

CUADERNOS ORKESTRA

ISSN 2340-7638

 <https://doi.org/10.18543/RTWM2847>

ANÁLISIS DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN LA ECONOMÍA VASCA Y SUS EMPRESAS Y VALORACIÓN DE SU EFECTO SOBRE LA COMPETITIVIDAD

Núm. 04/2024

 <https://doi.org/10.18543/UNQI4092>

Bart Kamp

Francisco Carrillo

Francesco Pescarin

CUADERNOS ORKESTRA, núm. 04/2024

ISSN 2340-7638

 Colección: <https://doi.org/10.18543/RTWM2847>

 Cuaderno: <https://doi.org/10.18543/UNQI4092>

 Resumen ejecutivo en euskera: <https://doi.org/10.18543/FRJR6381>

 Resumen ejecutivo en inglés: <https://doi.org/10.18543/NPZA6530>

Agradecimientos

Queremos agradecer la contribución de CAF y de Tubacex, cuyo compromiso con este estudio -en tiempo y medios- ha sido muy significativo y sustancial.

Resumen

La inversión extranjera directa (IED), tanto saliente como entrante, es relevante para una economía porque puede contribuir a su crecimiento económico, a la creación de empleo, a la transferencia de tecnología y a su integración en cadenas de valor transfronterizas, así como en espacios económicos internacionales. Ante este telón de fondo, el informe "Análisis de la inversión extranjera directa en la economía vasca y sus empresas" indaga sobre el estado de la IED entrante y saliente en el País Vasco. Lo hace a través de datos agregados respecto al periodo 2014-2021 y el análisis de una serie de casos de empresas vascas que fueron adquiridos por entidades extranjeras. Concluye con una serie de recomendaciones para *policy makers* acerca de asuntos que inciden en la IED entrante.

Laburpena

Atzerriko zuzeneko inbertsioa (AZI), bai herrialdera sartzen dena eta bai herrialdetik ateratzen dena, garrantzi handikoa da herrialde baten ekonomiarako, hazkunde ekonomikoa lortzen, enplegua sortzen, teknologia transferitzen eta mugaz haraindiko balio kateetan eta nazioarteko espazio ekonomikoetan integratzen laguntzen duelako. Hori jakinik, "Euskal ekonomiako eta bertako enpresetako atzerriko zuzeneko inbertsioaren analisia" txostenak Euskal Autonomia Erkidegora sartzen den eta bertatik ateratzen den zuzeneko inbertsioa ditu aztergai. Horretarako, 2014-2021 aldiko datu agregatuak erabili ditu eta atzerriko entitateek eskuratu zituzten euskal enpresa batzuen kasuak aztertu ditu. Amaitzeko, policy makerrentzat zenbait gomendio ematen dira, herrialdera sartzen den atzerriko zuzeneko inbertsioan eragina duten elementuei buruz.

Abstract

Foreign direct investment (FDI), both outbound and inbound, is relevant to an economy because it can contribute to its economic growth, job creation, technology transfer, and integration into cross-border value chains, as well as international economic spaces. Against this backdrop, the report "Analysis of foreign direct investment in the Basque Country and its companies" investigates the state of inbound and outbound FDI in the Basque Country. It does so through aggregated data for the period 2014-2021 and the analysis of a series of cases of Basque companies acquired by foreign entities. It concludes with a series of recommendations for policymakers on issues affecting inbound FDI.

Índice

Lista de tablas.....	3
Lista de gráficos.....	4
1. Introducción.....	6
2. Análisis del IED entrante en la CAPV	8
2.1. Sumas anuales de IED entrante en la CAPV	9
2.2. IED entrante en la CAPV según modo de entrada	11
2.3. IED entrante en la CAPV según procedencia geográfica del capital.....	13
2.4. Análisis IED entrante en la CAPV según tipo de entidad inversora	16
2.5. IED entrante en la CAPV según industria receptora y modo de entrada	17
2.5.1. Industrias receptoras de IED entrante en forma de adquisición	17
2.5.2. Industrias receptoras de IED entrante en forma de expansión.....	22
2.5.3. Industrias receptoras de IED entrante en forma de Inversión Greenfield	24
3. Benchmarking con otras Comunidades Autónomas.....	26
3.1. Conclusiones	34
4. Adquisiciones de empresas en el País Vasco: análisis de su competitividad antes y después de la entrada de una entidad extranjera	35
4.1. Tipos de empresa en los que se fijan las entidades extranjeras	35
4.2. Muestra de estudio	35
4.3. Competitividad empresarial previa y posterior a la adquisición	37
4.4. Conclusiones	42
5. Análisis cualitativos de adquisiciones de empresas vascas por entidades extranjeras	43
5.1. Perfiles de las empresas vascas adquiridas	43
5.2. Carácter de las entidades extranjeras compradoras	44
5.2.1. Fondo-EE. UU.: compradora de Forja-1.....	44
5.2.2. TIC-Italia: compradora de TIC-1, TIC-2 e TIC-3.....	44
5.2.3. Industrial-PB: compradora de Forja-2.....	45
5.2.4. Grupo-Italia: compradora de Pesca-1	45
5.2.5. Metal-Italia: compradora de Metal-1 y Metal-2	45
5.3. ¿Quién buscó a quién?.....	46
5.3.1. Fondo-EE. UU. – Forja-1	46
5.3.2. TIC-Italia – TIC-1, TIC-2, TIC-3.....	46
5.3.3. Industrial-PB – Forja-2.....	46

5.3.4. Grupo-Italia – Pesca-1	46
5.3.5. Metal-Italia-Metal-1 y Metal-2	46
5.4. Razones detrás de la entrada de la entidad inversora extranjera	47
5.4.1. Fondo-EE. UU. – Forja-1	47
5.4.2. TIC-Italia-TIC-1, TIC-2, TIC-3.....	47
5.4.3. Industrial-PB – Forja-2.....	47
5.4.4. Grupo-Italia – Pesca-1	48
5.4.5. Metal-Italia – Metal-1 y Metal-2.....	48
5.5. Trayectoria: situación antes y después de la adquisición extranjera	48
5.5.1. Fondo-EE. UU. – Forja-1	48
5.5.2. TIC-Italia – TIC-1, TIC-2, TIC-3.....	48
5.5.3. Industrial-PB – Forja-2.....	49
5.5.4. Grupo-Italia – Pesca-1	49
5.5.5. Metal-Italia – Metal-1 y Metal-2.....	49
5.6. ¿Qué valoración tiene la entidad inversora/compradora extranjera del País Vasco como entorno para invertir?	50
5.6.1. Fondo-EE. UU. – Forja-1	50
5.6.2. TIC-Italia – TIC-1, TIC-2, TIC-3.....	50
5.6.3. Industrial-PB – Forja-2.....	50
5.6.4. Grupo-Italia – Pesca-1	50
5.6.5. Metal-Italia – Metal-1 y Metal-2.....	51
5.7. Conclusiones.....	51
6. Conclusiones.....	53
Bibliografía	55

Lista de tablas

Tabla 2.1 Cifras anuales de IED en la CAPV de acuerdo con distintas fuentes	10
Tabla 2.2 IED entrante por tipo de entidad y operación en la CAPV 2014-2021	17
Tabla 2.3 IED entrante por adquisiciones y sector A38 en la CAPV 2014-2021 (Orkestra).....	19
Tabla 2.4 IED entrante por adquisiciones y sector A38 en la CAPV 2014-2021 (DataInvex).....	20
Tabla 2.5 IED entrante por expansión y sector A38 en la CAPV 2014-2021 (Orkestra)	23
Tabla 2.6 IED entrante por <i>Greenfield</i> y sector A38 en la CAPV 2014-2021 (Orkestra).....	25
Tabla 3.1 IED entrante sobre el total por modo de entrada periodo 2014-2021.....	26
Tabla 3.2 Peso de la IED entrante sobre el total de España durante el periodo 2014-2021 (porcentajes por modo de entrada).....	27
Tabla 3.3 Comparación entre la contribución al PIB nacional y a la IED entrante nacional por Comunidad Autónoma durante el periodo 2014-2021	30
Tabla 3.4 IED entrante expresado en porcentaje del PIB por Comunidad Autónoma.....	31
Tabla 3.5 IED entrante anual en cifras absolutas por Comunidad Autónoma.....	32
Tabla 4.1 Lista de empresas vascas adquiridas en la muestra de SABI.....	36
Tabla 4.2 Productividad relativo al sector antes y después de la adquisición	39
Tabla 5.1 Perfil de las empresas vascas entrevistadas.....	43

Lista de gráficos

Gráfico 1.1 Stocks de entrada y salida de IED en 2021	6
Gráfico 2.1 Comparativa de casos de inversión 2014-2021	11
Gráfico 2.2 IED entrante en la CAPV según modo de entrada (Orkestra).....	12
Gráfico 2.3 IED entrante en la CAPV según modo de entrada (DataInvex)	12
Gráfico 2.4 IED entrante en la CAPV según país de origen 2014-2021 (Orkestra)	14
Gráfico 2.5 IED entrante en la CAPV según país de origen 2014-2021 (DataInvex)	15
Gráfico 2.6 IED entrante en la CAPV según tipo de entidad y modo de entrada 2014-2021	16
Gráfico 2.7 IED entrante por adquisiciones y sector A38 en la CAPV 2014-2021 (Orkestra).....	18
Gráfico 2.8 IED entrante por adquisiciones y sector A38 en la CAPV 2014-2021 (DataInvex) ...	20
Gráfico 2.9 IED entrada por expansiones y sector A38 en la CAPV 2014-2021 (Orkestra).....	22
Gráfico 2.10 IED entrante por expansiones y sector A38 en la CAPV 2014-2021 (Orkestra)	24
Gráfico 3.1 Peso de la IED y el PIB de la CAPV sobre el total de España.....	28
Gráfico 3.2 Peso de la IED y el PIB de Madrid sobre el total de España	28
Gráfico 3.3 Peso de la IED y el PIB de Navarra sobre el total de España	29
Gráfico 3.4 Peso de la IED y el PIB de Catalunya sobre el total de España.....	29
Gráfico 3.6 Promedio de flujos de IED 2014-2020 sobre el PIB.....	33
Gráfico 4.1 Promedio de la productividad laboral antes de la adquisición.....	37
Gráfico 4.2 Promedio de la productividad laboral después de la adquisición.....	38
Gráfico 4.3 Variación de la productividad (mediana) antes y después de la adquisición	40
Gráfico 4.4 Variación del empleo (mediana) antes y después de la adquisición	41

Glosario: Significado de términos claves según fuente

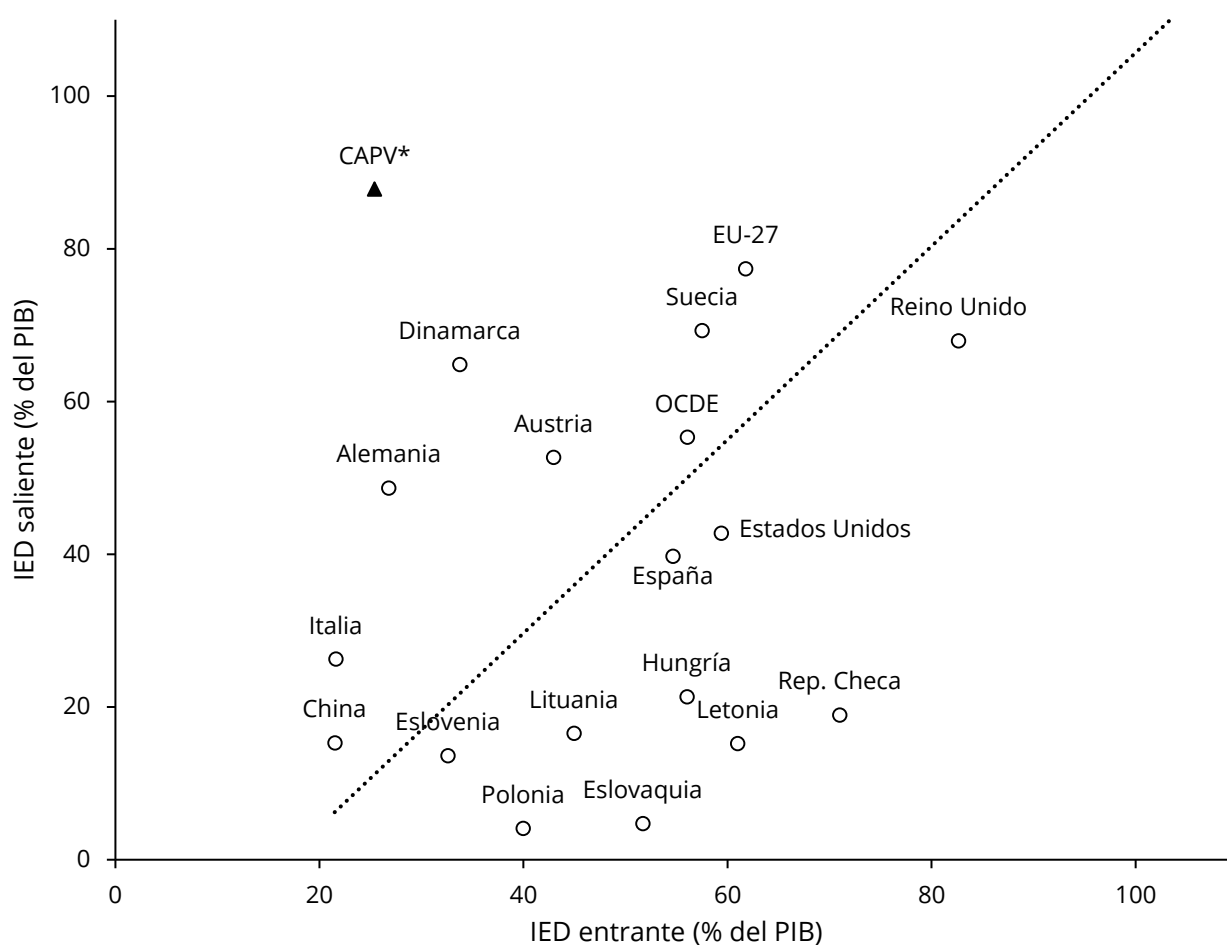
Operación/ modo de entrada	Orkestra	DataInvex
Greenfield investment / Inversión Greenfield	Establecimiento de una nueva empresa o construcción de activos nuevos para el desarrollo de una actividad nueva.	N.A.
Inversiones Greenfield/ Brownfield	N.A.	Constituciones y ampliaciones de capital cuyo objetivo es el inicio de una nueva actividad empresarial o la ampliación de la actividad existente.
Adquisición	Adquisición completa o parcial (compra de participaciones) de una empresa existente por parte de una empresa extranjera.	Adquisición de participaciones en empresas ya existentes.
Expansión	Inversiones para modernizar o ampliar instalaciones o capacidad productiva de empresas filiales extranjeras.	N.A.
Otras ampliaciones	N.A.	Inversiones que tienen como objetivo, por ejemplo, sanear el balance de la empresa o cumplir con una legislación específica (obtener una licencia para operar).

1. Introducción

La inversión extranjera directa (IED), tanto saliente como entrante, es relevante para una economía porque puede contribuir a su crecimiento económico, a la creación de empleo, a la transferencia de tecnología y a su integración en cadenas de valor transfronterizas, así como en espacios económicos internacionales. De ahí que el análisis de la IED es relevante.

El [Gráfico 1.1](#) deja ver que las inversiones en el extranjero por parte de las empresas vascas superan con creces a las inversiones empresariales que entran en la CAPV provenientes del exterior. Esto se traduce en una situación en la que el valor del cúmulo de inversiones productivas vascas en el extranjero representa más de un 80% del PIB vasco, mientras que la suma de las inversiones productivas extranjeras en la CAPV sólo representa alrededor de un 25% de su PIB.

Gráfico 1.1 Acumulación de la IED entrante y saliente entre 2007 y 2021



*Nota: * = acumulación entre 2007 y 2020*

Fuente: Elaboración propia con datos de la OECD y DataInVex.

Mirando al gráfico anterior observamos también que la CAPV está entre los territorios que, en términos relativos, han desarrollado mayor patrimonio de IED saliente, junto a Suecia y Reino Unido. Esto es indicativo del elevado grado de internacionalización que caracteriza a las empresas vascas. Sin embargo, también se ve como la CAPV está entre los menos dotados con IED entrante, junto a países como Italia y por debajo de Alemania, presentando una de las ratios más bajas reflejando ciertas limitaciones en la atracción de IED.

Consiguientemente, podemos decir que la CAPV forma un caso atípico en el cuadro anterior dado que su acumulación de IED entrante queda lejos de la IED que las empresas vascas han acumulado en el extranjero. El gráfico anterior expresa la acumulación de la IED entrante / saliente para un periodo que cubre casi una década y media, mientras que es más pertinente conocer la evolución reciente de la IED entrante. De la misma manera, es de interés conocer casos concretos contemporáneos para abordar cuestiones como:

- ¿Qué llevó a la entidad inversora a optar por la CAPV (motivos de invertir en la empresa en cuestión y escoger a la CAPV como lugar de inversión)?
- ¿Qué evolución ha conocido la empresa a partir de la inversión (¿qué cosas han cambiado / mejorado a partir de entonces)?
- ¿La entidad inversora extranjera estuvo valorando invertir en otro lugar, y en caso de que sí: donde y por qué decidió optar por la CAPV?
- ¿Qué valoración hacen del apoyo o la facilidad que las instituciones vascas dan a la IED entrante?

Con estas preguntas de fondo, el presente informe se organiza de la siguiente manera. Los capítulos 2 y 3 ponen las cantidades de IED entrante en Euskadi en perspectiva. Desglosa dichas cantidades por sectores, procedencia y según modo de entrada y las compara con otras comunidades autónomas y con España. El capítulo 4 analiza de forma cuantitativa los efectos de adquisiciones extranjeras sobre una selección de empresas vascas en términos de productividad. El capítulo 5 analiza de forma cualitativa las experiencias que una muestra de empresas vascas ha tenido a partir de su adquisición por entidades extranjeras.

2. Análisis del IED entrante en la CAPV

Para acotar el periodo temporal de nuestros análisis, nos enfocamos en los años 2014-2021. De la misma manera, para fijarnos en proyectos con un mínimo de masa crítica, nos enfocamos en operaciones con un valor mínimo de 10 millones de euros.

En consecuencia, consultamos diversas fuentes:

- Fuentes con información sobre operaciones de IED entrante individuales:
 - FDI Markets – Global Investment Database
 - SABI (Bureau Van Dijck)
 - Hemerotecas de prensa (Vocento, otros periódicos regionales e informativos empresariales)
 - Búsquedas vía Google (utilizando palabras claves, como: “inversión(es)”, “adquisición(es)”, “venta(es)”; “compra”, “País Vasco”, “Euskadi”)
 - Consultas puntuales a empresas que aparecieron como receptoras de IED en la CAPV
- Fuentes con datos agregados:
 - Invest in the Basque Country (IBC-SPRI)
 - DataInvex (información descargable y peticiones específicas)

A continuación, clasificamos y agrupamos las operaciones de IED entrante utilizando estas variables:

- Tipo de operación / modo de entrada:
 - Inversión *Greenfield*: El establecimiento de una nueva empresa o la construcción de activos nuevos para el desarrollo de una actividad nueva en el País Vasco
 - Adquisiciones: Adquisición completa o parcial (compra de participaciones) de una empresa existente en el País Vasco por parte de una empresa extranjera
 - Expansiones: inversiones para modernizar o ampliar instalaciones o capacidad productiva de empresas filiales extranjeras en el País Vasco
- Procedencia de la inversión por país de origen
- Tipo de entidad inversora extranjera:
 - Industrial
 - Financiero (entidades financieras como fondos y sociedades de inversión)
 - Servicios
- Sector económico según el código CNAE de la empresa en el País Vasco que es receptor de la inversión

2.1. Sumas anuales de IED entrante en la CAPV

Ya que recopilamos datos de diferentes fuentes, comparamos primero los montos totales de IED entrante a los que llegamos vía la información sobre casos individuales con las cifras agregadas procedentes, respectivamente, de IBC-SPRI y DataInvex.¹

La [Tabla 2.1](#) presenta dos columnas con datos que corresponden a DataInvex. En la última columna a la derecha, se muestran los datos totales de IED entrante en la CAPV, mientras que, en la penúltima columna a la derecha, se presentan los datos de IED entrante sin el concepto de “otras ampliaciones” (ver glosario). Este ejercicio se realizó con la intención de obtener una mejor comparabilidad entre los datos obtenidos en nuestro inventario y de aquellos proporcionados por IBC-SPRI, especialmente porque las operaciones contenidas en “otras ampliaciones” raramente son anunciadas como tal en reportes tanto de especializados como de prensa y, además, no recae dentro de la intermediación de las agencias públicas de inversión (como IBC-SPRI). Adicionalmente, aunque las “otras ampliaciones” son importantes para mantener los activos de las empresas extranjeras en pleno funcionamiento (por ejemplo, transfiriendo fondos de operación o pagos que aseguren la licencia para operar en el ámbito), no consideramos que estos sean centrales para la creación de valor vía IED, es decir, inversiones productivas.

El [Gráfico 2.1](#) presenta una comparación entre los datos de DataInvex sin “otras ampliaciones” (ver penúltima columna de la [Tabla 2.1](#)), de IBC-SPRI y aquellos obtenidos por el rastreo de casos individuales.

Como se ve, la diferencia entre las cifras anuales según cada una de las fuentes es notable. Es necesario mencionar que los datos de IBC-SPRI solo toman en cuenta operaciones donde la propia agencia ha intermediado. Respecto a la diferencia entre las cifras de Orkestra y DataInvex, por un lado, nuestro inventario de casos solamente considera adquisiciones o inversiones a partir de 10 millones de euros lo que podría explicar una pequeña parte de las diferencias. Por otro lado, hemos constatado que la fuente “estrella” para nuestras propias búsquedas (FDI Markets) no proporciona un panorama completo de las operaciones IED entrante que se dan², lo cual nos obligó a expandir la búsqueda de fuentes de información para incluir especialmente aquellas distintas a bases de datos (i.e. notas de prensa, revistas

¹ Se solicitó información a DataInvex sobre la inversión extranjera directa en la CAPV por tipo de operación. Los datos de flujos de inversión bruta en España son del periodo 2014-2021 procedentes de todos los países, todos los sectores a 2 dígitos, operaciones no ETVE y en miles de euros. La desagregación solicitada incluye operaciones *Greenfield/Brownfield*, Otras ampliaciones y Adquisiciones (ver glosario). La inversión extranjera en España se asigna a la Comunidad Autónoma donde el declarante tiene previsto que se lleven a cabo las actividades generadas por la inversión. De esta manera se minimiza el llamado “efecto cuartel general” (atribuir una inversión a una localidad donde una empresa tiene su sede social en lugar de hacerlo al sitio donde se emplea la inversión).

² FDI Markets se centra en operaciones *Greenfield*, y no monitoriza adquisiciones, pero incluso en el ámbito de Inversión *Greenfield* no resulta completo.

especializadas, agencias de inversión oficiales, sitios web de las empresas y asociaciones de clústeres).

Tabla 2.1 Cifras anuales de IED en la CAPV de acuerdo con distintas fuentes

Año	Orkestra	Invest in the Basque Country	DataInvex ^a	DataInvex ^b
2014	70,00	44,15	1.297,79	1.414,61
2015	98,46	141,10	769,16	834,76
2016	947,76	75,30	1.071,00	2.126,82
2017	1.229,19	82,00	861,81	2.691,31
2018	113,65	139,10	997,64	1.190,16
2019	152,45	132,30	449,72	529,57
2020	1.585,44	159,10	804,17	875,61
2021	3.217,34	237,40	1.153,66	1.537,53
Total	7.414,29	1.010,45	7.404,95	11.200,37

Nota: Cifras en millones de euros.

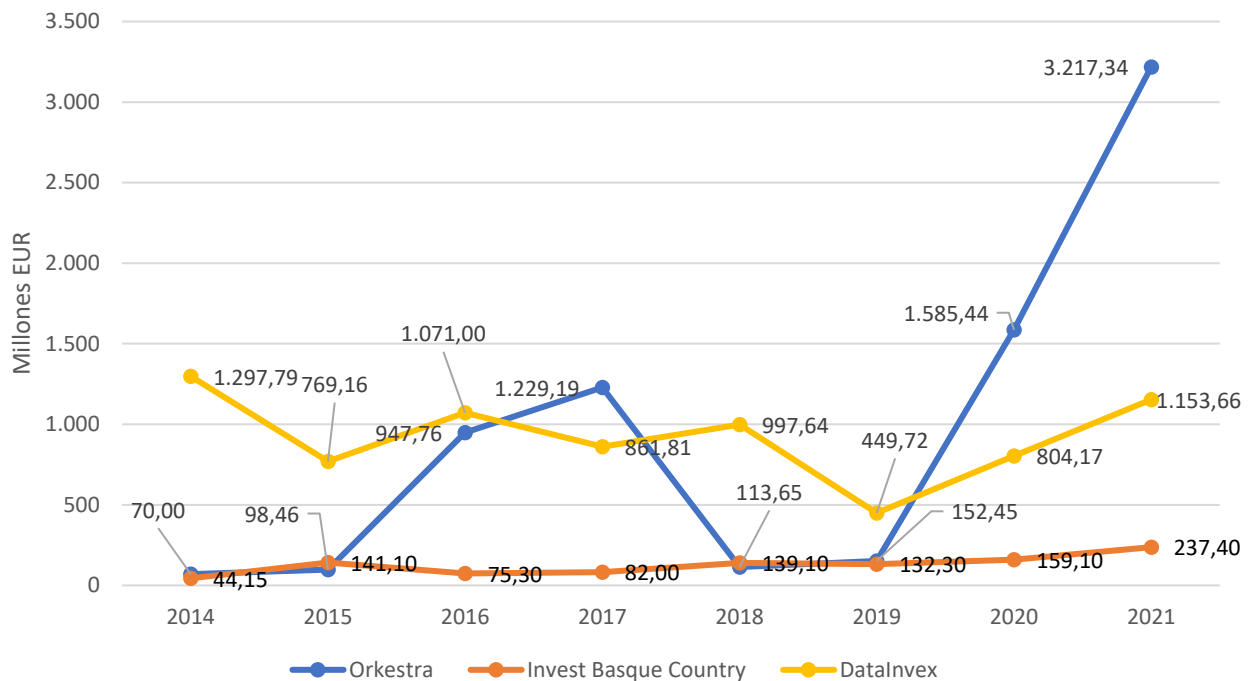
a. Se refiere a los datos obtenidos a través de la petición de información sobre las inversiones exteriores a DataInvex, con características que no están disponibles en la plataforma.

b. Se refiere a los datos disponibles directamente en el sitio web de DataInvex para su visualización y descarga.

Fuente: Elaboración propia con datos de IBC-SPRI y DataInvex.

Esto añadió complejidad a la búsqueda e hizo necesario, en muchos casos, corroborar las operaciones de inversión consultando dos o más fuentes para poder contabilizar las sumas correctas. En este sentido, el alcance de información de la que dispone DataInvex es más completa que la nuestra, principalmente porque obtienen datos directamente de las declaraciones de inversión exterior al Registro de Inversiones de la Secretaría de Estado de Comercio. Otro factor que explica la diferencia, por años, entre los datos reconstruidos por Orkestra y los que DataInvex provee, se debe al tiempo que lleva ejecutar las inversiones. Mientras que nuestro propio inventario nos hizo identificar proyectos de IED entrante “anunciados”, es decir, cuando la operación se hace pública a las agencias públicas, grupos empresariales o la prensa, DataInvex no se fija en la comunicación de una inversión, sino en la ejecución de esta en el respectivo año o años, si se trata de una inversión multianual. Con esto se crea un decalaje en el tiempo produciendo una discrepancia entre los totales anuales de Orkestra y DataInvex.

Gráfico 2.1 Comparativa de casos de inversión 2014-2021

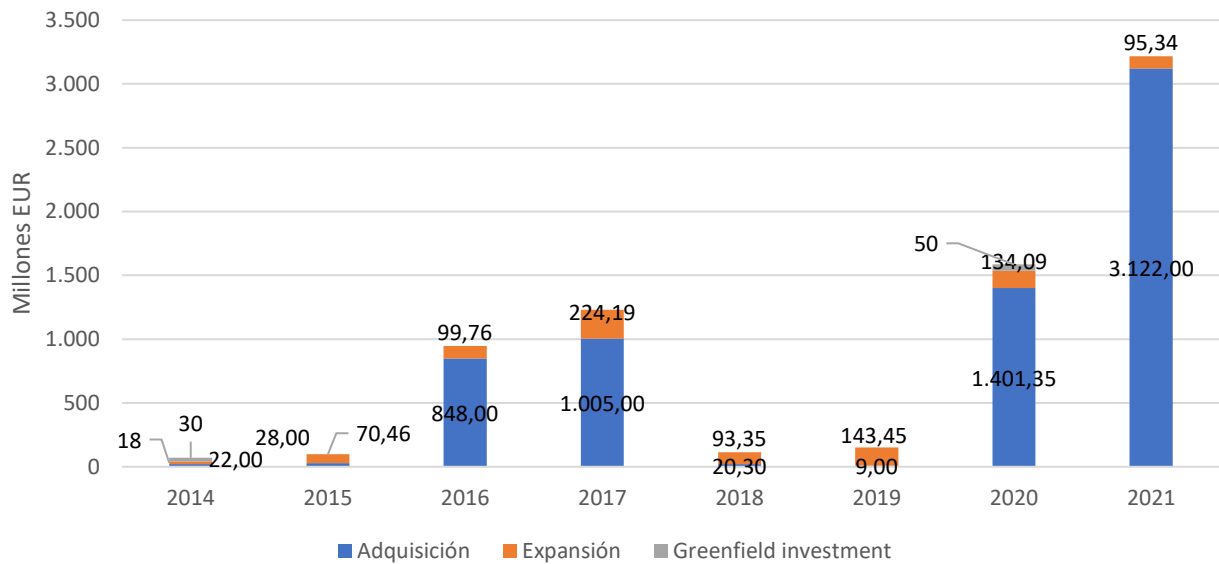


Fuente: Elaboración propia con datos de Orkestra, IBC-SPRI y DataInvex.

2.2. IED entrante en la CAPV según modo de entrada

Si diseccionamos los datos recopilados por Orkestra y los datos proporcionados por DataInvex según diferentes modos de entrada, obtenemos los siguientes resultados. Primero, segmentamos los datos según nuestro propio inventario en el [Gráfico 2.2](#).

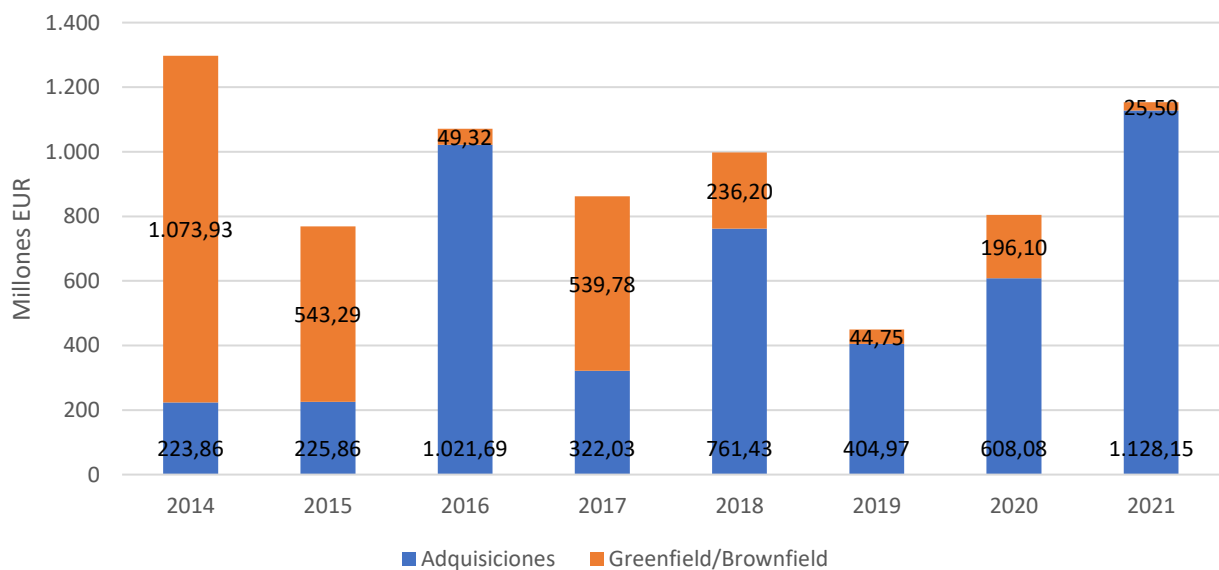
Gráfico 2.2 IED entrante en la CAPV según modo de entrada basado en operaciones individuales



Fuente: Elaboración propia con datos basados en información de FDI Markets, SABI y notas de prensa.

A continuación, el **Gráfico 2.3** presenta la segmentación de los datos proporcionados por DataInvox.

Gráfico 2.3 IED entrante en la CAPV según modo de entrada basado en datos de DataInvox



Fuente: Elaboración propia con datos de DataInvox.

Ambos gráficos enseñan que las adquisiciones representan el modo de entrada principal para la IED entrante en la CAPV para el periodo considerado.

Por otra parte, las cantidades que entran en forma de Inversión *Greenfield* o expansión ("*Brownfield*" en términos de DataInvex) son de importes (agregados) menores. Solo en 2014 y 2015 los datos de DataInvex apuntan a que hubo una actividad considerable en cuanto a operaciones *Greenfield/Brownfield*³.

Una implicación de lo anterior es que el grueso de la IED entrante quizás no genera nueva actividad empresarial, sino un cambio de propietario de actividades empresariales existentes⁴.

*De la misma manera, si las adquisiciones superan (en valor) a las inversiones nuevas y ampliaciones (Inversiones *Greenfield* y expansión) implica que solo una menor parte de la IED entrante funciona como revulsivo.*

2.3. IED entrante en la CAPV según procedencia geográfica del capital

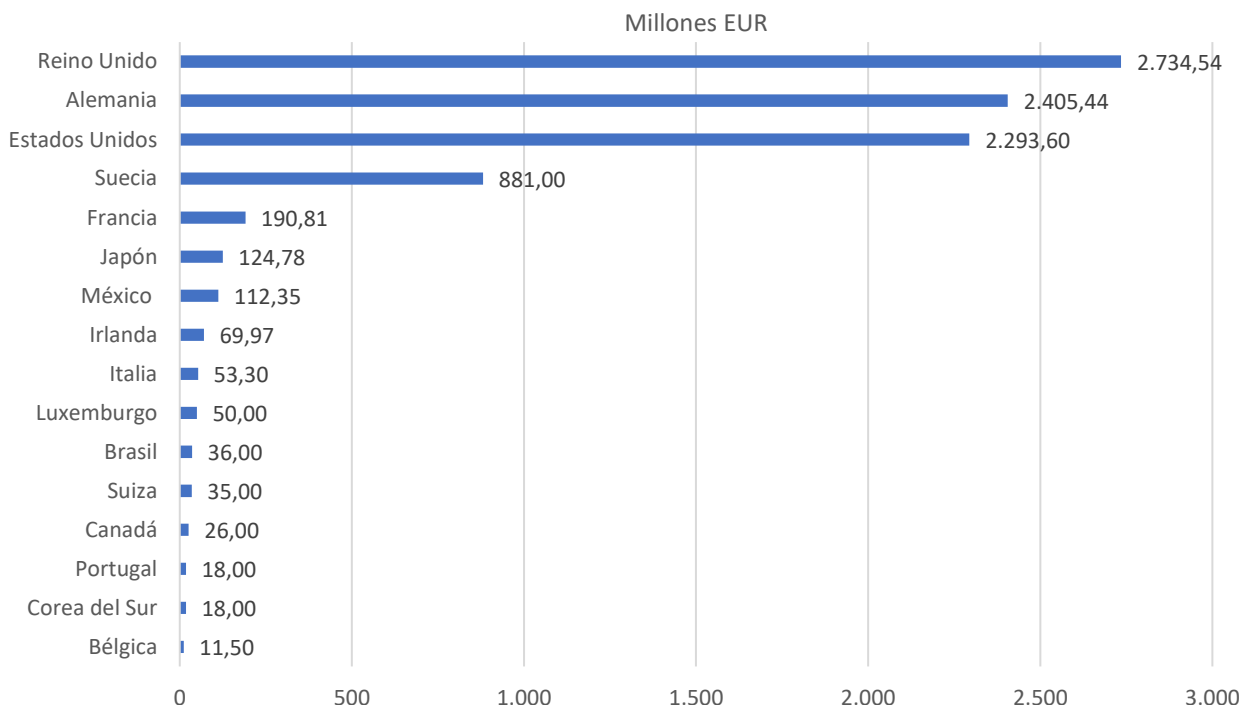
Ordenando la inversión por su procedencia, como se muestra en el [Gráfico 2.4](#), los datos apuntan a que las tres mayores fuentes de inversión, con una distancia significativa sobre el resto, se ubican en el Reino Unido, Alemania y los Estados Unidos. Cada uno de estos países fue responsable de IED entrante por valor superior a los 2.000 millones de euros en el periodo de 2014 a 2021.

Estas cantidades se pueden explicar en buena parte por las operaciones que involucran la adquisición de ITP-Aero por Rolls-Royce en el 2016 (UK), la adquisición de participaciones mayoritarias en Gamesa por parte de Siemens en 2016 y 2020 (Alemania), las adquisiciones (o al menos los anuncios de la adquisición) de Euskaltel y Solarpack, por fondos del Reino Unido y Suecia, respectivamente, y por las adquisiciones de Panda Security en 2020 e Itasa en 2021 por empresas de los EE. UU.

³ Por motivos explicados al final de la sección 2.1 (cfr. decalaje entre anuncio y realización de proyectos de IED) no hay una sincronización entre los totales anuales de Orkestra y DataInvex.

⁴ De esto se puede inferir que hay casos donde los vendedores de un negocio vasco no encuentran sucesores o inversores locales, o que el capital extranjero ofrece más dinero y/o garantías de continuar o crecer el negocio. Esto puede indicar tanto a un déficit de capital y/o emprendedores locales, como a que la inversión extranjera puede salvar o suponer una plusvalía en determinados casos de empresas locales en venta.

Gráfico 2.4 IED entrante en la CAPV según país de origen 2014-2021

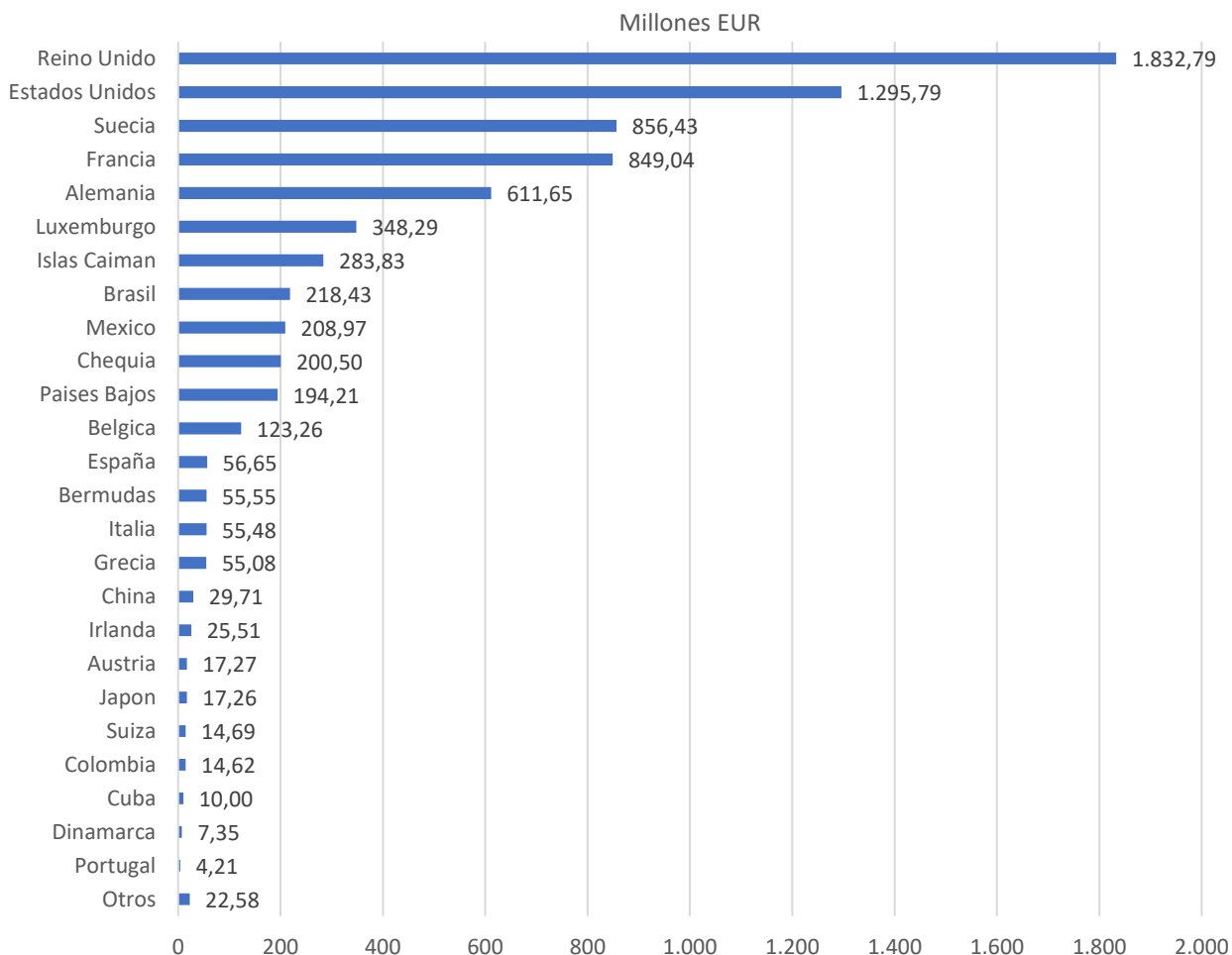


Fuente: Elaboración propia con datos basados en operaciones de IED entrante individuales

Como se ve en el [Gráfico 2.5](#), la información proporcionada por DataInvex confirma la importancia de los países que destacan según nuestra propia recopilación de operaciones de IED entrante individuales. Además, resalta la posición prominente de Francia⁵.

⁵ Aunque no hemos sido capaz de desglosar la cantidad francesa, es muy probable que buena parte se debe a inversiones de Orange Telecom (https://www.finanzas.com/empresas/orange-invierte-25-millones-para-extender-red-de-fibra-a-16-municipios-vascos_13601161_102.html) y por operaciones en el sector energético (operadores como Total y/o EDF/Engie).

Gráfico 2.5 IED entrante en la CAPV según país de origen 2014-2021 (DataInvox)



Fuente: Elaboración propia con datos de DataInvox.

Vemos una variedad alta entre los países de donde procede el IED entrante, entre los cuales destacan los países anglófonos como origen de las mayores cantidades de inversión.

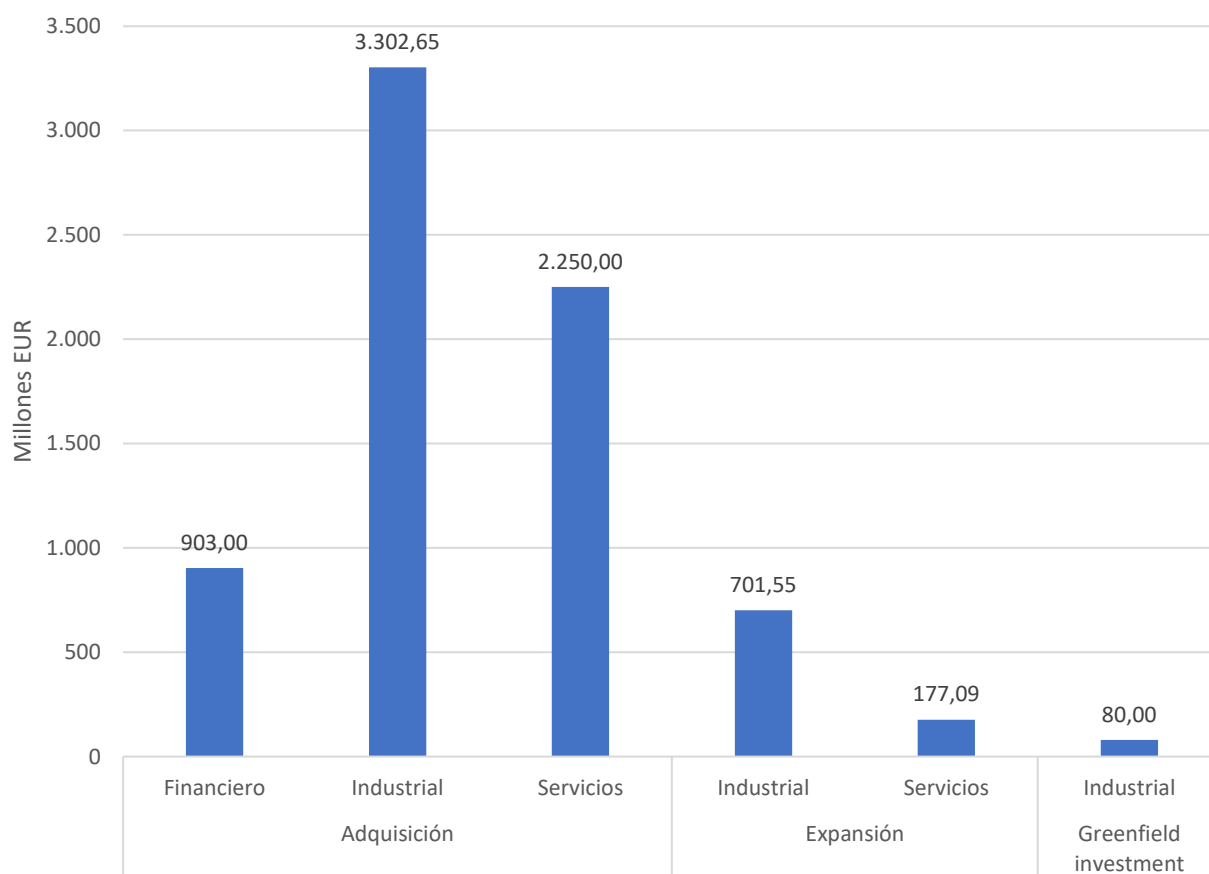
Sobresalen los países cercanos, sea geográficamente (Unión Europea) o culturalmente (Latinoamérica). Como países no europeos resaltan Estados Unidos, Brasil y México, así como las Islas Caimán. Desde Asia hay menores movimientos, y solo aparece China con un importe reducido.

En general, las inversiones provienen de economías desarrolladas, pero no de economías emergentes. De la misma forma parece que vienen de economías con tasas de crecimiento moderadas y menos de países con economías más dinámicas y pujantes.

2.4. Análisis IED entrante en la CAPV según tipo de entidad inversora

En esta parte del análisis distinguimos entre tres tipos de entidades inversoras: financieras, industriales y de servicios. Por consiguiente, el [Gráfico 2.6](#) y la Tabla 2.2, indican que las entidades inversoras de carácter industrial son las que mayor importancia han tenido durante el periodo 2014-2021. Esto es así en términos agregados, pero también para cada uno de los modos de entrada que la IED que consideramos.

Gráfico 2.6 IED entrante en la CAPV según tipo de entidad y modo de entrada 2014-2021



Fuente: Elaboración propia con datos basados en operaciones de IED entrante individuales.

Si miramos a las cantidades de IED que entran en forma de adquisición, expansión e Inversión *Greenfield*, se ve que el sector industrial se posiciona como primero entre los tres casos.

Tabla 2.2 IED entrante por tipo de entidad y operación en la CAPV 2014-2021

Tipo de entidad	Tipo de inversión			Total
	Adquisición	Expansión	Inversión <i>Greenfield</i>	
Financiero	903			903
Industrial	3.302,65	701,55	80	4.084,2
Servicios	2.250	177,09		2.427,09
Total	6.455,65	878,64	80	7.414,29

Fuente: Elaboración propia con datos basados en operaciones de IED entrante individuales.

A priori podemos pensar que es positivo que el grueso de la IED entrante va por cuenta de actores industriales, ya que se puede suponer que tengan vínculo y planes a largo plazo con los activos que crean o compran in situ. Suelen no acometer inversión con un afán de (re)venta a corto plazo.

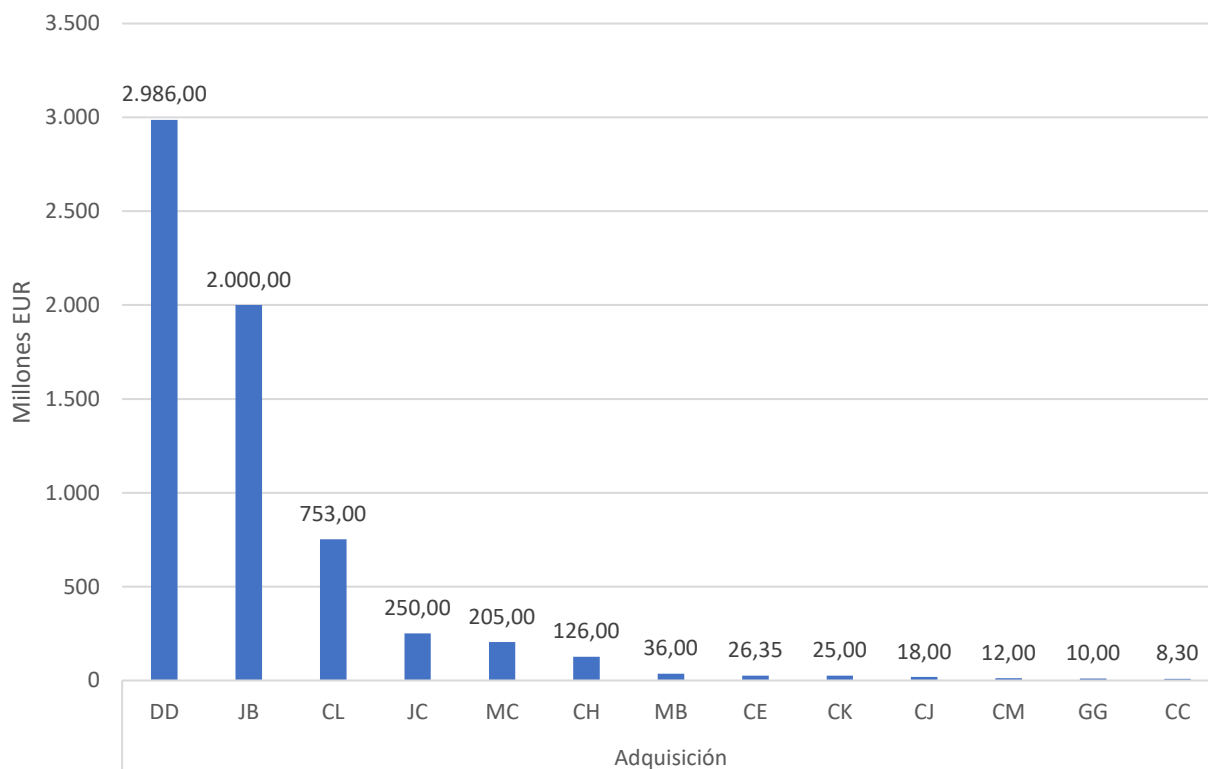
2.5. IED entrante en la CAPV según industria receptora y modo de entrada

Desagregando los datos recopilados por modo de entrada podemos conocer las industrias que han sido receptoras de la IED entrante en la CAPV.

2.5.1. Industrias receptoras de IED entrante en forma de adquisición

Respecto a la IED asignada a los casos de adquisición en la recopilación de Orkestra, el [Gráfico 2.7](#) y la [Tabla 2.3](#) indican que el suministro de energía y gas (DD), seguido por las telecomunicaciones (JB) son los sectores con mayor cantidad de IED recibida en la CAPV entre 2014 y 2021.

Gráfico 2.7 IED entrante por adquisiciones y sector A38 en la CAPV 2014-2021



Fuente: Elaboración propia con datos basados en operaciones de IED entrante individuales.

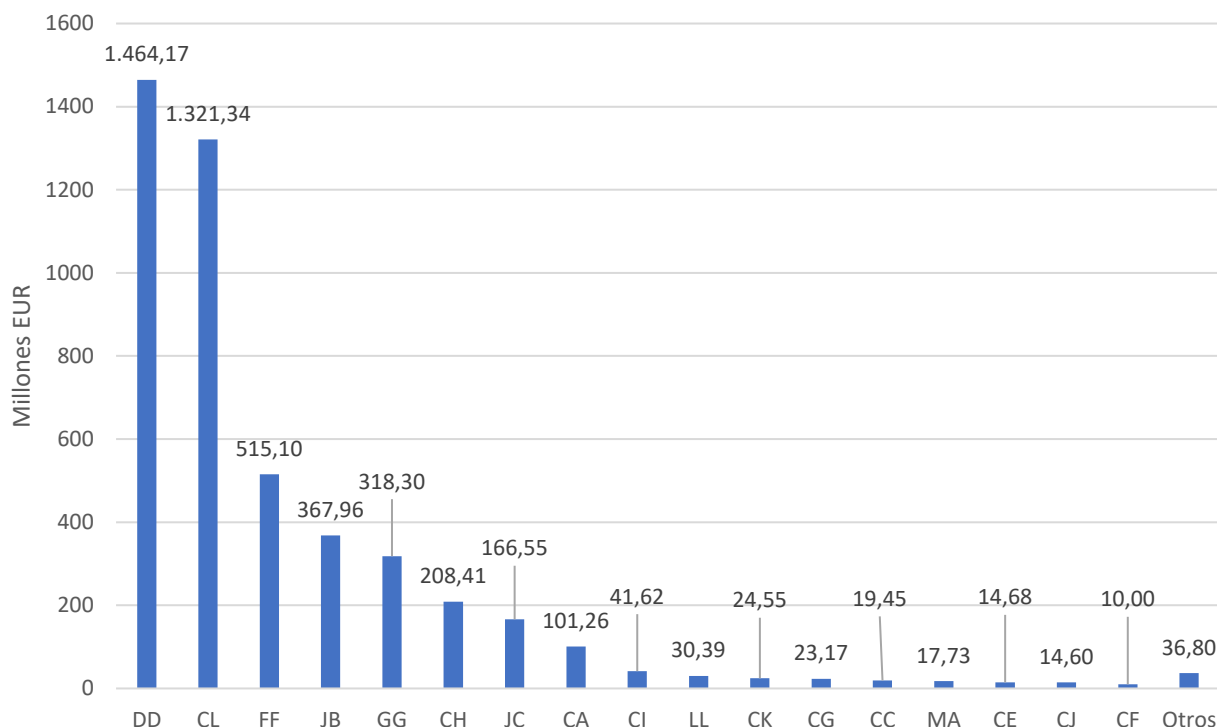
Si contrastamos los datos con la información de DataInvex, como se observa en el [Gráfico 2.8](#) y la [Tabla 2.4](#), podemos confirmar que el suministro de energía y gas (DD) ha captado la mayor parte de la IED en la CAPV y con una cantidad relativamente similar a lo expuesto por Orkestra. Por el contrario, la fabricación de material de transporte (CL) se coloca como el segundo sector con mayor peso, dejando a las telecomunicaciones (JB) en cuarto lugar en el registro histórico.

Tabla 2.3 IED entrante por adquisiciones y sector A38 en la CAPV 2014-2021

Sector A38	Descripción	Cantidad invertida (millones EUR)
DD	Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado	2.986
JB	Telecomunicaciones	2.000
CL	Fabricación de material de transporte	753
JC	Programación, consultoría y otras actividades relacionadas con la informática; servicios de información	250
MC	Publicidad y estudios de mercado; otras actividades profesionales, científicas y técnicas; actividades veterinarias	205
CH	Fabricación de metales básicos y de productos metálicos, excepto maquinaria y equipo	126
MB	Investigación y desarrollo	36
CE	Industria química	26,35
CK	Fabricación de maquinaria y equipo n.c.o.p.	25
CJ	Fabricación de material y equipo eléctrico	18
CM	Fabricación de muebles; otras industrias manufactureras; reparación e instalación de maquinaria y equipo	12
GG	Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos de motor y motocicletas	10
CC	Industria de la madera, papel y artes gráficas	8,3
Total		6.455,65

Fuente: Elaboración propia con datos basados en operaciones de IED entrante individuales.

Gráfico 2.8 IED entrante por adquisiciones y sector A38 en la CAPV 2014-2021



Fuente: Elaboración propia con datos de DataInVex.

Tabla 2.4 IED entrante por adquisiciones y sector A38 en la CAPV 2014-2021

Sector A38	Descripción	Cantidad invertida (millones EUR)
DD	Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado	1.464,17
CL	Fabricación de material de transporte	1.321,34
FF	Construcción	515,10
JB	Telecomunicaciones	367,96
GG	Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos de motor y motocicletas	318,30

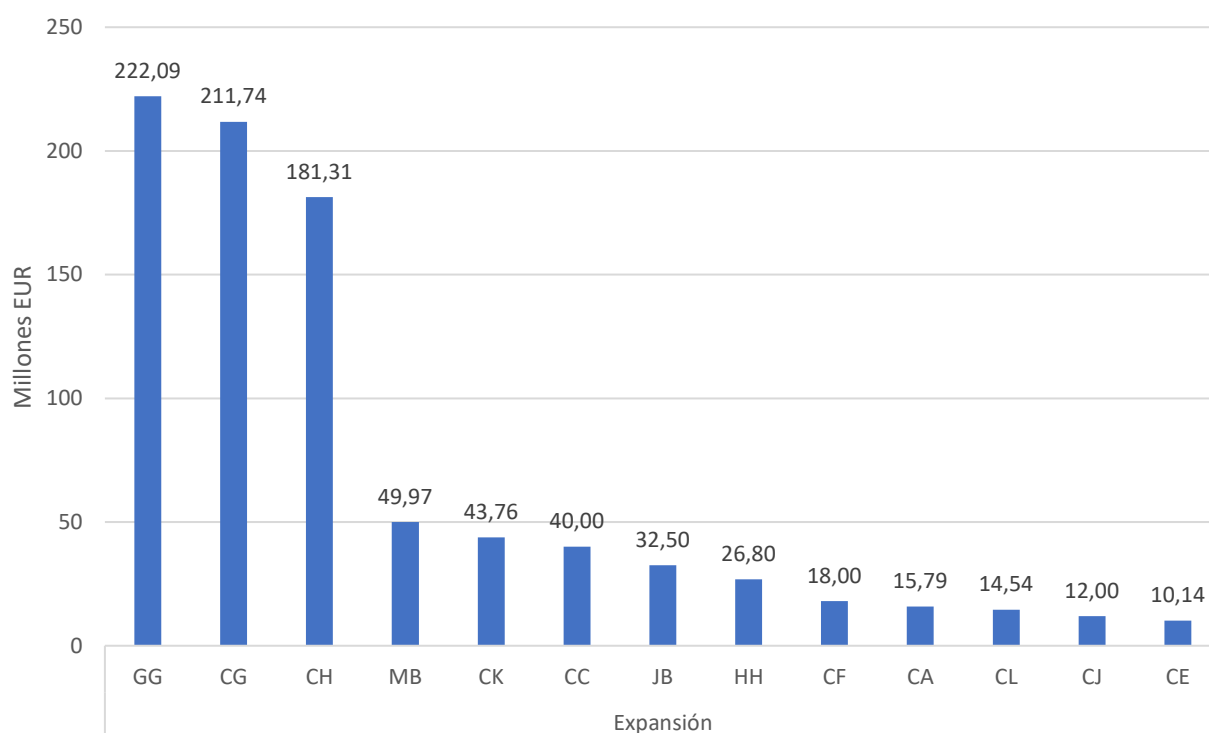
CH	Fabricación de metales básicos y de productos metálicos, excepto maquinaria y equipo	208,41
JC	Programación, consultoría y otras actividades relacionadas con la informática; servicios de información	166,55
CA	Industria de la alimentación, bebidas y tabaco	101,26
CI	Fabricación de productos informáticos, electrónicos y ópticos	41,62
LL	Actividades inmobiliarias	30,39
CK	Fabricación de maquinaria y equipo n.c.o.p.	24,55
CG	Fabricación de productos de caucho y plásticos y otros productos minerales no metálicos	23,17
CC	Industria de la madera, papel y artes gráficas	19,45
MA	Actividades jurídicas y de contabilidad; actividades de las sedes centrales; actividades de consultoría de gestión empresarial; servicios técnicos de arquitectura e ingeniería; ensayos y análisis técnicos	17,73
CE	Industria química	14,68
CJ	Fabricación de material y equipo eléctrico	14,60
CF	Fabricación de productos farmacéuticos	10,00
Otros		36,80
Total		4.696,07

Fuente: Elaboración propia con datos de DataInVex.

2.5.2. Industrias receptoras de IED entrante en forma de expansión

Por otro lado, las cantidades asignadas a casos de expansión dentro de los casos recopilados por Orkestra, como se muestra en el [Gráfico 2.9](#) y la Tabla 2.5, indican que el comercio (GG), la fabricación de productos de caucho (CG) y la fabricación de metales básicos (CH) son los sectores más beneficiados.

Gráfico 2.9 IED entrada por expansiones y sector A38 en la CAPV 2014-2021



Fuente: Elaboración propia con datos basados en operaciones de IED entrante individuales.

A diferencia de los casos sobre adquisiciones, este tipo de inversión no se puede contrastar de manera directa con los datos proporcionados por DataInVex, ya que no es posible llevar a cabo una desagregación entre operaciones *Greenfield* y *Brownfield*, siendo este último similar a la definición adoptada en para nuestra clasificación para los casos de expansión.

Tabla 2.5 IED entrante por expansión y sector A38 en la CAPV 2014-2021

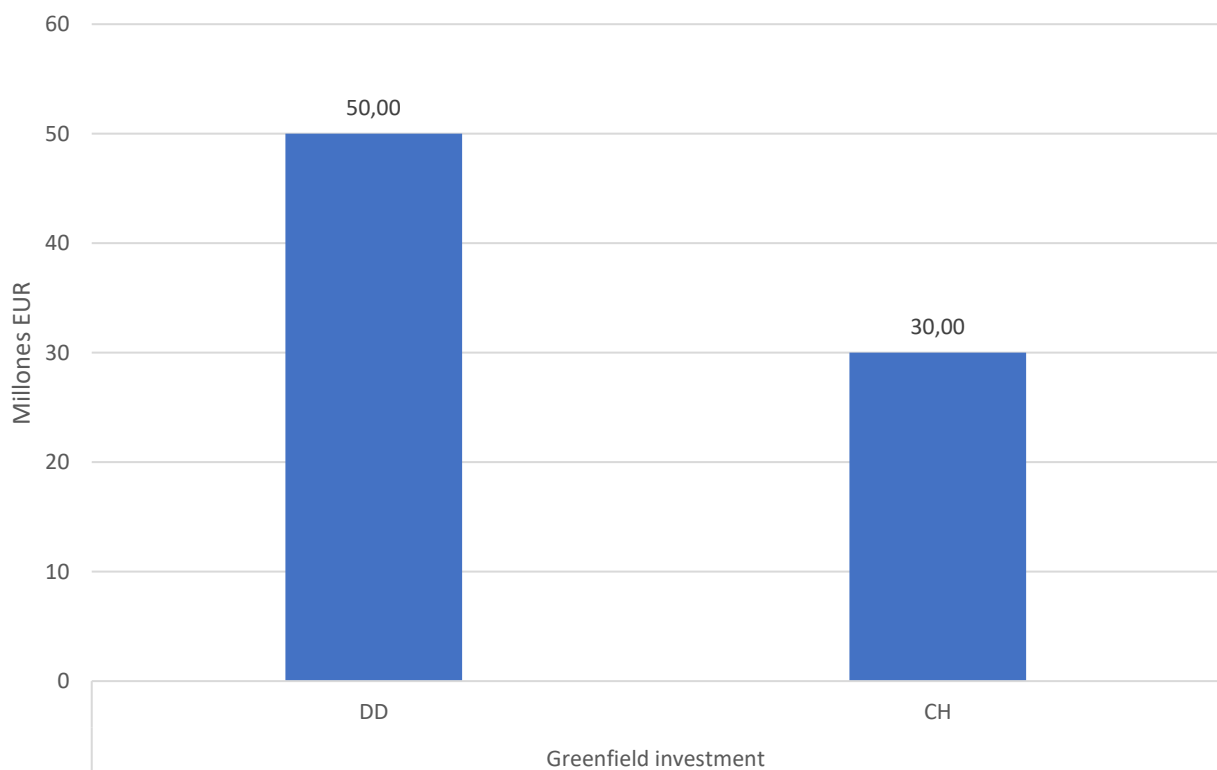
Sector A38	Descripción	Cantidad invertida (millones EUR)
GG	Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos de motor y motocicletas	222,09
CG	Fabricación de productos de caucho y plásticos y otros productos minerales no metálicos	211,74
CH	Fabricación de metales básicos y de productos metálicos, excepto maquinaria y equipo	181,31
MB	Investigación y desarrollo	49,97
CK	Fabricación de maquinaria y equipo n.c.o.p.	43,76
CC	Industria de la madera, papel y artes gráficas	40
JB	Telecomunicaciones	32,5
HH	Transporte y almacenamiento	26,8
CF	Fabricación de productos farmacéuticos	18
CA	Industria de la alimentación, bebidas y tabaco	15,79
CL	Fabricación de material de transporte	14,54
CJ	Fabricación de material y equipo eléctrico	12
CE	Industria química	10,14
Total		878,64

Fuente: Elaboración propia con datos basados en operaciones de IED entrante individuales.

2.5.3. Industrias receptoras de IED entrante en forma de Inversión *Greenfield*

Por último, para las operaciones con carácter *Greenfield*, el [Gráfico 2.10](#) y la [Tabla 2.6](#) muestran que solo hay dos sectores que han captado IED en la CAPV durante el periodo 2014-2021, al menos según la información recopilada por Orkestra.

Gráfico 2.10 IED entrante por Inversión *Greenfield* y sector A38 en la CAPV 2014-2021



Fuente: Elaboración propia con datos basados en operaciones de IED entrante individuales.

De nuevo, este modo de entrada no podemos desglosar por sectores con base a la información de DataInVex ya que esta fuente combina Inversiones *Greenfield* y *Brownfield* en una sola categoría.

Tabla 2.6 IED entrante por Inversión *Greenfield* y sector A38 en la CAPV 2014-2021

Sector A38	Descripción	Cantidad invertida (millones EUR)
DD	Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado	50
CH	Fabricación de metales básicos y de productos metálicos, excepto maquinaria y equipo	30
Total		80

Fuente: Elaboración propia con datos basados en operaciones de IED entrante individuales.

En su conjunto vemos cómo los sectores de energía, telecomunicaciones y materiales de transporte son los destinos de las mayores sumas de IED entrante.

Sin embargo, esto se debe a algunas operaciones grandes individuales y no se pueden percibir tendencias claras en cuanto a la entrada de IED por sectores.

Por lo tanto, es difícil juzgar si la IED entrante juega un papel en la articulación de ciertos sectores o cadenas de valor que la CAPV ha marcado como estratégicos para su futuro.

3. Benchmarking con otras Comunidades Autónomas

Basándonos en datos de DataInvex, podemos hacer diferentes comparativas entre la IED entrante en la CAPV y la de otras Comunidades Autónomas o la de España en su conjunto.

Para empezar, miramos como la IED entrante en la CAPV, en otras CC. AA. Españolas, y en España como conjunto, se descompone de acuerdo con su modo de entrada. Como tal, se obtiene una idea de la importancia de cada modo de entrada en los diferentes territorios.

Tabla 3.1 IED entrante sobre el total por modo de entrada periodo 2014-2021

Modo de entrada	CAPV	Madrid	Catalunya	Navarra	España
Adquisición	41,9	40,3	43,7	75,6	41,4
Greenfield/Brownfield	24,2	25,7	22,0	21,4	24,5
Otras ampliaciones	33,9	34,0	34,3	3,0	34,0

Fuente: Elaboración propia con datos de DataInvex.

Según los datos de la [Tabla 3.1](#), la división porcentual en los tres componentes de IED considerados es muy parecido entre la CAPV, Madrid y Catalunya, así como en España. Sin embargo, la IED entrante en Navarra se comporta de forma diferente con un porcentaje muy bajo asignado a otras ampliaciones y muy alto a adquisiciones.

En lo que se refiere a la IED que no supone un cambio de propietario de actividades empresariales, sino la creación de actividades que no existían antes (Greenfield/Brownfield), esta supone casi un cuarto del total en el caso de la CAPV y está en línea con lo que ocurre en las otras CC. AA.

La siguiente tabla expresa el peso que la IED entrante vasca, madrileña, catalana y navarra representa sobre el total de la IED entrante en España, desglosado por modo de entrada.

Tabla 3.2 Peso de la IED entrante sobre el total de España durante el periodo 2014-2021 (porcentajes por modo de entrada)

Modo de entrada	CAPV	Madrid	Catalunya	Navarra
Adquisición	4,8	63,8	15,5	1,2
Inversiones <i>Greenfield</i> / <i>Brownfield</i>	4,7	68,6	13,2	0,6
Otras ampliaciones	4,7	65,4	14,8	0,1

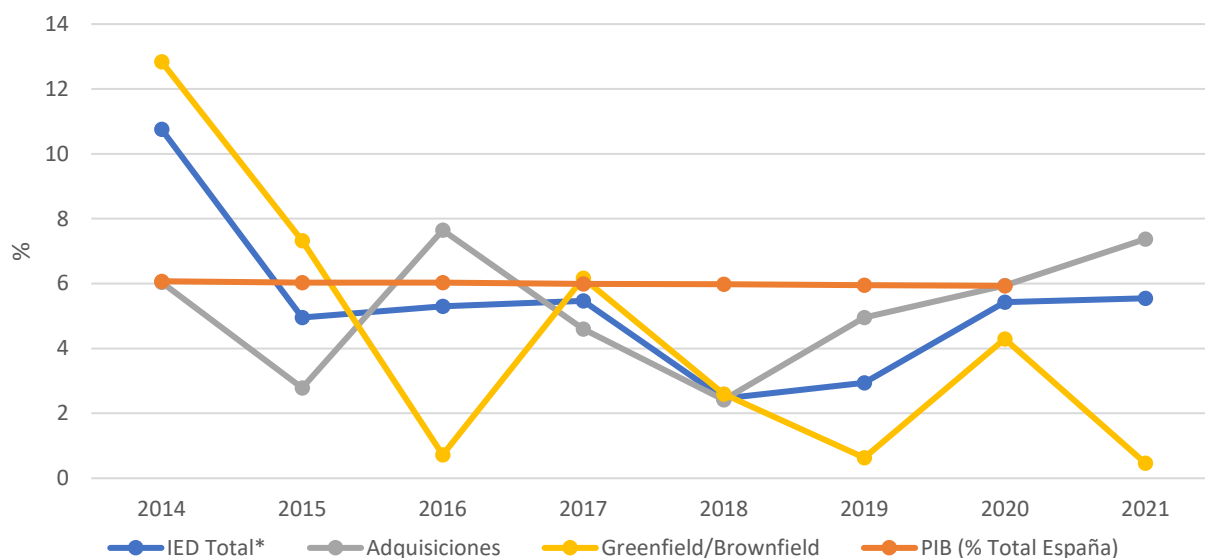
Fuente: Elaboración propia con datos de DataInVex.

La CAPV tiene un peso relativamente pequeño dentro de la IED entrante de España para cada uno de los tres modos analizados. Vemos que ocurre algo similar en el caso de Madrid y Catalunya (con mayores pesos en general, pero igualmente con poca variación entre los tres tipos). En el caso de Navarra hay más heterogeneidad, destaca más su peso en cuanto a las adquisiciones que en los otros dos modos de entrada.

Si analizamos cómo ha evolucionado la IED entrante en la CAPV respecto al total de la IED entrante en España, como muestra el [Gráfico 3.1](#), es de notar que desde el 2014 se registra una caída general. Si analizamos la evolución por modo de entrada, vemos que mientras las operaciones *Greenfield/Brownfield* no han conseguido recuperar los niveles previos al 2015, las adquisiciones han tenido mayor variación mostrando una tendencia al alza desde 2018.

En el mismo periodo de tiempo, Madrid, véase el [Gráfico 3.2](#), es la única que mantiene tendencias positivas en cuanto a la IED entrante en su conjunto, mientras que Navarra, véase el [Gráfico 3.3](#), y Catalunya, véase el [Gráfico 3.4](#), muestran una evolución bastante plana (exceptuando el pico de IED entrante que ambos experimentaron en 2016).

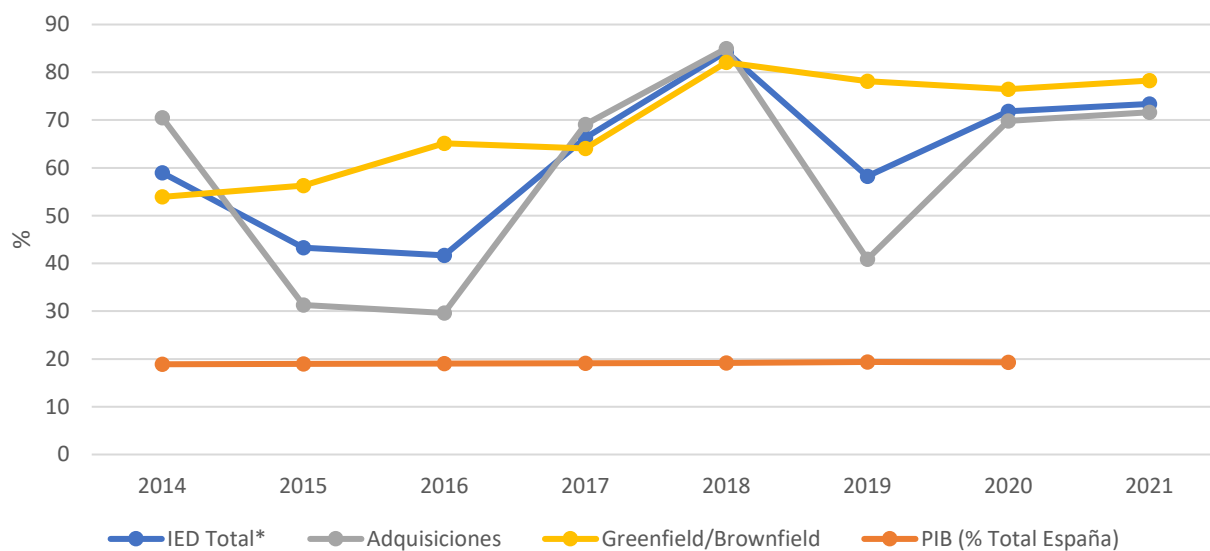
Gráfico 3.1 Peso de la IED y el PIB de la CAPV sobre el total de España



Nota: IED total sin "otras ampliaciones".

Fuente: Elaboración propia con datos de DataInVex y Eurostat.

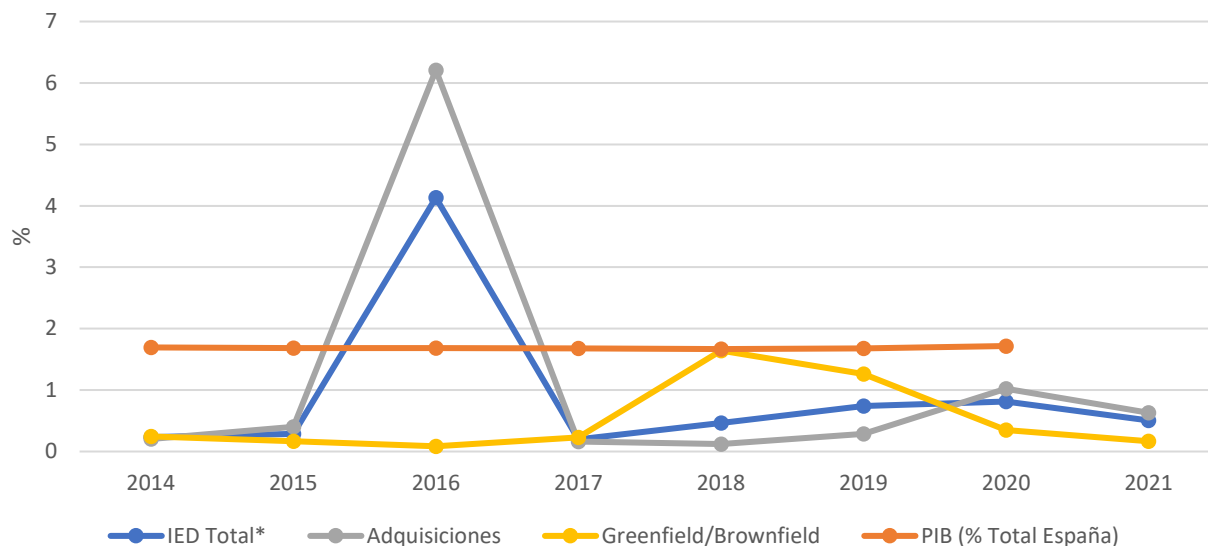
Gráfico 3.2 Peso de la IED y el PIB de Madrid sobre el total de España



Nota: IED total sin "otras ampliaciones".

Fuente: Elaboración propia con datos de DataInVex y Eurostat.

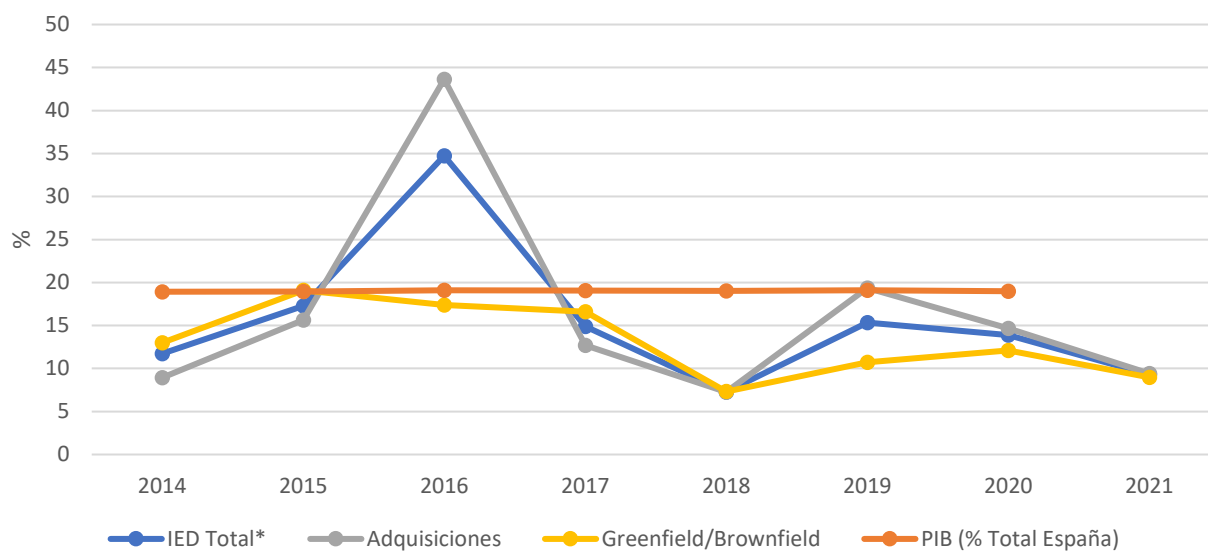
Gráfico 3.3 Peso de la IED y el PIB de Navarra sobre el total de España



Nota: IED total sin "otras ampliaciones".

Fuente: Elaboración propia con datos de DataInVex y Eurostat.

Gráfico 3.4 Peso de la IED y el PIB de Catalunya sobre el total de España



Nota: IED total sin "otras ampliaciones".

Fuente: Elaboración propia con datos de DataInVex y Eurostat.

La [Tabla 3.3](#) presenta el peso que la IED entrante por Comunidad Autónoma representa sobre el total de la IED entrante en España durante el periodo 2014-2021. Asimismo, indica el peso que las economías de la CAPV, Catalunya, Madrid y Navarra representa sobre el PIB español. Contrastando ambas magnitudes se llega a una ratio que se presenta en la última fila de la tabla.

Tabla 3.3 Comparación entre la contribución al PIB nacional y a la IED entrante nacional por Comunidad Autónoma durante el periodo 2014-2021

Medida	Catalunya	CAPV	Madrid	Navarra
% de IED entrante sobre total	15	4,75	65	0,6
% de PIB sobre total	19	6	20	1,8
Ratio	0,79	0,79	3,25	0,33

Fuente: Elaboración propia con datos basados en DataInVex y Eurostat.

Comparando el peso por C. A. sobre la IED entrante nacional con el peso por C. A. sobre el PIB de España, se observa una clara sobrerrepresentación por parte de Madrid, así como una (ligera) infrarrepresentación por parte de la CAPV y Catalunya, y una posición relegada de Navarra. Por lo tanto, Madrid atrae más IED entrante que lo que correspondería por aportación al PIB nacional, mientras que las otras tres Comunidades Autónomas quedan por debajo de lo que les correspondería.

Si adoptamos una mirada intra-regional, y miramos como compara el valor de la IED entrante con el PIB a nivel de las respectivas Comunidades Autónomas, obtenemos la Tabla 3.4.

Tabla 3.4 IED entrante expresado en porcentaje del PIB por Comunidad Autónoma

CC. AA.	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Media 2014- 2020
Madrid	11,68	11,32	11,61	16,34	40,27	12,4	16,89	17,22
Navarra	0,16	0,25	4,48	0,19	0,98	0,6	0,63	1,04
CAPV	4,14	2,37	3,19	2,47	2,77	1,21	2,42	2,65
Catalunya	1,57	2,69	3,89	1,55	1,93	1,62	1,46	2,10

Fuente: Elaboración propia con datos de DataInVex.

Vemos entonces que la CAPV se queda a gran distancia de Madrid en términos de IED entrante sobre su PIB. También es interesante observar que las ratios de la CAPV superan a las de Catalunya a lo largo de este periodo, a excepción del año 2016. También se ve como Catalunya ve un retroceso en su ratio de IED entrante sobre el PIB a partir del año 2017, coincide con el famoso referéndum, y del que se decía que generaba incertidumbre institucional, lo cual suele ser negativo para atraer inversores.

Para completar el panorama, la [Tabla 3.5](#) muestra las cantidades absolutas que las diferentes Comunidades Autónomas atraen en materia de IED entrante entre el año 2014 y 2020. Complementariamente, la misma tabla presenta en las dos últimas columnas a la derecha la suma por C. A. durante el periodo 2014-2020 incluyendo también una estimación del total per cápita entre 2014-2020.

Tabla 3.5 IED entrante anual en cifras absolutas por Comunidad Autónoma

CC. AA.	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Total	Total per cápita
Madrid	22.768,26	23.123,10	24.566,55	36.279,59	92.952,89	29.884,68	36.564,36	266.139,43	40.852,10
Navarra	28,68	45,58	838,95	37,51	197,33	125,12	120,68	1.393,86	2.167,74
CAPV	2.595,57	1.538,31	2.142,01	1.723,63	1.995,27	899,45	1.608,35	12.502,59	5.757,19
Catalunya	3.064,58	5.495,00	8.272,34	3.432,35	4.420,39	3.838,87	3.119,43	31.642,96	4.229,51

Nota: Cifras en millones de euros, excepto total per cápita (en euros).

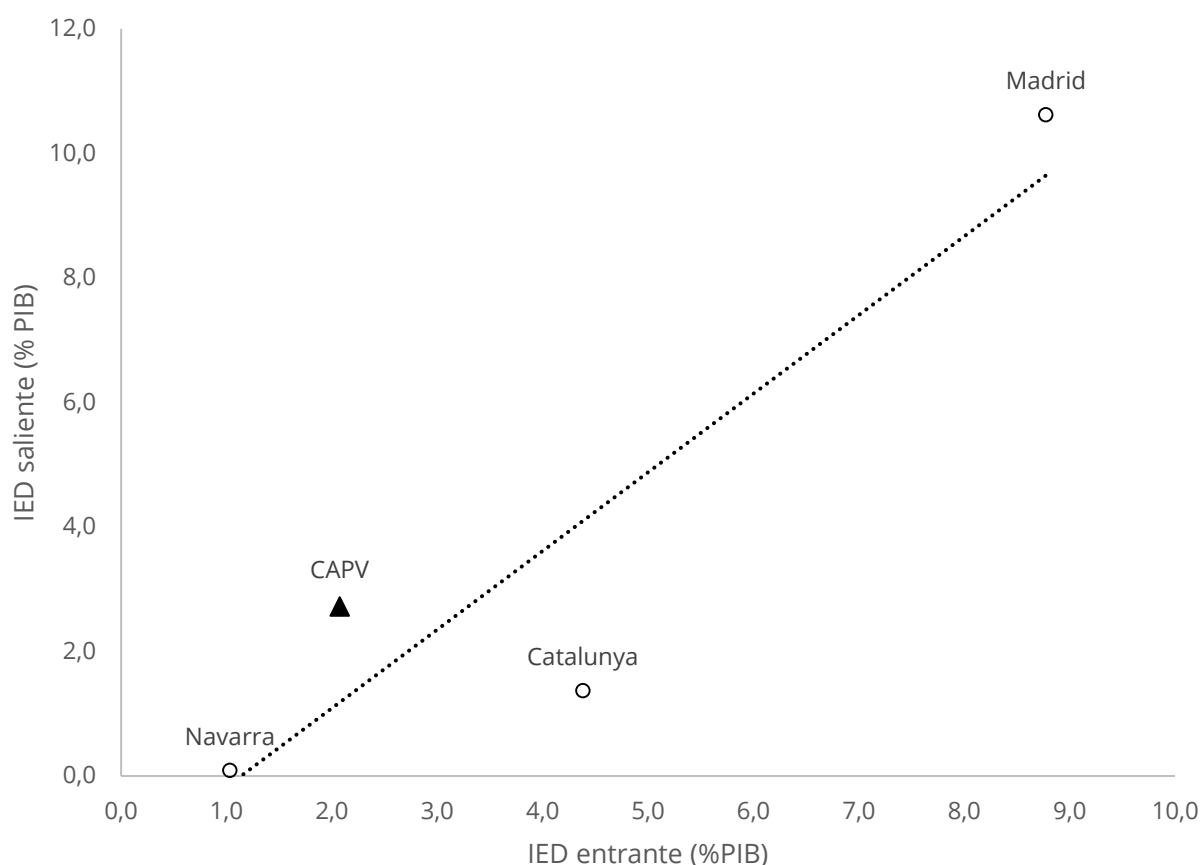
Fuente: Elaboración propia con datos de DataInVex.

Vemos de nuevo que Madrid eclipsa a las otras Comunidades Autónomas, tanto en cuanto a sumas totales como en términos de IED entrante per cápita.

Entre Catalunya y la CAPV (por no hablar de Navarra) hay también una distancia en cuanto a las sumas de IED entrante, pero es una distancia menor en comparación con la ventaja que Madrid lleva sobre los demás. Interesantemente, en cuanto a IED entrante per cápita durante el periodo 2014-2020 las CC. AA. de Catalunya, Navarra y el País Vasco están más cerca el uno y el otro, y la CAPV muestra incluso la mejor ratio. Eso sí, a gran distancia de la ratio de Madrid.

Finalmente, emulando el [Gráfico 1.1](#), el [Gráfico 3.5](#) presenta una comparación del promedio de las ratios de IED entrante y saliente respecto al PIB del periodo 2014-2020, tanto de la CAPV, como de Catalunya, Madrid y Navarra.

Gráfico 3.5 Promedio de flujos de IED entrante y saliente como porcentaje del PIB 2014-2020



Fuente: Elaboración propia con datos de DataInVex.

En primer lugar, llama la atención como durante este espacio de tiempo más corto (2014-2020 en lugar de 2007-2020, como en el [Gráfico 1.1](#)) la CAPV muestra un balance mucho más equilibrado entre IED entrante (2,08% sobre su PIB) y saliente (2,72% sobre su PIB).

Por lo demás, se ve mucho dinamismo por parte de la Comunidad de Madrid y un equilibrio de alto nivel entre IED entrante (8,78% sobre su PIB) y saliente (10,62% sobre su PIB). Por el contrario, Catalunya se muestra más como una C. A. receptora de IED (4,38% sobre su PIB) que una C. A. cuyas empresas destinan mucha IED a destinos extranjeros (1,37% sobre su PIB). La situación de Navarra es parecida: la IED entrante representa un 1,03% sobre su PIB, mientras que la IED saliente representa solo 0,09% sobre su PIB.

3.1. Conclusiones

La IED entrante es menor a la IED saliente en el caso del País Vasco. Sin embargo, comparando la serie temporal 2007-2020 con la de 2014-2020 vemos que la diferencia se reduce y que en el tramo 2014-2020 ha habido mayor equilibrio.

El principal modo de entrada de la IED entrante en Euskadi es la adquisición. El valor de IED entrante con carácter adquisición supera con creces la parte que entra en forma de Inversión *Greenfield* y expansión.

Respecto a la procedencia de la IED entrante, destacan los países cercanos en la Unión Europea y los anglófonos. Asimismo, en general, las inversiones provienen de economías desarrolladas. De la misma forma vienen de economías con tasas de crecimiento moderadas y menos de países con economías más dinámicas y pujantes (“emergentes”).

Según el tipo de entidad inversora, las entidades industriales aportan la mayor parte de la IED entrante.

Mirando por sectores económicos, se ve que los sectores de energía, telecomunicaciones y materiales de transporte son los mayores receptores de la IED entrante. En su mayoría, las grandes inversiones en dichos sectores han sido grandes operaciones (adquisiciones) puntuales. Por lo tanto, no se trata de tendencias o pautas que se sostienen en el tiempo.

Comparando la situación vasca con la de otras CC. AA. españolas, vemos que la Comunidad de Madrid muestra un desempeño mucho más destacado que los demás. Dejando la Comunidad de Madrid de lado, Euskadi se desempeña en línea con -o incluso mejor que- Navarra y Catalunya en lo que a IED entrante se refiere.

4. Adquisiciones de empresas en el País Vasco: análisis de su competitividad antes y después de la entrada de una entidad extranjera

4.1. Tipos de empresa en los que se fijan las entidades extranjeras

Las adquisiciones de empresas por parte de entidades extranjeras ofrecen dos ventajas en comparación con las Inversiones *Greenfield*. Primero, ayudan al inversor a establecerse de manera rápida en un mercado extranjero. Segundo, permiten al inversor hacerse con los bienes y activos de una empresa existente sin tener que crear una estructura empresarial nueva. Una cuestión de interés detrás de las adquisiciones por entidades extranjeras es como la entidad compradora selecciona una empresa a adquirir, y/o en qué tipo de empresas se fijan para acometer su adquisición.

En este sentido, la literatura (Damijan, Kostevc, & Rojec, 2015; Luong, 2018) distingue dos preferencias opuestas por las que las entidades adquisidoras se pueden decantar. Por un lado, empresas con una productividad superior al promedio, también llamadas *cherries* (cerezas), y por otro, empresas con menor productividad, pero con potencial de crecimiento, a las que llaman *lemons* (limones). Mientras que la idea de "*cherry picking*" (picotear cerezas) se refiere a que las empresas más productivas suelen ser las que tienen mayor potencial de ser adquiridas, es cierto que también hay una tendencia por parte de entidades inversoras y adquisidoras de fijarse en los *lemons* (limones) como empresas objetivo.

4.2. Muestra de estudio

Para llevar a cabo un análisis sobre el impacto generado por la adquisición de empresas vascas por parte de entidades extranjeras se ha utilizado información de SABÍ (Bureau Van Dijk). De esta fuente, se obtuvo una muestra de empresas vascas que han sido adquiridas por empresas extranjeras. Los datos de SABÍ permiten determinar el porcentaje de acciones de las empresas vascas que están en manos de otras entidades y la nacionalidad de dichas entidades. Analizando los cambios en el accionariado de las empresas fue posible observar en qué empresas vascas se produjeron cambios con entrada de inversores extranjeros, y cuando.

La muestra obtenida contiene 21 empresas. De estas empresas se ha analizado su trayectoria desde el año 2008 hasta el último disponible por empresa⁶.

⁶ Los datos financieros, necesarios para estimar la productividad y el empleo, proporcionados por SABÍ para las empresas vascas solo están disponibles a partir del 2008. Con lo cual, no se han incluido en la muestra a empresas que fueron adquiridas antes de ese año.

Es importante mencionar que, debido al limitado número de empresas que contiene la muestra, el análisis correspondiente es puramente descriptivo. La siguiente tabla contiene las empresas analizadas y sus sectores correspondientes de acuerdo con información de SABI.

Tabla 4.1 Lista de empresas vascas adquiridas en la muestra de SABI

Entidad	Sector A38
Caucho-1	CG. Caucho, plásticos y otras no metálicas
Cementos-1	CG. Caucho, plásticos y otras no metálicas
Comercial-1	GG. Comercio; reparación de vehículos
Comercial-2	GG. Comercio; reparación de vehículos
Comercial-3	GG. Comercio; reparación de vehículos
Comercial-4	GG. Comercio; reparación de vehículos
Construcción-1	FF. Construcción
Financiera-1	KK. Actividades financieras y seguros
Maquinaria-1	CK. Maquinaria y equipo
Maquinaria-2	CK. Maquinaria y equipo
Metal-1	CH. Metalurgia y productos metálicos
Metal-2	CH. Metalurgia y productos metálicos
Metal-3	CH. Metalurgia y productos metálicos
Papelera-1	CC. Madera, papel y artes gráficas
Papelera-2	CC. Madera, papel y artes gráficas
Papelera-3	CC. Madera, papel y artes gráficas
Sociedad-1	MC. Otras actividades profesionales
TIC-1	JC. Informática
TIC-2	JC. informática
Transporte-1	CL. Material de transporte
Transporte-2	HH. Transporte y almacenamiento

Fuente: Elaboración propia con datos de SABI

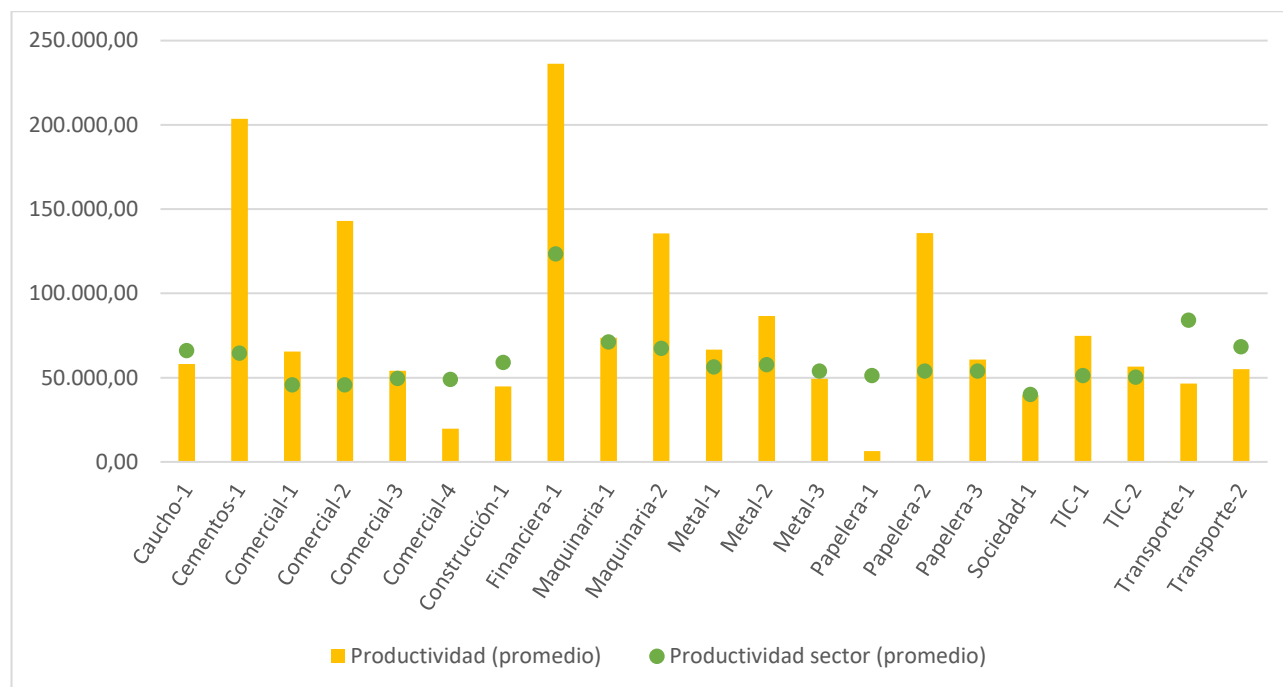
4.3. Competitividad empresarial previa y posterior a la adquisición

Para analizar se ha simplificado la competitividad en dos medidas típicamente usadas: la productividad y el empleo.

Con respecto a la productividad, se ha estimado el promedio de la productividad laboral de las empresas antes de su adquisición. La productividad laboral se ha estimado a través del valor añadido bruto (los resultados de explotación substrayendo los gastos de personal y la amortización del inmovilizado) dividido entre el número de empleados. A su vez, se ha comparado la productividad de cada empresa con el promedio de la productividad de su sector durante el periodo previo a la adquisición como se muestra en el [Gráfico 4.1](#). La mayoría de las empresas mostraban una productividad por encima del promedio de su sector antes de ser adquiridas (*cherries* o cerezas), mientras que otras, por el contrario, no eran tan productivas (*lemons* o limones).

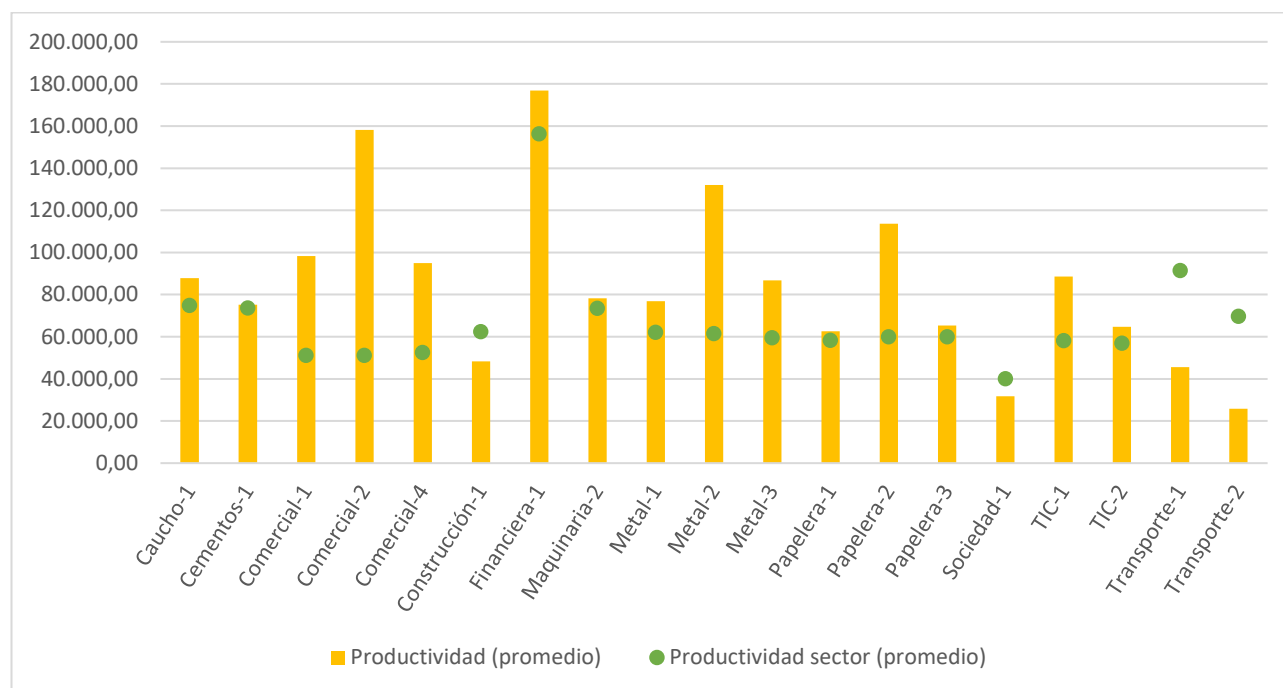
Sin embargo, como indica el [Gráfico 4.2](#) varias empresas que inicialmente se catalogan como *lemons* (limones) en el periodo pre-adquisición (i.e. Caucho-1, Papelera-1, Metal-3, Comercial-4), en promedio incrementaron su productividad posterior a su adquisición, superando así el promedio de su sector. La Tabla 4.2 muestra la lista de las empresas en la muestra y su productividad relativa al promedio del sector antes y después de su adquisición.

Gráfico 4.1 Promedio de la productividad laboral antes de la adquisición



Fuente: Elaboración propia con datos de SABI y Eustat.

Gráfico 4.2 Promedio de la productividad laboral después de la adquisición



Fuente: Elaboración propia con datos de SABI y Eustat.

Nota: En los casos de Comercial-3 y Maquinaria-1, que fueron adquiridas en 2020, no hay datos disponibles sobre la productividad de su sector para el periodo posterior.

Tabla 4.2 Productividad relativo al sector antes y después de la adquisición

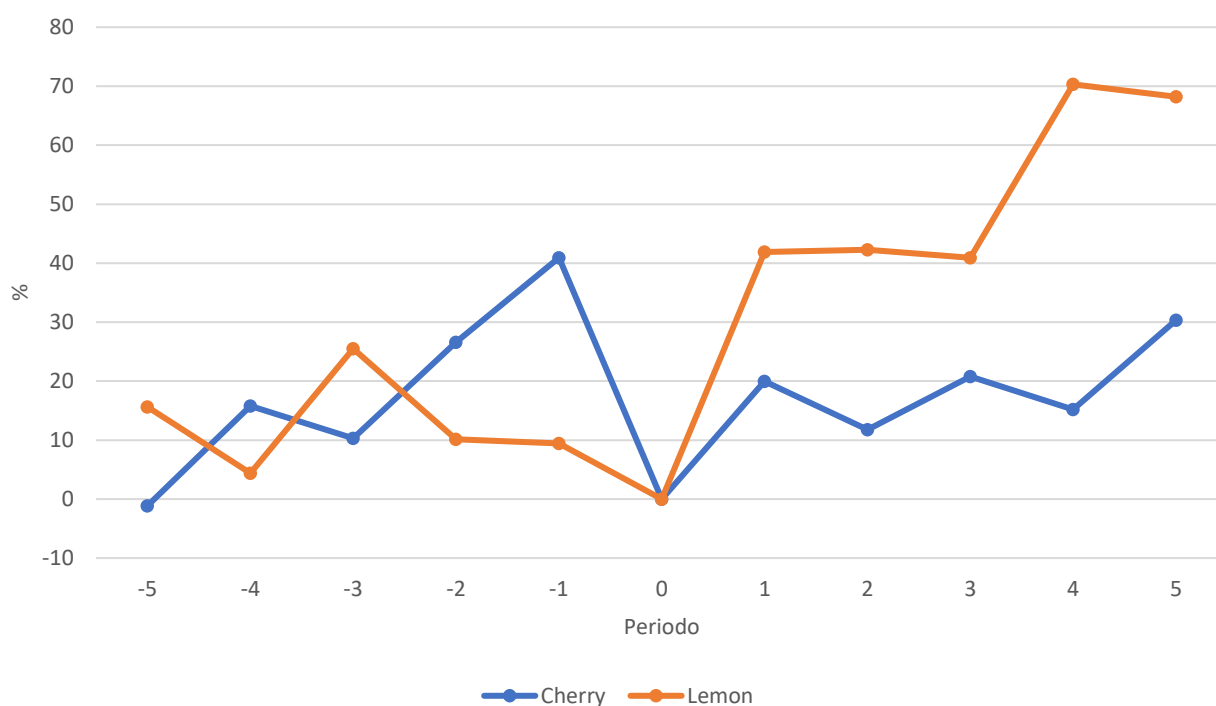
Antes de la adquisición		Después de la adquisición
Productividad superior al promedio del sector	<i>Cherries</i> (cerezas)	<ul style="list-style-type: none"> • Caucho-1 • Cementos-1 • Comercial-1 • Comercial-2 • Comercial-4 • Financiera-1 • Maquinaria-2 • Metal-1 • Metal-2 • Metal-3 • Papelera-1 • Papelera-2 • Paperlera-3 • TIC-1 • TIC-2
	<ul style="list-style-type: none"> • Cementos-1 • Comercial-1 • Comercial-2 • Comercial-3* • Financiera-1 • Maquinaria-1* • Maquinaria-2 • Metal-1 • Metal-2 • Papelera-2 • Papelera--3 • TIC-1 • TIC-2 	
Productividad inferior al promedio del sector	<i>Lemons</i> (limones)	<ul style="list-style-type: none"> • Construcción-1 • Sociedad-1 • Transporte-1 • Transporte-2
	<ul style="list-style-type: none"> • Caucho-1 • Comercial-4 • Construcción-1 • Metal-3 • Papelera-1 • Sociedad-1 • Transporte-1 • Transporte-2 	

*Nota: *No hay datos disponibles de la productividad del sector después de su adquisición.*

Fuente: Elaboración propia con datos de SABI y Eustat.

De manera similar, si se estima la mediana de la productividad, es posible observar la variación en el grupo de empresas de la muestra en un periodo de 10 años, cinco antes y cinco después de la adquisición. El [Gráfico 4.3](#) muestra, por un lado, que la productividad para las *cherries* (cerezas) mejora después de la adquisición (año 0) aunque también es cierto que justo en el año previo a las adquisiciones estuvo en su punto más alto. Por otro lado, en el caso de los *lemons* (limones), la productividad incrementó considerable después de su adquisición por entidades extranjeras. Los valores indicados por la mediana sugieren que la productividad alcanza mayores niveles que en el periodo previo con una tendencia relativamente incremental.

Gráfico 4.3 Variación de la productividad (mediana) antes y después de la adquisición

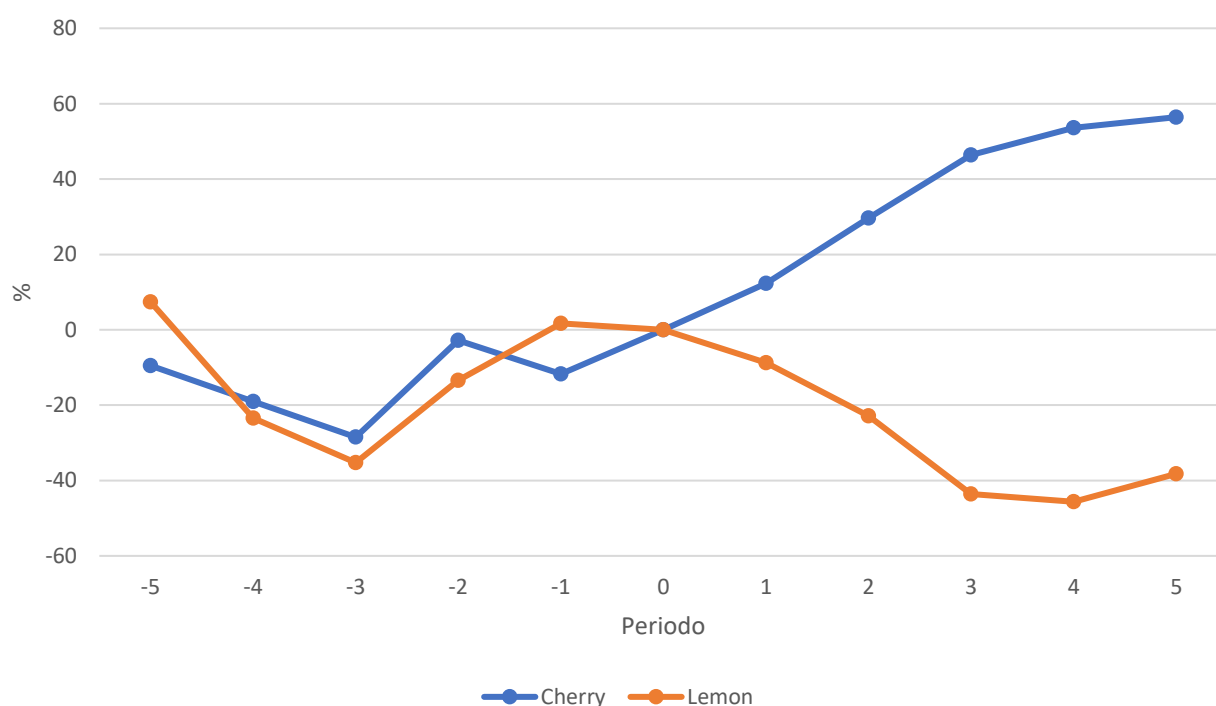


Nota: El periodo cero denota el año de adquisición y se toma como año base.

Fuente: Elaboración propia con datos de SABI.

Con respecto al empleo, simulando el análisis de productividad, el [Gráfico 4.4](#) muestra los datos del empleo registrado cinco años antes de la adquisición y cinco años después para las empresas de la muestra. Se observa que el empleo en empresas altamente productivas se incrementó en el periodo posterior a su adquisición por una entidad extranjera. Por otro lado, para los *lemons* (limones) los datos sugieren que el empleo decreció durante el periodo posterior a la adquisición, al menos durante los primeros cinco años.

Gráfico 4.4 Variación del empleo (mediana) antes y después de la adquisición



*Nota: El periodo cero denota el año de adquisición.
Fuente: Elaboración propia con datos de SABI.*

4.4. Conclusiones

En resumen, la muestra analizada contiene más casos de empresas vascas altamente productivas que han sido adquiridas por entidades extranjeras, (empresas *cherry* o cereza), que empresas con una productividad por debajo del promedio de sus respectivos sectores (empresas *lemon* o limón). Lo cual genera una imagen de *cherry-picking* ("picotear cerezas") por parte de las entidades extranjeras que adquieren a las empresas vascas.

Analizando la sub-muestra de las empresas *cherry* (o cereza), vemos como -durante los primeros cinco años posterior a su adquisición, estas empresas tienden a mantener una productividad superior relativo a sus sectores mientras que su empleo tiende a incrementarse. Como tal, la IED entrante sirve de estímulo adicional para estas empresas, aunque postulamos que los inversores no introducen mayores cambios, sino que apoyan el camino que las empresas adquiridas seguían (actitud *hands-off* o no intervencionista).

Por otro lado, las empresas que son menos productivas, las *lemons* (limones), tienden a incrementar su productividad después de la entrada de un inversor extranjero, algunas inclusive tienden a superar el promedio de productividad relativo a su sector en periodo analizado, pero no incrementan el tamaño de sus plantillas, al menos dentro de los primeros cinco años. Podemos especular que puede ser el resultado de una mayor automatización o mecanización del trabajo que el inversor extranjero promueve a partir de su entrada. Por ejemplo, en forma de una transferencia tecnológica, inversión en capital de producción y/o medidas enfocadas a mejorar el rendimiento de la empresa y su gestión / operación, y que conllevan una reducción de la plantilla. Pensamos que aquí se puede dar una actitud más intervencionista (*hands-on*) por parte del inversor extranjero.

5. Análisis cualitativos de adquisiciones de empresas vascas por entidades extranjeras

A continuación del capítulo 4, indagamos en una selección de empresas vascas adquiridas por empresas extranjeras. Dichas empresas fueron seleccionadas en función del año en que se producía la compra, dando preferencia a casos recientes. Ninguna de las empresas en el presente capítulo fue analizado en el capítulo anterior, ya que para el análisis “*cherry-lemon*” hacía falta trabajar con casos menos recientes para poder hacer un análisis de carácter más longitudinal.

En concreto, nos fijamos en cinco adquisiciones extranjeras e indagamos en las siguientes cuestiones:

- Carácter de la entidad inversora/compradora extranjera
- Quién busco a quién: ¿entidad inversora/compradora extranjera a empresa vasca o al revés?
- ¿Cuáles fueron los motivos detrás de la adquisición?
- ¿Qué actitud adoptó la entidad inversora/compradora extranjera después de su entrada?
- ¿Qué posibilidades se abrieron para la empresa vasca después de la entrada de la entidad inversora/compradora extranjera?
- ¿Qué valoración tiene la entidad inversora/compradora extranjera del País Vasco como entorno para invertir?

5.1. Perfiles de las empresas vascas adquiridas

Los perfiles de las empresas vascas adquiridas se presentan en la Tabla 5.1. Aunque hablamos de cinco transacciones o adquisiciones extranjeras, esas implicaban ocho empresas vascas. Esto se debe a que en una transacción una entidad extranjera adquirió tres empresas vascas (TIC-1, TIC-2 y TIC 3), y en otra una entidad extranjera adquirió dos empresas vascas (Metal-1 y Metal-2).

De las ocho empresas cuatro son de carácter manufacturero industrial, tres de ellas de informática y una relacionada con la pesca y alimentación.

A excepción de las empresas TIC (que se centran en el mercado nacional), el resto de las empresas vascas atienden un mercado internacional, y obtienen más del 50% de su facturación por ventas en el extranjero.

Tabla 5.1 Perfil de las empresas vascas adquiridas por entidades extranjeras

Entidad	Sector	Localización	Facturación (Millones €)
Forja-1	2410 - Fabricación de productos básicos de hierro, acero y ferroaleaciones	Gipuzkoa	20-50

TIC-1	6203 - Gestión de recursos informáticos	Bizkaia	10-20
TIC-2	6201 - Actividades de programación informática	Gipuzkoa	5-10
TIC-3	6201 - Actividades de programación informática	Bizkaia	1-2
Forja-2	2822 - Fabricación de maquinaria de elevación y manipulación	Gipuzkoa	10-20
Pesca-3	1022 - Fabricación de conservas de pescado	Bizkaia	200-300
Metal-1	2815 - Fabricación de cojinetes, engranajes y órganos mecánicos de transmisión	Álava	10-20
Metal-2	2815 - Fabricación de cojinetes, engranajes y órganos mecánicos de transmisión	Gipuzkoa	5-10

Fuente: Elaboración propia.

5.2. Carácter de las entidades extranjeras compradoras

5.2.1. Fondo-EE. UU.: compradora de Forja-1

Fondo-EE. UU. ha adquirido a Forja-1 durante 2022, después de que en 2021 compró a una empresa de forja italiana ("Industrial-Italia").⁷ La idea de Fondo-EE. UU. es generar sinergias entre Forja-1 e Industrial-Italia.

Fondo-EE. UU. es un fondo de inversiones que invierte en empresas manufactureras. Tiene vocación industrial y una reputación de mantener relaciones constructivas con los trabajadores y sus representantes. Es una entidad financiera con una cartera de inversiones en empresas metalmecánicas y siderúrgicas.

Forja-1 fabrica productos de forja para el sector eólico, en particular. Es un claro ejemplo de empresa "B2B" (*business-to-business*: empresas que a su vez vende a empresas).

5.2.2. TIC-Italia: compradora de TIC-1, TIC-2 e TIC-3

TIC-Italia, es una empresa grande en el mercado sur-europeo de software para gestión de compras y recursos humanos. TIC-Italia es una entidad industrial de capital familiar donde la familia fundadora sigue al mando.

⁷ Industrial-Italia es una empresa con una posición importante en el mercado de anillos laminados para sectores como gas y petróleo.

TIC-1 es una empresa de software para la gestión empresarial. Ofrece soluciones ERP, CRM, inteligencia de mercado y marketing. Por su parte, TIC-2 desarrolla y comercializa soluciones de software para la gestión de las pymes. Finalmente, TIC-3 se dedica al desarrollo, la instalación y el mantenimiento de aplicaciones informáticas de gestión (ERP) y se orienta a empresas que operan en industria, distribución y el sector servicios.

Las adquisiciones por parte de TIC-Italia comenzaron en 2016 con la compra de TIC-1. A continuación, en 2018, TIC-Italia se hace con TIC-2 y con TIC-3.

Las cuatro empresas se dedican a negocios “B2B”.

5.2.3. Industrial-PB: compradora de Forja-2

Industrial-PB es una compañía originaria de los Países Bajos con una larga tradición en la industria de equipos de elevación y con operaciones comerciales en cerca de 100 países alrededor del mundo. El grupo Industrial-PB es una entidad industrial con capital familiar.

Forja-2 es una empresa de forja especializada en ganchos se utilizan para grúas en tierra como en entornos marítimos. Sus productos forjados se caracterizan por sus grandes capacidades de elevación.

Industrial-PB adquirió a Forja-2 en 2017. Ambas empresas se dedican a negocios “B2B”.

5.2.4. Grupo-Italia: compradora de Pesca-1

Grupo-Italia es una multinacional con diferentes unidades de negocio, todas enfocadas en mercados “B2C” (venta al consumidor final). Por ejemplo, ofrece productos de marca para el cuidado del hogar, cuidado personal, adhesivos y alimentación.

Pesca-1 es una de las mayores empresas envasadoras de pescado en España. Entre otros, lleva una marca importante para productos de atún, caballa, mejillones y sardinas.

La adquisición de Pesca-1 por Grupo-Italia ha ocurrido de manera escalonada cuando en 2015, Grupo-Italia Group se hizo con el 55% de las acciones de la empresa. Posteriormente, en el 2016, se cerró la venta completa de Pesca-1 a Grupo-Italia.

5.2.5. Metal-Italia: compradora de Metal-1 y Metal-2

Metal-Italia es una empresa multinacional que se especializa en soluciones de movilidad lineal y rotacional. La empresa tiene importantes ventas internacionales que representan un 70% de sus ingresos. Metal-Italia es una empresa industrial que a su vez es controlada por una empresa estadounidense que fabrica rodamientos y productos industriales de movimiento.

Por su parte, Metal-1 y Metal-2 son fabricantes de husillos a bolas. Previo a la adquisición de ambas empresas vascas por Metal-Italia en 2020, Metal-2 y Metal-1 se fusionaron y formaron un grupo empresarial en 2018.

5.3. ¿Quién buscó a quién?

5.3.1. Fondo-EE. UU. – Forja-1

Fondo-EE. UU. buscó a Forja-1 para generar sinergias a partir de su entrada en Industrial-Italia, pero también es cierto que Forja-1 estaba “en el mercado”. Es decir, aunque Fondo-EE. UU. se acercó y compró a Forja-1 por iniciativa propia, la dirección de Forja-1 contrató en 2021 a un banco de inversión para elaborar una propuesta de venta.

5.3.2. TIC-Italia – TIC-1, TIC-2, TIC-3

TIC-1 inició un proceso de búsqueda para encontrar a una entidad inversora de carácter empresarial y tecnológica, no una empresa financiera o un fondo de inversión. Durante este proceso aparecieron múltiples pretendientes. Todas las empresas interesadas en comprar eran extranjeras: empresas francesas, empresas de EE. UU, ..., y allí estaba también TIC-Italia, que al final fue la “elegida”.

5.3.3. Industrial-PB – Forja-2

Cuando Forja-2 empezó a buscar un socio tenía algunos requisitos claros de cara a su elección: que fuera un actor europeo, empresa familiar e industrial, preferiblemente operando en un negocio comparable al suyo. La redacción de este perfil se hizo antes de que Industrial-PB se fijara en la empresa vasca. Pero cuando apareció, resultó que Industrial-PB cumplió con la mayoría de los criterios que Forja-2 había puesto en su lista.

5.3.4. Grupo-Italia – Pesca-1

Antes de la adquisición de Pesca-1 por Grupo-Italia, la empresa contaba con un fondo de inversión entre sus accionistas. A cierto momento, este fondo decide salir lo cual propicia por parte de Pesca-1 un interés en que alguien comprara su participación. Finalmente, este comprador fue Grupo-Italia. De esta manera, se pasó de una situación en la cual el accionista mayoritaria tenía un carácter financiero a una donde el socio mayoritario (y al final único) tiene un carácter industrial.

5.3.5. Metal-Italia-Metal-1 y Metal-2

La dirección del grupo compuesto por Metal-1 y Metal-2 se puso en contacto con Metal-Italia para explorar su incorporación en la multinacional italiana. Aunque Metal-Italia no estaba activamente buscando comprar en el negocio al que se dedican Metal-1 y Metal-2, es una empresa que siempre está dispuesta a explorar posibilidades. De hecho, cuentan con un responsable específico para adquisiciones empresariales.

5.4. Razones detrás de la entrada de la entidad inversora extranjera

5.4.1. Fondo-EE. UU. – Forja-1

Forja-1 es una empresa familiar que veía difícil asegurar el relevo generacional dentro de la familia fundadora. Por lo tanto, sondeó el mercado para ver si había entidades inversoras interesadas en adquirir la empresa.

El principal motivo que explica la entrada de Fondo-EE. UU. En Forja-1 ha sido su voluntad de ampliar su cartera de productos siderúrgicos, por un lado, y las capacidades fabriles y la especialización de la empresa vasca en combinaciones de producto-mercado complementarias a los de Industrial-Italia, por otro. De esta manera, Fondo-EE. UU. busca mejorar su posicionamiento en el mercado de forja de aros con grandes dimensiones (sobre todo para aplicaciones off-shore). Al comprar dos empresas que operan en nichos conexos, aunque con clientes distintos, Fondo-EE. UU. espera generar sinergias y dar forma a un conjunto empresarial que puede liderar diferentes segmentos del mercado internacional.

5.4.2. TIC-Italia-TIC-1, TIC-2, TIC-3

En 2014 TIC-1 hizo una reflexión de cara a su futuro en el mundo del ERP, y vio que era un mercado muy maduro, y muy dominado por multinacionales, como Microsoft, Oracle, o SAP. Concluyó que iba a ser muy difícil crecer en el mercado español con su producto propio y costear el desarrollo a futuro, siendo una empresa pequeña-mediana.

Lo mismo fue el caso para TIC-2 e TIC-3, donde además la dirección no contaba con personas dentro de las familias fundadoras que podían coger el relevo, por lo que estaban abiertos a considerar candidaturas externas.

Con la compra de TIC-1, TIC-2 y TIC-3, TIC-Italia conseguía una entrada al mercado español donde no tenía presencia. TIC-Italia buscaba comprar una(s) empresa(s) con capacidad de desarrollo propio (con departamento de I+D y que no distribuía productos de terceros) en el área de ERP, y resultados positivos para que TIC-Italia pudiera crecer en un mercado nuevo.

5.4.3. Industrial-PB – Forja-2

Por parte de Forja-2 hubo un interés en reforzar su situación financiera. Entre otros, por cambios de tendencia en el mercado al que se dirige. Observaron como la competitividad ya no dependía solo de las capacidades de diseño y fabril que un fabricante posee, sino que cada vez las empresas tienen que demostrar más músculo financiero y mejores puntuaciones sobre ratios financieros. Veían también que desde el lado de la demanda hay una creciente implicación de actores con un carácter financiero.

Por parte de Industrial-PB la operación se explica porque la incorporación de Forja-2 amplía el abanico de productos que el grupo como tal puede ofrecer a sus clientes. En este sentido, Forja-2 e Industrial-PB se complementan tanto en cuanto a catálogo de productos como en presencia por el mundo, así como en tecnologías.

5.4.4. Grupo-Italia – Pesca-1

Por parte de Pesca-1 se hace entrever que hubo un interés de contar con un accionista con capacidad de invertir en la empresa.

Por parte de Grupo-Italia, su entrada en Pesca-1 facilitó el acceso a mercados donde antes no tenía mucha presencia.

5.4.5. Metal-Italia – Metal-1 y Metal-2

Por parte de Metal-1 y Metal-2 se buscó una asociación con una entidad internacional de mayor tamaño con experiencia en el sector para conformar un grupo multinacional.

Metal-Italia entró en Metal-1 y Metal-2 como parte de su estrategia de expansión transfronteriza y de asentarse en un mercado como el español donde antes no estaba presente. Otro beneficio para Metal-Italia de la compra de Metal-1 y Metal-2 fue que la especialización de ambas empresas vascas en tecnología de movilidad lineal y rotacional lo cual suponía un valor añadido para su portafolio tecnológico. También en el plano sectorial la unión con Metal-1 y Metal-2 ofrecía plusvalía a Metal-Italia: Metal-1 y Metal-2 venden mucho en el sector de Máquina-Herramienta y Metal-Italia no tanto.

5.5. Trayectoria: situación antes y después de la adquisición extranjera

Aquí relatamos ¿Qué actitud adoptó la entidad inversora/compradora extranjera después de su entrada? y ¿Qué posibilidades se abrieron para la empresa vasca después de la inversión/adquisición extranjera?

5.5.1. Fondo-EE. UU. – Forja-1

Actitud no intervencionista en el sentido de que se mantiene el equipo de dirección -la entidad inversora controla, pero deja hacer al equipo gestor de Forja-1.

La entrada de Fondo-EE. UU. supone un revulsivo para crecer. Antes de la adquisición, Forja-1 no tenía implantaciones propias en el extranjero, y esto es algo que puede cambiar a partir de ahora. La expectativa es que una internacionalización “presencial” les ayudara en mantener o aumentar su cuota de mercado mundial.

5.5.2. TIC-Italia – TIC-1, TIC-2, TIC-3

Actitud no intervencionista: TIC-Italia no ha tocado los equipos de dirección locales, aunque sí están integrando y optimizando recursos entre las tres empresas vascas absorbidas. Entre otros, se decidió ya no tener tres departamentos de I+D, sino uno, y se va al mercado de forma más coordinada desde la entrada de TIC-Italia.

De momento se continúa utilizando los nombres y marcas de TIC-1, TIC-2 e TIC-3 aunque también comercializan cada vez más productos TIC/software de TIC-Italia. Allí es donde se observa el mayor cambio: se introducen de forma creciente productos TIC-Italia en el mercado español. Al contar con

una mayor oferta de productos TIC, las empresas vascas han podido desarrollar negocio en sectores donde antes no tenían presencia.

Finalmente, se puede suponer que la adquisición de las empresas vascas evitó que a medio-largo plazo iban a desaparecer o que se convirtieran en empresas insignificantes ante sus mercados objetivo.

5.5.3. Industrial-PB – Forja-2

Actitud no intervencionista en el sentido de que se mantiene el equipo de dirección – la entidad inversora controla, pero deja hacer al equipo gestor local– y se sigue con la marca propia (de Forja-2).

Industrial-PB proporciona soporte financiero a Forja-2 ha mejorado y la empresa vasca está ahora mejor preparada para lidiar con las tendencias de mercado actuales (suministro desde stock, talante financiero por parte de los compradores). La alianza con Industrial-PB amplía también las posibilidades comerciales porque su equipo y red de venta es más amplio que lo que Forja-2 tenía por su cuenta.

5.5.4. Grupo-Italia – Pesca-1

Actitud más intervencionista. Inicialmente el Grupo-Italia mantuvo el equipo directivo que había en Pesca-1. Aun así, cuando se hizo con el 100% de la empresa nombraron a un nuevo director general. En los últimos años Grupo-Italia desplegó un plan de inversiones para aumentar la capacidad productiva y mercadotécnica, lanzar nuevos productos, reestructurar la organización y cambiar su nombre.

5.5.5. Metal-Italia – Metal-1 y Metal-2

Actitud intervencionista en plano de organización y estructura, pero no en cuanto a las personas que dirigen a las empresas adquiridas. A partir de la compra de Metal-1 y Metal-2 por Metal-Italia, este último ha ido integrando diferentes departamentos y actividades funcionales que ambas empresas vascas tenían por su cuenta (finanzas, compras, preparación de ofertas, etcétera).

Por lo demás, se mantuvo a los dos equipos directivos como eran en el pasado. Metal-Italia opinó que eran buenos equipos y no suele cambiar a los cargos directivos de las empresas que adquiere. Sí han intentado reforzar los lazos entre los equipos directivos de las empresas vascas y la sede central de Metal-Italia, para que se opere y tomen decisiones en conjunto.

Otra área donde se intenta alinear mejor las actividades es en la aproximación al mercado. Metal-1 y Metal-2 atienden a algunos clientes en común y se trabaja ahora activamente estructurar las relaciones con clientes de tal forma que no hay redundancia en contactos. De la misma manera, están trabajando en operaciones de fertilización cruzada, es decir, promocionar a Metal-1 y Metal-2 en mercados/sectores donde no estaban presentes antes. Para ello, Metal-Italia está dando soporte comercial a Metal-1 y Metal-2 para vender a clientes y en sitios donde Metal-Italia ya se había hecho un hueco.

Otro aspecto de la entrada de Metal-Italia es que su capacidad de conseguir una integración entre dos empresas parecidas puede ser mayor que si Metal-1 y Metal-2 se hubieran quedado como dúo en sí.⁸

5.6. ¿Qué valoración tiene la entidad inversora/compradora extranjera del País Vasco como entorno para invertir?

5.6.1. Fondo-EE. UU. – Forja-1

La principal empresa proveedora de Forja-1 es una empresa siderúrgica que se encuentra dentro de Euskadi y Fondo-EE. UU. es partidario de que esta relación se refuerce, y que Forja-1 se abastezca con más proveedores locales. Como tal, la disponibilidad y calidad de la red de proveedores en el entorno destaca como uno de los criterios a la hora de valorar invertir en una empresa o no. Y en este sentido, Fondo-EE. UU. ha valorado positivamente al País Vasco.

5.6.2. TIC-Italia – TIC-1, TIC-2, TIC-3

TIC-Italia no miró a TIC-1, ni a TIC-2 o TIC-3 como empresas de Euskadi sino de España. TIC-Italia quería entrar en España como país, el hecho de que surgiera la oportunidad a través de unas empresas vascas fue fortuito. Es más, si hubiera podido adquirir una empresa de Madrid, probablemente le habría atraído aún más. Porque entrar por Madrid abre más posibilidades de negocio para empresas que se dedican al sector de ERP.

A nivel del País Vasco, lo que TIC-Italia valoró positivamente era el gran conocimiento que hay en Euskadi en cuanto a (desarrollo de) ERP, las comunicaciones de Bilbao con el resto del país y otras partes de Europa, y -más localmente hablando- el ecosistema del parque tecnológico de Zamudio donde una de las empresas adquiridas tiene su sede.

5.6.3. Industrial-PB – Forja-2

Industrial-PB reconoce que el País Vasco es una de las partes dentro de Europa Occidental donde más se mantiene la capacidad de innovación alrededor de productos metalúrgicos y esto le dota de empresas y personas muy potentes en este ámbito. Como tal, constituyó un entorno seguro para una empresa como Industrial-PB a la hora de invertir en una empresa vasca.

5.6.4. Grupo-Italia – Pesca-1

En analogía a la valoración de Industrial-PB del País Vasco como entorno propicio para empresas metalúrgicas, Grupo-Italia ha visto que la capacidad fabril conservera y la calidad de los recursos humanos para trabajar en este sector y en la pesca, son factores por los que destaca Euskadi.

⁸ Es posible que entonces hubiera sido más difícil integrar las dos empresas, o que se mantuviera más solapes. El hecho de que Metal-Italia es más grande que cualquiera de las dos empresas vascas, hace que pueda dedicar más medios a la integración de diferentes estructuras empresariales.

5.6.5. Metal-Italia – Metal-1 y Metal-2

Metal-Italia ha constatado que el País Vasco es un entorno que cuenta con una buena disponibilidad de personal formado y un elaborado tejido de empresas metalmecánicas.

También destacó que es un territorio donde se estimula la inversión y la I+D+i, en el sentido de que empresas que se esfuerzan en esto pueden contar con diferentes tipos de apoyo desde las administraciones, así como desde centros de investigación/tecnología.

Por otra parte, se han dado cuenta de que el sector de metal en Euskadi tiene una fuerza de negociación considerable y que hay un notable nivel de emancipación del personal. También el interés por hacer el personal participe en decisiones empresariales les ha llamado la atención.

5.7. Conclusiones

Las empresas vascas analizadas fueron principalmente adquiridas por entidades industriales. Solo Forja-1 fue comprada por una entidad financiera. Sin embargo, se percibe que varias de las entidades industriales extranjeras son participadas por actores financieros, como fondos de inversión. Asimismo, las empresas vascas adquiridas señalan el factor financiero como un motivo importante detrás de su venta. La necesidad de capital para continuar o aumentar el negocio, para internacionalizarse (mas) o para desarrollar nuevos productos estuvo detrás de múltiples de los casos analizados. También se ha visto que las empresas actúan crecientemente en mercados donde en el lado de la demanda hay una creciente implicación de actores con un carácter financiero. Todo esto apunta a una tendencia de “financiarización” de los negocios (Gil de San Vicente y Kamp, 2022).

En cuanto al hecho de que las empresas vascas analizadas acordaron su venta a una entidad extranjera y no a una vasca o española, podemos suponer que las respectivas entidades extranjeras estaban dispuestas a pagar un precio mayor por la empresa adquirida. Pero por encima de esto, el emparejamiento con una entidad extranjera se explica por dos lógicas dominantes, y que dan lugar a dos arquetipos de emparejamiento “empresa vasca-inversor extranjero”:

Arquetipo 1: la empresa vasca adquirida es (altamente) internacionalizada y para seguir su trayectoria le conviene aliarse con una entidad extranjera que puede seguir impulsando su internacionalización (Forja-1, Forja-2, Pesca-1, Metal-1 y Metal-2).

Arquetipo 2: la empresa vasca adquirida opera en el mercado doméstico y capta la atención de un inversor extranjero que tiene interés por embarcar en España (TIC-1, TIC-2 y TIC-3).

En cuanto a la pregunta ¿quién tomó la iniciativa para la adquisición o venta de la empresa vasca?, resulta que en la mayoría de los casos analizados fue la empresa vasca la que sondeó el mercado en busca de una entidad inversora/compradora.

Si intentamos conceptualizar los motivos por los que las entidades extranjeras adquirieron a las empresas vascas, vemos lo siguiente:

- Fondo-EE. UU. - Forja-1: i) Búsqueda de activos estratégicos y expansión de capacidad productiva, es decir, hacerse con activos productivos y saber-hacer singular para competir mejor a escala mundial; ii) capitalizar sobre la compra anterior de otra empresa con un negocio relacionado.

- TIC-Italia - TIC-1, TIC-2 y TIC-3: i) Entrada en nuevos mercados, TIC-Italia es una empresa nueva en España y al incorporar a TIC-1, TIC-2 y TIC-3 en su estructura obtiene acceso al mercado español asentándose rápidamente; ii) diversificación geográfica.
- Industrial-PB - Forja-2: i) Búsqueda de activos estratégicos en producción y saber-hacer singular para competir mejor a escala mundial; ii) aprovechamiento de capacidad productiva, en el sentido de que Forja-2 utiliza, a pequeña escala, su capacidad fabril para producir por orden de Industrial-PB; y iii) diversificación y ampliación de porfolio de productos.
- Grupo-Italia - Pesca-1: i) Grupo-Italia maneja múltiples marcas fuertes a nivel europeo y las marcas de Pesca-1 refuerzan ese portfolio de marcas; ii) diversificación geográfica, Pesca-1 tiene presencia en la península ibérica, América Latina y Marruecos/Norte de África, mientras que Grupo-Italia está más presente en el resto de Europa; y iii) hacerse con activos fabriles en países nuevos.
- Metal-Italia - Metal-1 y Metal-2: i) búsqueda de nuevos mercados y entrar en sectores donde Metal-Italia no estaba muy presente; ii) al mismo tiempo: favorecer la entrada de los productos y marcas de Metal-1 y Metal-2 en mercados nuevos (fertilización cruzada).

Respecto a la actitud que la entidad inversora/compradora extranjera adoptó después de su entrada, vemos sobre todo una postura no intervencionista. Hacen una distinción entre propiedad y dirección, es decir, la entidad inversora controla, pero deja hacer. En general mantienen el equipo de dirección que estaba antes de la adquisición.

Por lo demás, las empresas adquiridas señalan que la entrada de la empresa extranjera conllevó mejoras diversas, desde potenciar su internacionalización, ampliar el portfolio de productos, mejorar las posibilidades de desarrollar nuevas propuestas de valor, aumentar la competitividad y capacidad de conseguir contratos en entornos extranjeros, hasta mejorar las bases para la continuidad de la propia empresa.

A la pregunta si el País Vasco, su tejido empresarial y su contexto político-económico, actuó como catalizador o detonante para la decisión tomada, se encontraron diferentes respuestas. La mayoría de las empresas extranjeras que adquirieron a una empresa vasca constata que Euskadi cuenta con interesantes infraestructuras e incentivos para las empresas (en apoyo a la I+D, sobre todo), cadenas de suministro y recursos humanos con formación, así como políticas públicas de apoyo a la industria. Con lo cual, resaltan activos y mecanismos que representan “factores de producción” y factores que favorecen la capacidad de desarrollar nuevos productos.

6. Conclusiones

En el periodo 2014 a 2021 observamos como las cantidades de IED entrante en el País Vasco no siempre han sido altas y sobre todo, que han seguido una pauta errática. Tampoco hay una tendencia sectorial clara en la llegada y captación de la IED entrante ni se observa un patrón en el origen, por país de las inversiones.

Dicho patrón errático ha continuado en los años posteriores al periodo que hemos analizado en este informe (hay una gran afluencia de IED entrante en 2022 y una gran bajada de esta en 2023). Así, las secciones de la prensa y los noticiarios que dan seguimiento a los flujos de IED en el País Vasco alternan señales positivas y señales negativas. En este contexto, un año récord (por ejemplo, 2022) no es motivo para alardear, ni una caída de la IED (como la de 2023) es motivo para alarmarse.

Aunque el escenario ideal sería observar una tendencia creciente en las cantidades de IED entrante, la realidad es que es difícil que esto ocurra. Sobre todo, en lo que se refiere a las inversiones *Greenfield*, es decir, a la inversión extranjera orientada a constituir nuevas empresas en suelo vasco. Esto es así debido a que no hay mucho suelo libre para uso industrial en Euskadi. Además, el suelo disponible es caro en comparación con el precio por hectárea en regiones vecinas, o en Europa en general. También es cierto que, atendiendo a la reglamentación europea, el Gobierno Vasco no puede ofrecer subvenciones a empresas extranjeras quieran instalarse aquí (salvo que quieran hacerlo en la Margen Izquierda de Bilbao que tampoco es una zona idónea para albergar grandes inversiones *Greenfield* porque para estas requieren parcelas grandes con buenas conexiones).

Estas circunstancias condicionan estructuralmente la llegada de IED al País Vasco y afectan particularmente a las de carácter *Greenfield*. Lo anterior explica también por qué la inversión en ampliaciones de empresas extranjeras existentes y por adquisiciones de empresas vascas, destacan más a lo largo del tiempo. Y refuerza el patrón errático que caracteriza la IED entrante en Euskadi, que depende de operaciones puntuales de expansión o de compra. Sobre todo, la compra de empresas existentes no sucede a una frecuencia alta, aunque cada compra puede implicar una gran cantidad de dinero. Así, un año con grandes cantidades de IED entrante puede estar seguido por otro con escasa actividad inversora extranjera.

A pesar de todos estos condicionantes, en este estudio hemos mostrado que la IED entrante trae beneficios y que la atracción de IED entrante merece una política activa. Por una parte, hemos demostrado que las empresas vascas adquiridas por entidades extranjeras mejoraron su productividad durante el periodo posterior a su adquisición. De la misma manera, observamos que la entrada de una entidad extranjera mejoró el potencial para desarrollarse y/o redujo el riesgo de entrar en declive entre las empresas analizadas. Por ende, las alianzas que se formaron fortalecían la competitividad de las empresas vascas en cuestión. No menos importante es el hecho que el País Vasco es visto por las entidades inversoras como un lugar con oportunidades para proseguir actividades industriales. Se destacan características ventajosas en el País Vasco como sus infraestructuras e instituciones que apoyan las actividades de I+D, las cadenas de suministro y la formación de recursos humanos. A continuación, se presenta un listado de las políticas territoriales en las que es necesario trabajar si se quiere aumentar la IED entrante en forma de inversiones *Greenfield*.

- Política de suelos e inmobiliario empresarial: disponibilidad / creación de terreno edificable en polígonos y parques empresariales, tanto para -por ejemplo- empresas industriales, logísticas y centros de datos, y conexiones (multimodales) a infraestructuras de transporte.
- Política de infraestructura tecnológica y de conocimiento: disponibilidad / creación de centros tecnológicos y de I+D, sobre todo para atraer actividades empresariales de alto valor añadido, para que se puedan apoyar en estos activos en la cercanía.
- Política industrial / clúster: desarrollar / consolidar de cadenas de suministro locales para que las inversiones manufactureras enfocadas en producciones complejas y que requieren inputs sofisticados de terceros, dispongan de redes de suministro en proximidad. En relación con lo anterior, es necesario apoyar la transformación digital entre las empresas del territorio para facilitar las interacciones con proyectos de IED *smart*.
- Política laboral: fomentar un clima laboral sereno, buenas relaciones industriales y baja tasa de ausencia.
- Políticas educativas: oferta educativa que permite el desarrollo continuo de conocimiento y *skills* (digitales) entre los recursos humanos a emplear y que ayudan a atraer talento extranjero al territorio, incluido talento en edad de formación.
- Políticas de integración: ampliar posibilidades de *soft landing* (aterrizaje suave) para expatriados en formas de alojamiento, inserción, escuelas.
- Ofrecer un entorno seguro: la seguridad (tanto jurídica como física) es un ámbito que contribuye a la atraktividad de un territorio de cara a captar IED, y se relaciona directamente con la calidad de vida, como concepto más amplio.

Bibliografía

- Damijan, J., Kostevc, C., & Rojec, M. (2015). Growing lemons or cherries? pre and post-acquisition performance of foreign-acquired firms in new EU member states. *The World Economy*, 38(4), 751-772.
- Gil de San Vicente, I. & Kamp, B. (2023). So you want to servitise, but are you ready to financialise? *Journal of Business & Industrial Marketing*, 38(10), 2107-2121
- Luong, T.A. (2018). Picking cherries or lemons: A unified theory of cross-border mergers and acquisitions. *The World Economy*, 41(2), 653-666.



INSTITUTO VASCO
DE COMPETITIVIDAD
FUNDACIÓN DEUSTO

www.orquestra.deusto.es