDE, siendo la diferencia significativa al 95%. Esta diferencia puede venir explicada por el mayor aumento de la inversión realizado por las empresas IDE y que todavía no han optimizado su dimensión.

En relación con la rentabilidad financiera los resultados muestran una gran disparidad. La tasa media del periodo analizado 2008-2011 resulta muy similar entre las empresas No IDE (10,4%) y empresas IDE (10,1%), no siendo la diferencia significativa. Sin embargo, cuando analizamos cada año en particular en 2008 las empresas No IDE alcanzaron una rentabilidad de sus fondos propios del 16,7% frente al 10,8% de las empresas IDE, siendo la diferencia significativa al 90%. En 2011 las empresas IDE alcanzan una mayor tasa de rentabilidad financiera (11,5%) frente al 7,7% de las No IDE, aunque en este caso la diferencia no resulta significativa.

Periodo 2012-2015

En las empresas IDE se observa una evolución favorable en el indicador de rentabilidad económica. En 2012 la rentabilidad económica en las empresas IDE fue del 5,5% (4,1% en empresas No IDE), incrementándose este valor hasta el 7% en 2015 (5,6% en empresas No IDE). En 2015 esta diferencia a favor de las empresas IDE resultó significativa.

Si analizamos los dos factores de que depende la rentabilidad económica (margen y rotación), podemos apreciar que la diferencia a favor de las empresas IDE es gracias a la evolución de su margen de explotación que mide en cierta medida la eficacia de los procesos productivos. Así, en 2012 las empresas IDE por cada 100 euros de ventas obtuvieron un margen de explotación del 4,5% (3,0% en empresas No IDE), incrementándose esta cifra hasta el 5,8% en 2015 (frente al 3,5% en empresas No IDE).

Contrariamente, y debido al importante incremento de las inversiones, las empresas IDE tienen un peor aprovechamiento de sus activos. Así, viendo los resultados medios para el periodo 2012-2015 se puede ver cómo las empresas No IDE consiguieron por cada euro invertido facturar 1,6 euros mientras que las empresas IDE facturaron 1,3 euros. Esta diferencia no resultó estadísticamente significativa. La mayor diferencia se produjo en 2015, siendo la rotación de las ventas sobre los activos en las empresas No IDE de 1,6 frente a 1,2 en las empresas IDE, siendo la diferencia significativa al 95%.

En relación con la rentabilidad financiera los resultados no muestran diferencias estadísticamente significativas. La tasa media del periodo analizado 2012-2015 resulta ligeramente favorable a las empresas No IDE. Las empresas No IDE alcanzaron una rentabilidad media de sus fondos propios del 7,5% frente al 6,2% de las empresas IDE. Aunque hay que señalar que en el periodo 2012-2015 se ha producido una importante caída de la rentabilidad financiera, en torno a 3 puntos, comparándola con la obtenida en el periodo 2008-2011.

Comparativa entre los periodos analizados

En ambos periodos las empresas IDE presentaron indicadores de rentabilidad más favorables que las empresas No IDE, en especial en la rentabilidad económica y en los márgenes de explotación. En cuanto a los niveles de rotación de las ventas sobre los activos sus niveles son muy similares en los dos periodos analizados, mientras que en la rentabilidad financiera se puede apreciar una disminución de sus niveles.

Tabla 5
Análisis de la rentabilidad (%)

	2008			2009			2010			2011			Media 2008/2011		
	No IDE	IDE	Sig.	No IDE	IDE	Sig.	No IDE	IDE	Sig.	No IDE	IDE	Sig.	No IDE	IDE	Sig.
% Rentabilidad económica	8,9	4,9	n.s.	9,2	4,6	n.s.	6,0	7,6	n.s.	**5,7**	**9,1**	*	6,2	8,2	n.s.
% Margen de explotación	6,9	6,3	n.s.	4,7	4,5	n.s.	5,5	8,7	n.s.	**4,7**	**8,3**	*	5,4	6,4	n.s.
Rotación de las ventas sobre los activos	1,7	1,4	n.s.	**2,3**	**1,2**	**	1,8	1,4	n.s.	1,7	1,4	n.s.	1,6	1,4	n.s.
% Rentabilidad financiera	**16,7**	**10,8**	*	4,9	-2,3	n.s.	12,5	12,9	n.s.	7,7	11,5	n.s.	10,4	10,1	n.s.
	2012			2013			2014			2015			Media 2012/2015		
	No IDE	IDE	Sig.	No IDE	IDE	Sig.	No IDE	IDE	Sig.	No IDE	IDE	Sig.	No IDE	IDE	Sig.
% Rentabilidad económica	4,1	5,5	n.s.	5,1	5,8	n.s.	5,5	6,4	n.s.	**5,6**	**7,0**	*	5,5	6,1	n.s.
% Margen de explotación	3,0	4,5	n.s.	3,3	4,5	n.s.	4,0	4,8	n.s.	3,5	5,8	n.s.	3,2	4,3	n.s.
Rotación de las ventas sobre los activos	1,5	1,3	n.s.	1,4	1,3	n.s.	1,6	1,3	n.s.	**1,6**	**1,2**	**	1,6	1,3	n.s.
% Rentabilidad financiera	4,5	5,0	n.s.	6,8	5,7	n.s.	5,7	6,5	n.s.	7,6	7,2	n.s.	7,5	6,2	n.s.

Test U de Mann-Whitney: (*): p<0.1; (**): p<0.05; (***): p<0.01; n.s.: no significativo

5. CONCLUSIONES

El objeto principal de este trabajo ha sido actualizar el informe realizado en el 2013 para COFIDES sobre la IDE en España. A efectos de generar un mayor conocimiento sobre la experiencia de las empresas españolas en relación con la Inversión Directa Exterior que sirva de orientación al fomento de la internacionalización.

Los resultados obtenidos en este estudio son relevantes por dos razones. En primer lugar, fortalecer el desarrollo de la internacionalización de la empresa española que puede provocar crecimientos de la productividad como resultado de: (i) un mayor nivel de utilización de la capacidad productiva, (ii) una mayor especialización de la empresa, y (iii) la absorción de nuevas tecnologías y efectos *spill-over*. La internacionalización provoca que las empresas formen mejor a sus empleados, tengan mayor acceso a las tecnologías, aprendan nuevas formas de dirección, y aumente el número de puestos de trabajo altamente cualificados, llevando a un crecimiento de la productividad como consecuencia de un uso más eficiente de la tecnología. En segundo lugar, el crecimiento económico que se está produciendo en el contexto de la globalización hace surgir mercados muy atractivos tanto para la gran empresa como para la Pyme y es un área estratégica para explorar sus oportunidades de negocio.

Los resultados de este informe tienen además importantes implicaciones, dado que pueden proporcionar pautas a la Pyme de cara a favorecer y desarrollar una cultura que estimule su internacionalización y su competitividad. Adicionalmente, pueden ser de interés para las entidades públicas y las entidades financieras que fomentan la internacionalización de la Pyme, al ofrecerles nuevas perspectivas, respecto a la importancia de reforzar sus programas de actuación y que éstos redunden en un mayor impacto en la internacionalización de la empresa y en el desarrollo de los países destino de la inversión.

A continuación, se presentan a modo de conclusiones los principales resultados obtenidos:

Elementos caracterizadores de las empresas que realizan IDE

De los resultados del estudio se deriva que el perfil de la empresa española financiada a través de COFIDES que realiza acciones de Inversión Directa en el Extranjero (IDE) se caracteriza por:

- 93,3% tienen más de 10 años de vida.
- 62,9% son empresas familiares.
- El principal objetivo financiero de COFIDES consiste en la financiación directa en destino (capital, préstamo a la sociedad de proyecto en el exterior).

- América (61%) y Asia (19,5%) son los principales mercados de destino.
- 62,9% venden más del 50% de su facturación en el mercado internacional.
- El 55,2% venden más del 50% de sus ventas en el exterior directamente en mercados locales con origen en las IDE.
- El tipo de IDE más importante en los últimos 5 años ha sido el de hacerlo en una filial productiva a través de una nueva inversión (74,3%).
- El 34,3% han invertido en la ampliación de una filial existente.
- El 28,6% han invertido en una filial comercial.
- En el 82,9% de los casos se mantiene el mismo accionariado durante la realización de la IDE.
- El 94,1 de los directores generales son hombres.

La principal fuente de financiación con la que cuentan las empresas del estudio para realizar la IDE es el apoyo financiero recibido de instituciones como COFIDES, seguido de la financiación de entidades financieras.

Motivaciones y factores determinantes de las IDE y barreras

Los principales **objetivos** de las IDE en el país de destino son:

- Mantener o mejorar los resultados de la empresa
- Explotar la experiencia y el conocimiento adquirido en los mercados internacionales
- Asegurar la distribución y venta de productos y servicios
- Crear nuevas redes de distribución

Los principales **factores internos** determinantes de la IDE son:

- Las ventajas competitivas propias de la empresa
- La experiencia en su negocio/actividad
- La visión internacional del equipo directivo
- La cualificación de sus recursos humanos
- La reputación e imagen de la empresa

Las **barreras a la IDE** que más destacan son:

- Inadecuada e insuficiente información del mercado de destino
- Dificultad de adaptación a normas técnicas en los nuevos mercados

Efectos e implicaciones para las empresas que realizan IDE

Indicadores sobre los resultados/efectos de las empresas que han realizado IDE:

1. **En relación con los competidores**:

- Han mejorado su imagen
- Crecen más que sus competidores

- Tienen empleados más cualificados
- Cuentan con clientes más satisfechos

2. En relación con su capacidad competitiva:

- Mejora la experiencia internacional del Director General
- Se obtienen beneficios en términos de desarrollo de sistemas de control de gestión
- Incremento en las capacidades del capital humano

Indicadores sobre la relevancia del entorno inversor

Factores más relevantes a tener en cuenta del entorno del país de destino de la IDE:

1. En el contexto político y social

- La seguridad que les aporta el marco jurídico y legal del país de destino de la IDE
- Contar con un entorno político e institucional confiable
- La agilidad en los procedimientos y trámites administrativos

2. En el entorno de negocios

- Existencia de sectores y nichos en crecimiento
- Infraestructura del país de destino en términos de carreteras, puertos, aeropuertos y red ferroviaria
- Acceso a los mercados de exportación
- Disponibilidad de proveedores cualificados y acceso a mercados de exportación

3. Contexto laboral, fiscal y financiero

- Disponibilidad de mano de obra cualificada
- Fiscalidad directa
- Flexibilidad del mercado de trabajo
- Acceso a financiación bancaria
- Fiscalidad indirecta (IVA e impuestos especiales)

Relación de la IDE con la Responsabilidad Social Corporativa

En lo que respecta a la valoración de RSC por parte de las empresas encuestadas se sigue valorando en gran medida, y además se considera también de forma mayoritaria, que el desarrollo de la RSC en la empresa es positivo para la IDE. Aunque aumenta de 2013 a 2017 esta buena percepción, en cambio también aumenta el porcentaje de empresas que no lo plasman en elaboración y publicación de información no financiera. Debido principalmente a los costes que ello les supone, que no asumen porque esta

información de RSC es de presentación voluntaria. Y con respecto a las empresas que sí publican este tipo de información, en estos últimos años han cambiado tanto el formato, como los principios o normas de referencia adoptados para su elaboración y publicación. De manera que, aunque se mantiene la inclusión de la información no financiera en las cuentas anuales, mayoritariamente se opta por publicarla de otra manera distinta. Y en lo que se refiere a principios y normas para revelación de información no financiera, aunque se siguen adhiriendo a los principios de *Global Compact*, ha disminuido el uso quizás también influenciado por la mayor presencia de Pymes, para adoptar otro tipo de estándares de referencia.

Expectativas de ingresos y empleo

- Las expectativas de crecimiento de los ingresos y del empleo tanto en el mercado nacional como en los países donde se realizan las inversiones, ponen de manifiesto el importante dinamismo de las empresas IDE en España. Las expectativas del crecimiento de los ingresos para el 2017 y 2018 resultan muy favorables en España para las empresas con IDE. En 2017 el 75,8% de las empresas esperan aumentar sus ventas y el 86,2% en 2018. La tendencia de los ingresos que esperan obtener las empresas en los países donde realizan la inversión, es también optimista. En 2017 el 93,8% de las empresas esperan aumentar su facturación en los países donde realizaron la inversión, bajando ligeramente estas expectativas al 86,7% para el 2018.
- Las expectativas de empleo en España para el 2017 y 2018 son muy positivas para las empresas que han realizado IDE, aunque ligeramente inferiores a las expectativas de sus ingresos. En 2017 el 58,1% de las empresas señalaron que aumentarán el empleo y el 67,9% en 2018. Este hecho junto al importante aumento de las expectativas de los ingresos pone de manifiesto el importante dinamismo en España de las empresas con IDE.
- Las expectativas de generación de empleo en los países donde realizan la inversión, la tendencia al igual que sucedía con los ingresos, es todavía más optimista que las expectativas de empleo en el mercado nacional. En 2017 el 84,4% de las empresas opinan que aumentarán su empleo en los países donde realizaron la inversión, subiendo estas expectativas al 83,3% para el 2018.

Crecimiento, endeudamiento y rentabilidad

El diagnóstico económico y financiero de la empresa evalúa los resultados de gestión de las empresas y permite conocer sus fortalezas y debilidades. En este estudio se ha pretendido responder a la cuestión de si el proceso de internacionalización a través de la IDE ayuda a las empresas a mejorar su crecimiento, su posición financiera y su

posición competitiva. Para responder a esta cuestión se realizó un análisis comparativo entre empresas que realizaron IDE y empresas que no realizaron IDE en dos momentos de tiempo determinado: periodo 2008-2011 y periodo 2012-2015. De este estudio se pueden extraer las siguientes conclusiones:

- Los resultados muestran un mayor dinamismo en el crecimiento de las empresas con IDE en España. Estas empresas realizaron más inversiones, consiguieron mayores niveles de facturación y generaron más empleo que las empresas que no realizaron IDE. Adicionalmente, su tasa de variación del valor añadido fue superior.
- Las empresas que invirtieron en el exterior presentaron una liquidez inferior a las empresas que no lo hicieron, tanto en el corto plazo como en el largo plazo. Esta diferencia puede venir explicada por la mayor necesidad de las empresas IDE de utilizar recursos para sus procesos de inversión en el exterior.
- Las empresas No IDE dispusieron de un equilibrio financiero más compensado. El capital corriente en las empresas No IDE representó de media, en el periodo 2012-2015, el 16,8% del total de sus activos, frente al 8,2% en las empresas IDE. Aunque, en ambos casos para todo el periodo el capital corriente resultó positivo lo que pone de manifiesto que las empresas financiaron correctamente sus activos, y se situaron en valores aceptables.
- La capitalización de las empresas No IDE fue superior a la de las empresas IDE, y en ambos casos ésta se incrementó en el periodo 2012/2015 en relación al 2008/2011. Sin embargo, las empresas IDE alcanzaron un endeudamiento a largo plazo superior. Esto repercutió directamente en que tanto las empresas IDE como las No IDE obtuvieron en el periodo 2008/2011 unos recursos financieros permanentes similares. La diferencia más relevante se produce en el periodo 2012/2015 donde las empresas No IDE reducen su endeudamiento a largo plazo con respecto al periodo 2008-2011, mientras que las empresas IDE lo mantienen. Esto ha repercutido favorablemente en las empresas IDE en cuanto a la mayor reducción que se produce en su endeudamiento a corto plazo y en cuanto a la mayor estabilidad de sus recursos permanentes.
- Aunque las empresas IDE redujeron su carga financiera en el periodo 2012/2015 con relación al 2008/2011, se puede apreciar una carga financiera más favorable en ambos periodos para las empresas No IDE. Del análisis de la media del periodo 2012-2015 se deduce que las empresas No IDE soportaron un coste medio de su deuda (con y sin coste) del 1,6% frente al 2,7% de las empresas IDE.
- Las empresas IDE presentaron indicadores de rentabilidad más favorables que las empresas No IDE, en especial en la rentabilidad económica y en los márgenes de

explotación. Así, en 2012 la rentabilidad económica en las empresas IDE fue del 5,5% (4,1% en empresas No IDE), incrementándose este valor hasta el 7% en 2015 (5,6% en empresas No IDE). Y respecto al margen de explotación los datos muestran cómo en 2012 las empresas IDE por cada 100 euros de ventas obtuvieron un margen de explotación del 4,5% (3,0% en empresas No IDE), incrementándose esta cifra hasta el 5,8% en 2015 (frente al 3,5% en empresas No IDE).