

Félix Barahona Márquez*
Paloma Miravittles Matamoros*

ESPAÑA COMO DESTINO DE LAS MULTINACIONALES DE PAÍSES EMERGENTES

Este artículo analiza la presencia directa de las multinacionales de países emergentes (EMNEs) en España. Los resultados muestran que nuestro país no es ajeno a esta inversión extranjera. Aunque este fenómeno es todavía reciente y relativamente pequeño comparado con la inversión de multinacionales de otros países desarrollados, sí se observa una clara tendencia al alza. A partir de fuentes secundarias se han identificado 515 filiales de EMNEs, entre las que destacan las asiáticas, las de Oriente Medio y las multilaterales. Para estas últimas, España ocupa un papel clave dentro de su estrategia de expansión internacional. En consecuencia, es necesario implantar una política eficaz a largo plazo no solo centrándose como hasta ahora en la captación de nueva inversión de países desarrollados, sino también apostando por atraer la inversión de nuevas economías emergentes.

Palabras clave: empresa multinacional, filiales, economías emergentes, EMNEs, inversión extranjera directa, multilaterales.

Clasificación JEL: F02, F21, F23.

1. Introducción

La irrupción internacional de las multinacionales procedentes de economías emergentes (EMNEs)¹ es, sin lugar a dudas, un fenómeno reciente que está adquiriendo cada vez mayor importancia en el área del *International Business*. Estas empresas, forjadas en países poco desarrollados, no solo son capaces de competir eficazmente en sus países de origen sino

que también están expandiéndose con éxito hacia los países más desarrollados de donde proceden la mayoría de multinacionales líderes del mercado mundial (Guillén y García-Canal, 2012). Prueba del reciente protagonismo de las EMNEs en el panorama internacional, es el peso creciente de su participación en la inversión directa mundial. Según la conferencia de las Naciones Unidas sobre comercio y desarrollo, UNCTAD (2014), las EMNEs han pasado de representar el 5 por 100 de la inversión extranjera directa (IED) mundial emitida en

* Departamento de Economía y Organización de Empresas.
Universidad de Barcelona.
Versión de marzo de 2014

¹ Por sus siglas en inglés Emerging Market Multinational Enterprises (EMNEs).

1990, al 18 por 100 en 2005 y al 39 por 100 en 2013. Asimismo, cada vez es mayor el número de EMNEs incluidas por la revista *Fortune* en el ranking de las 500 mayores corporaciones del mundo; en 2005 eran 47 y en el año 2013 el número ascendió a 132, representando en este último año el 26 por 100 del total de participantes en dicho ranking.

Como consecuencia de la irrupción de las EMNEs en el panorama internacional, el comportamiento de estas multinacionales está cobrando cada vez mayor interés tanto en el mundo académico como en el profesional. Por ello, ante este nuevo escenario cabe preguntarse, por un lado, si España constituye un país de destino de la inversión de las EMNEs para establecer filiales exteriores en su expansión internacional hacia países desarrollados, y por otro lado, cuál es la posición que ocupa España dentro de su estrategia global. En este sentido, se trata de averiguar las motivaciones que impulsan a estas multinacionales a realizar inversión extranjera directa (Dunning, 1979) en nuestro país, en base a evidencias como el volumen de activos invertidos en España, el número de trabajadores empleados, el grado de diversificación o la actividad exterior de las filiales a través de la exportación y la participación accionarial en otras empresas. Esta cuestión resulta de gran interés, ya que hasta la fecha no existen publicaciones que reflexionen sobre la presencia directa de las EMNEs en España. No obstante, sí existen algunos trabajos que analizan la IED proveniente de Latinoamérica. Así Rivera *et al.* (2009) examinan los flujos y el *stock* de IED recibidos de países latinoamericanos, olvidando el análisis micro y estratégico sobre la presencia de estas EMNEs en el país. También el trabajo de Santiso (2008) reflexiona desde una perspectiva cualitativa sobre la actuación de las multilatinas en España.

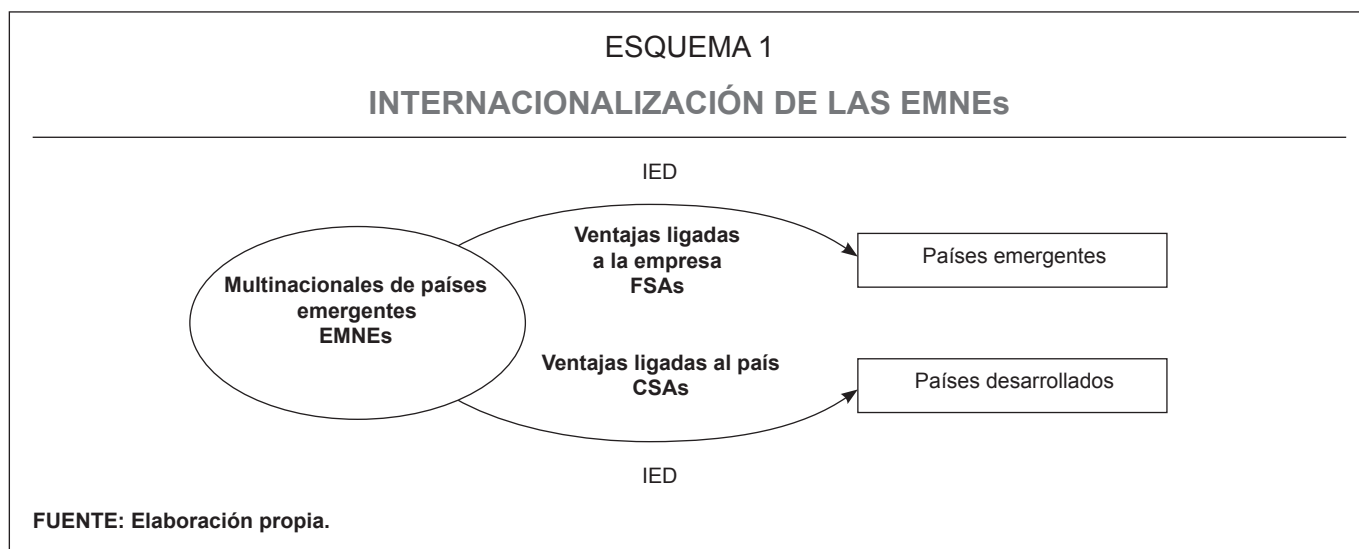
Para analizar la IED proveniente de economías emergentes, este artículo se inicia con un análisis de las principales características de las EMNEs recogidas en la literatura académica. A continuación se describe la metodología empleada para la identificación de las EMNEs en España. En los siguientes apartados se aborda el grado

de penetración de estas EMNEs en España y se analiza su comportamiento estratégico en el país. Finalmente se señalan las conclusiones más destacables así como algunas futuras líneas de investigación.

2. Fenómeno: multinacionales de países emergentes

Las primeras teorías sobre la empresa multinacional desarrolladas en los años sesenta y setenta (Hymer, 1960; Vernon, 1966; Johanson y Vahlne, 1977 y Dunning, 1979) respondían a la realidad de una época en la cual la inmensa mayoría de las empresas que se aventuraban más allá de las fronteras de su país eran originarias de los Estados Unidos y Europa Occidental. Pese a la validez contrastada de dichas teorías, estas actualmente no resultan totalmente útiles a la hora de explicar la IED procedente de los países de economías emergentes. Los caminos de desarrollo y los procesos de internacionalización de las EMNEs son diferentes a los de las multinacionales de países desarrollados (Khanna y Palepu, 2006; Cuervo-Cazurra, 2007 y Luo y Tung, 2007). Así, según Gammeltoft *et al.* (2010) las EMNEs se caracterizan por estar más diversificadas tanto vertical como horizontalmente, operar en industrias tecnológicamente más maduras, confiar en redes sociales basadas en el idioma y otras similitudes culturales y también por la intervención activa de los Gobiernos en su desarrollo internacional.

A principios de los ochenta aparecieron por primera vez en la literatura los primeros trabajos que explicaban la expansión internacional experimentada por un buen número de empresas de economías emergentes (Lecraw, 1977; Heenan y Keegan, 1979; Kumar y McLeod, 1981; Lall, 1983 y Wells, 1983). En aquella época, la mayoría de estas empresas operaban en sectores basados en recursos naturales y muchas de ellas eran de propiedad estatal (Heenan y Keegan, 1979). Con el paso del tiempo las diferencias entre aquellas primeras EMNEs y las que actualmente protagonizan este fenómeno se han hecho cada vez más evidentes, por lo que paralelamente han ido desarrollándose nuevas teorías que se adaptan



mejor a la realidad existente. Como resultado de dicha evolución encontramos actualmente dos enfoques diferentes que intentan explicar la internacionalización de las EMNEs (ver Esquema 1).

Desde la perspectiva de la teoría de las «ventajas ligadas al país» (CSAs)² (Dunning, 1989; Porter, 1990; Buckley y Casson, 1998) la internacionalización de las empresas de países de economías emergentes se justifica, en primer lugar, por su acceso privilegiado a recursos naturales internacionalmente escasos —materias primas como petróleo y gas natural, metales y recursos forestales entre otros— (Lucea y Lessard, 2010); y en segundo lugar, por la abundancia en el mercado doméstico de recursos de producción genéricos, principalmente la mano de obra (Rugman, 2009 y McCarthy *et al.*, 2009). El acceso privilegiado a estos recursos naturales escasos permitiría a estas empresas triunfar en el extranjero dada la limitada disponibilidad de proveedores alternativos. A su vez, la disponibilidad de fuerza de trabajo barata en el mercado doméstico, les permitiría aplicar estrategias de sustitución de factores productivos. También, este uso intensivo de inputs a bajo coste compensaría las barreras competitivas a

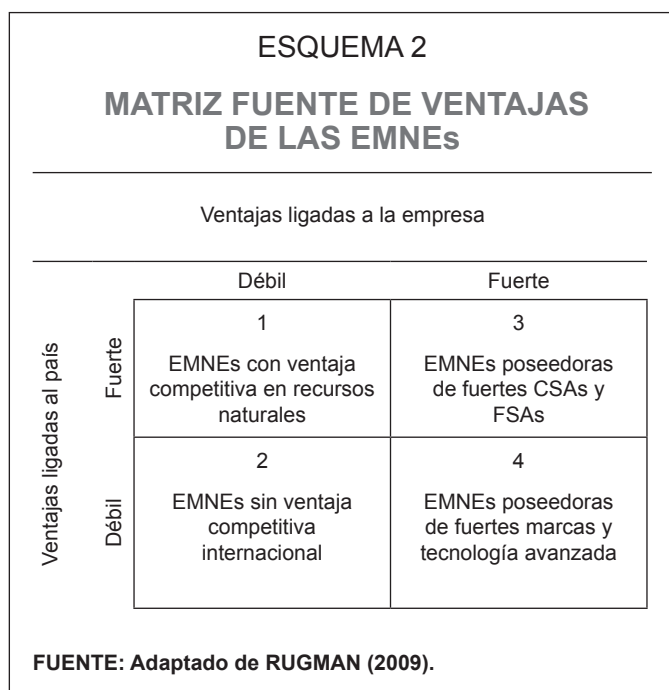
las que debían hacer frente en mercados internacionales.

Por otro lado, a partir de la teoría basada en las «ventajas ligadas a la empresa» (FSAs)³ (Dawar y Frost, 1999; Meyer, 2004; Khanna y Palepu, 2006 y Rugman, 2009) a diferencia de las empresas de países desarrollados, las EMNEs cuentan con la capacidad de operar con éxito en condiciones adversas del entorno (Ramamurti, 2009 y Guillén y García-Canal, 2012). El difícilísimo contexto institucional, tecnológico y competitivo de sus mercados domésticos ha forzado a estas empresas a desarrollar capacidades innovadoras que son relevantes en otros países y relativamente fáciles de transferir internacionalmente (Khanna y Palepu, 2006). Estas capacidades pueden ser construidas sobre la tecnología de producto o proceso, la comercialización o las habilidades de distribución, las cuales les permiten competir en el mercado contra las grandes multinacionales de países desarrollados.

Aunque actualmente no hay un consenso en la literatura sobre cuáles son las principales razones que explican el surgimiento de las EMNEs (Lucea y Lessard, 2010), la evidencia hasta la fecha parece apoyar más

² Por sus siglas en inglés Country Specific Advantages –CSAs.

³ Por sus siglas en inglés Firm Specific Advantages –FSAs.



la teoría basada en las CSAs (Dunning *et al.*, 2008; Rugman, 2009). El Esquema 2 clasifica las EMNEs según el origen de sus ventajas competitivas internacionales.

En el primer cuadrante se situarían aquellas empresas líderes en costes orientadas internacionalmente a la producción de materias primas. Al operar en industrias maduras, la posesión de recursos intangibles resulta menos importante que la abundancia de recursos naturales y bajos costes energéticos, ya que constituyen las principales fuentes de ventaja competitiva para estas empresas. Por otro lado, las empresas situadas en el segundo cuadrante resultan algo ineficientes y no cuentan con una estrategia internacional suficientemente consistente, por lo que no poseen ni ventajas ligadas al país de origen ni a la propia empresa. Generalmente se trataría de multinacionales de menor dimensión que todavía no cuentan con una suficiente presencia global. También se incluirían empresas que están preparando su expansión o bien se hallan inmersas en procesos de reestructuración. En el tercer cuadrante se encuentran empresas que generalmente pueden decantarse por seguir cualquier estrategia

debido a su fortaleza tanto en CSAs como en FSAs. Este es el caso de empresas que han logrado desarrollar importantes capacidades distintivas valiéndose de las fuertes ventajas ligadas al país de origen. Por último, las empresas del cuarto cuadrante se diferencian del resto por contar con grandes FSAs basadas en una elevada intensidad tecnológica y de marketing, por ejemplo a partir del impulso de fuertes marcas. Según Rugman (2009) existe poca evidencia empírica de EMNEs que se encuentren en este último cuadrante puesto que difícilmente las mencionadas FSAs son independientes de los factores de localización y competitividad de los países de origen de estas corporaciones.

Pese a que entre el universo identificado de EMNEs existen numerosas similitudes, encontramos una gran heterogeneidad en su origen y su comportamiento según las regiones o países de procedencia. En este sentido, el Cuadro 1 muestra las principales características que la literatura atribuye a las EMNEs según su región de origen. Así, las multilatinas en su mayoría suelen contar con una dimensión más reducida que la de EMNEs de otras regiones emergentes. Por su parte, las asiáticas destacan por su gran tamaño, siendo claras protagonistas de la literatura existente. Las multinacionales originarias de Europa del Este se distinguen por su ingreso tardío en la economía mundial así como por no encontrarse diversificadas. Por último, las EMNEs procedentes de Oriente Medio y África son las menos numerosas y, por tanto, las menos estudiadas en la literatura académica.

3. Metodología

Para la consecución del objetivo propuesto, el primer paso consistió en realizar un estudio de la evolución histórica de los flujos y *stock* de IED recibidos en España por países emergentes. Para este análisis se ha optado por utilizar el Registro de Inversiones Extranjeras (DataInvex)⁴

⁴ DataInvex —registro de datos publicado por el Ministerio de Economía y Competitividad de España— recoge desde 1993 información sobre la IED recibida y emitida por España, tanto en términos brutos como netos.

CUADRO 1
PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LAS EMNEs

Origen	Multinacionales protagonistas	Sectores protagonistas	Diversificadas	Presencia geográfica	Estudios realizados	
Multilatinas	<ul style="list-style-type: none"> — 1970-1990: internacionalización regional. — A partir de 1990 (época de liberalizaciones económicas en Latinoamérica): internacionalización global. 	Petrobras (Brasil), Cemex (México), Vale (Brasil), Embraer (Brasil), Pemex (México), América Móvil (México), Gerdau (Brasil), Grupo Bimbo (México), LAN (Chile), PDVSA (Venezuela).	Materias primas (petróleo y gas natural), siderurgia, construcción, alimentación, telecomunicaciones, aeronáutica.	Se encuentran ampliamente diversificadas.	<ul style="list-style-type: none"> — Regional: en otros países emergentes geográficamente cercanos. — Global: en países desarrollados y otras economías emergentes. 	MARTINEZ <i>et al.</i> , 2003; CUERVO-CAZURRA, 2007, 2010; SANTISO, 2008; FLEURY y FLEURY, 2010; LUCEA y LESSARD, 2010; CASANOVA, 2011
Asiáticas	<ul style="list-style-type: none"> — A partir de 1970: multinacionales de Corea del Sur, Taiwán y Hong Kong empezaron a internacionalizarse. — 1970-1980: las multinacionales indias realizan IED hacia otros países emergentes. — 1990-2000: las multinacionales indias acometían IED hacia países desarrollados. Las multinacionales chinas intensificaron con fuerza sus inversiones en el exterior. 	Sinopec Group (China), China National Petroleum (China), Tata Group (India), BYD (China), State Grid (China), Foxconn (Taiwán), Hutchison Whampoa United (Hong Kong), CITIC Group (China), Huawei (China), Suzlon (India).	Electrónica, vehículos de motor, materias primas (petróleo y gas natural, metales).	Se encuentran diversificadas.	<ul style="list-style-type: none"> — Regional: en otros países emergentes geográficamente cercanos. — Global: en países desarrollados y otras economías emergentes. 	CHILD y RODRIGUES, 2005; BUCKLEY <i>et al.</i> , 2007; LUO y TUNG, 2007; RAMAMURTI y SINGH, 2009; WILLIAMSON y ZENG, 2009; LI SUN <i>et al.</i> , 2012; WANG <i>et al.</i> , 2012
Europa del Este	<ul style="list-style-type: none"> — A partir del año 2000: experimentaron una internacionalización global. 	Gazprom (Rusia), Lukoil (Rusia), Rosneft Oil (Rusia), Sberbank (Rusia), Sistema (Rusia), Evraz Group (Rusia), PKN Orlen Group (Polonia), Mol Hungarian Oil & Gas (Hungría).	Materias primas (petróleo y gas natural).	No se encuentran diversificadas (basan sus actividades en la explotación de recursos naturales).	<ul style="list-style-type: none"> — Regional: en otros países emergentes geográficamente cercanos. — Global: en países desarrollados y otras economías emergentes. 	MCCARTHY <i>et al.</i> , 2009; KALOTAY y SULSTAROVA, 2010; SPIGARELLI, 2011; RADLO, 2012
Oriente Medio y África	<ul style="list-style-type: none"> — A partir de 1980: las multinacionales turcas se expanden internacionalmente. — A partir de 1990 (fin del Apartheid): las multinacionales sudafricanas llevan a cabo una internacionalización global. 	Sabic (Arabia Saudí), Koç Holding (Turquía), Sappi Ltd. (Sudáfrica), SABMiller (Sudáfrica), Barloworld (Sudáfrica), Qatar Telecom (Qatar).	Telecomunicaciones, química, materias primas (petróleo y minería).	Se encuentran diversificadas.	<ul style="list-style-type: none"> — Regional: en otros países emergentes geográficamente cercanos. — Global: en países desarrollados y otras economías emergentes. 	DEMIRBAG <i>et al.</i> , 2007; KLEIN y WÖCKE, 2007; GOLDSTEIN y PRICHARD, 2009; YAPRAK y KARADEMIR, 2011

FUENTE: Elaboración propia

puesto que se trata de un instrumento muy útil para valorar de manera detallada la IED recibida en España. Con el fin de eliminar los movimientos especulativos de capital que pudieran enturbiar la interpretación de esta IED, se excluyeron del análisis aquellos flujos recibidos por las ETVE⁵. Además se incluyeron únicamente las inversiones por último país de procedencia, ya que es donde reside el titular último de la inversión. Este criterio es más representativo que por país inmediato, el cual únicamente contempla el titular directo de la inversión, pudiendo ser este un mero país de tránsito por razones fiscales.

Para identificar las economías emergentes se han escogido aquellos países cuyas tasas de crecimiento real del PIB, según International Monetary Fund (IMF) (2012) para el período (2006-2015), están por encima del 5 por 100 durante al menos tres ejercicios. Este requisito, en relación a la tasa de crecimiento, obedece al propósito de incluir únicamente al conjunto de países más importantes en cuanto a generación de negocios, excluyendo así a países que pese a ser englobados dentro del grupo de emergentes, son economías en vías de desarrollo cuya contribución al PIB mundial y al mundo de los negocios internacionales en general es escasa. Como resultado, han sido 36 los países seleccionados: Arabia Saudita, Argentina, Baréin, Brasil, Bulgaria, Chile, China, Colombia, Corea del Sur, Egipto, Emiratos Árabes Unidos, Filipinas, Hong Kong, Hungría, India, Indonesia, Kazajistán, Kuwait, Letonia, Lituania, Malasia, México, Pakistán, Perú, Polonia, Qatar, Rumanía, Rusia, Singapur, Sudáfrica, Tailandia, Taiwán, Turquía, Ucrania, Uruguay y Venezuela.

En segundo lugar, para analizar el perfil de la IED proveniente de estas economías emergentes, se identificaron las filiales exteriores de EMNEs localizadas en España en 2011⁶ a partir de la fuente de información secundaria

SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos)⁷. Con el fin de asegurar el control absoluto de la multinacional sobre la filial española, se seleccionaron aquellas empresas que contaban con una participación extranjera de algún país de economía emergente de como mínimo el 50,01 por 100. Durante el proceso de confección de la base de datos se encontraron algunas incongruencias a la hora de identificar las filiales españolas de las EMNEs (i.e. códigos erróneos de los países de accionistas extranjeros, nombres de accionistas extranjeros vinculados a más de un país emergente), las cuales fueron solventadas triangulando la información con otras fuentes como el directorio de Fomento de la Producción⁸ y las páginas web de las propias empresas.

Finalmente, una vez identificadas las filiales españolas de EMNEs se procedió a buscar información sobre diferentes aspectos empresariales con el fin de valorar la magnitud del fenómeno, estableciendo un perfil de estas empresas presentes en España, así como analizar su comportamiento estratégico en el país.

4. Presencia de EMNEs en España

España como país receptor de IED de economías de países emergentes

En 2012 España ocupó el décimo puesto en el ranking mundial de flujos de IED recibida (UNCTAD, 2013) con un total de 14.413 millones de euros, de los cuales el 9,13 por 100 provenía de economías de países emergentes. Durante el período (2000 a 2013) se observa cómo los flujos de IED bruta de países emergentes y desarrollados han seguido dinámicas muy similares (ver Cuadro 2). Ahora bien, en los años 2001, 2009, 2012 y

⁵ Las Empresas de tenencia de valores extranjeros son sociedades instrumentales cuya existencia obedece a estrategias de optimización fiscal dentro de un mismo grupo empresarial, cuyo destino real no es el sistema productivo español sino el de otros países (FERNÁNDEZ-OTHEO, 2004).

⁶ El año de los datos de referencia ha sido 2011 debido a que era el ejercicio más reciente con mayor información disponible.

⁷ La base de datos SABI —publicada por Bureau Van Dijk, ByD— recoge información general y datos financieros de más de 1.250.000 empresas españolas y 400.000 empresas portuguesas. Los datos se actualizan periódicamente y se obtienen de fuentes oficiales como el Registro Mercantil o el BORME.

⁸ Fomento de la Producción es una base de datos publicada por la institución del mismo nombre, que desde 1984 edita el anuario «España 30.000» a partir de la información obtenida en Registros Mercantiles.

CUADRO 2
FLUJOS IED BRUTA RECIBIDA EN ESPAÑA, 2000-2013
(En %)

Año	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013*
<i>Países emergentes</i>	0,71	12,29	3,94	2,85	2,95	5,87	7,19	5,93	1,47	31,52	3,21	3,41	9,13	11,29
Latinoamérica	87,03	96,89	69,70	85,29	80,94	89,23	65,28	42,64	31,58	11,36	47,67	26,25	48,41	57,72
Asia	6,99	0,74	18,28	1,72	8,21	1,60	4,22	35,01	32,00	1,97	28,33	12,43	45,32	26,23
Oriente Medio y África	2,92	1,07	10,74	9,23	6,40	3,52	18,33	20,34	24,30	85,41	11,49	53,04	2,17	8,27
Europa del Este	3,06	1,30	1,28	3,76	4,45	5,65	12,17	2,01	12,13	1,26	12,51	8,27	4,09	7,77
<i>Resto países extranjeros</i>	99,29	87,71	96,06	97,15	97,05	94,13	92,81	94,07	98,53	68,48	96,79	96,59	90,87	88,71
Total millones de euros	25.938	15.493	11.763	9.915	9.040	14.176	9.804	29.753	29.524	12.399	12.285	24.702	14.413	10.350

NOTA: * Datos hasta septiembre.

FUENTE: Elaboración propia a partir de datos del Registro de Inversiones Exteriores.

2013 se observa un comportamiento distinto; mientras que los flujos procedentes de países emergentes crecieron, los del resto de países extranjeros disminuyeron enormemente con respecto al año anterior. Así, se puede afirmar que la IED en España de países emergentes presenta una clara tendencia al alza, sobre todo a raíz de la crisis económica, que es cuando el crecimiento parece ser más continuado (de representar un 0,71 por 100 en 2000 a un 11,29 por 100 en 2013). Esta dinámica actual es coherente con lo acontecido en el panorama internacional donde el peso de las economías emergentes en la IED mundial ha aumentado notablemente. Así, según cifras de la UNCTAD (2014), mientras que la inversión emitida por países desarrollados sigue estancada, las economías emergentes alcanzaron una cifra record de 560 billones de dólares en 2013, representando el 39 por 100 de los flujos totales mundiales de IED.

En relación al origen de los flujos de IED, se observa cómo a partir de 2006, Latinoamérica está perdiendo presencia en favor de otras regiones emergentes. En este sentido, México ha ido disminuyendo sus flujos de inversión, ya que en 2001 representaba el 94,1 por 100 de la

IED de países emergentes, mientras que en 2011 bajó hasta el 11,38 por 100. En cambio, Asia y Oriente Medio-África están apareciendo como regiones que invierten cada vez más en España, sin un claro país que equipare la posición preponderante que México ha ejercido durante años. En este aspecto, destaca el crecimiento de IED de China, India y Corea del Sur en la región asiática, los Emiratos Árabes Unidos y Qatar en Oriente Medio-África y Rusia a la cabeza de los países emergentes en Europa.

En relación al *stock* de IED recibida de los países emergentes, en el Cuadro 3 se observa cómo ha aumentado en términos absolutos en un 95,37 por 100 en cuatro años. Así, su peso respecto al total de *stock* de IED ha pasado del 6,39 por 100 en el año 2007 al 9,91 por 100 en 2011, una vez explotada la crisis financiera internacional. En consecuencia, la posición inversora de los países emergentes en nuestro país es claramente creciente, con un crecimiento medio en los últimos cuatro años del 23,84 por 100, frente al 5,3 por 100 del resto de países extranjeros.

El análisis del *stock* de IED por regiones muestra cómo Latinoamérica, con México, Brasil y Uruguay a la

CUADRO 3
STOCK IED RECIBIDA EN ESPAÑA, 2007-2011*
(En %)

Año	2007	2008	2009	2010	2011
<i>Países emergentes</i>	6,39	8,48	6,89	8,62	9,91
Latinoamérica	81,03	85,57	75,68	82,85	74,67
Asia	1,53	0,74	2,37	2,12	2,55
Oriente Medio-África	16,89	13,26	21,50	14,52	22,38
Europa del Este	0,55	0,43	0,44	0,51	0,40
<i>Resto países extranjeros</i>	93,61	91,52	93,11	91,38	90,09
Total millones de euros	250.706	285.933	320.736	315.800	315.761

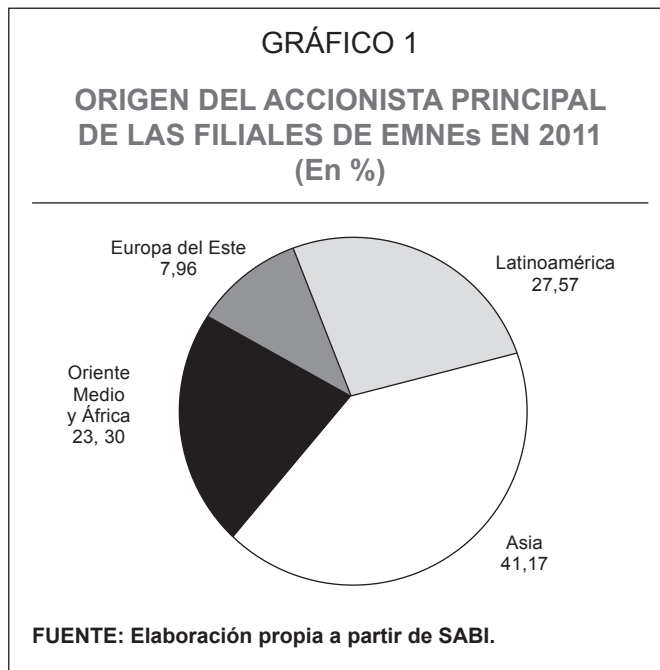
NOTA: * Únicos años disponibles en el Registro de Inversiones Exteriores.

FUENTE: Elaboración propia a partir de datos del Registro de Inversiones Exteriores.

cabeza, lideran claramente la inversión directa de los países emergentes en España (México y Brasil representaron en 2011 el 72,5 por 100 del total). De lejos le siguen Emiratos Árabes Unidos, Arabia Saudí, Kuwait y Sudáfrica que representaron en el año 2011 el 21,72 por 100 del total de la IED de países emergentes. Por su parte, países de otras regiones como Corea del Sur, India, China y Polonia se muestran bastante rezagados, aunque en tan solo cuatro años han experimentado un gran empuje inversor, con un crecimiento de su posición del 225,76 por 100 y del 42,51 por 100, respectivamente.

Perfil de las filiales de EMNEs localizadas en España

Una vez analizados los flujos y stock de IED, del total de 12.367 empresas con participación de capital extranjero en España registradas en SABI, se han identificado un 4 por 100 (515 empresas) como filiales de EMNEs. La mayoría son de origen asiático (212 empresas), le siguen las empresas de América Latina (142), Oriente Medio-África (120) y Europa del Este (Gráfico 1). Si se desa-



grega por países destacan las empresas de capital proveniente de los Emiratos Árabes Unidos (72), de la India (70), seguidas de cerca por México y Hong Kong con 51

CUADRO 4

COMPARACIÓN: FILIALES DE EMNEs Y TOTAL FILIALES EXTERIORES EN ESPAÑA, 2011

		Filiales de Latinoamérica	Filiales de Asia	Filiales de Oriente Medio y África	Filiales de Europa del Este	Filiales de EMNES	Filiales exteriores	% Filiales de EMNES sobre filiales exteriores
Compañías	Valores absolutos	142	212	120	41	515	12.367	4,16
Plantilla	Valores absolutos	7.161	8.622	15.672	2.130	33.585	1.190.485	2,73
	Valores promedio	93,00	55,27	164,97	68,71	93,55	149,45	
Ingresos*	Valores absolutos	3.169	5.833	38.226	922	48.150	445.622	10,81
	Valores promedio	36,85	36,01	386,11	29,75	127,38	48,41	
Activo*	Valores absolutos	35.243	3.978	18.985	315	58.523	719.856	8,13
	Valores promedio	345,52	23,82	186,13	9,57	144,86	75,17	
Fondos propios*	Valores absolutos	21.587	923	8.700	58	31.268	295.705	10,57
	Valores promedio	211,64	5,70	85,30	1,76	78,37	30,88	

NOTA: * Valores absolutos en millones de euros.

FUENTE: Elaboración propia a partir de SABI.

y 41 sociedades respectivamente, Corea del Sur con 33, Brasil con 32 y Polonia con 20.

Las filiales de EMNEs representan el 2,73 por 100 de los trabajadores y el 10,81 por 100 de los ingresos totales de las multinacionales extranjeras presentes en España (ver Cuadro 4). Asimismo alcanzan el 8,13 por 100 de los activos y el 10,57 por 100 de los fondos propios totales. También se observa cómo las filiales de EMNEs, en comparación con las del resto de países desarrollados, muestran claramente una mayor dimensión. Con excepción de la plantilla, el resto de variables (ingresos, activo y fondos propios) presentan un valor promedio bastante más elevado que el resto de empresas de capital foráneo. A pesar de que las filiales de EMNEs emplean un menor número de trabajadores, cuentan con unos ingresos y fondos propios que casi triplican al del colectivo de filiales extranjeras así como también duplican sus activos. Si se analizan las particularidades de cada grupo de empresas según el origen del capital, se constata que las filiales provenientes de Oriente Medio y África son las de mayor dimensión (valores absolutos y valores promedio más elevados en ingresos y plantilla). Por su parte, también son

de gran tamaño las filiales de multilaterales, ya que presentan unos mayores valores absolutos y promedio en cuanto al activo y a los fondos propios. A continuación se situarían las asiáticas y las procedentes de Europa del Este, siendo estas últimas las de menor dimensión.

En consecuencia, la presencia de las EMNEs en España se reduce a un número reducido de filiales de gran tamaño, por lo que se puede afirmar que el fenómeno en el país es todavía incipiente, sobre todo si se compara con la inversión extranjera directa proveniente de los países desarrollados.

Las filiales de EMNEs actúan mayoritariamente en el sector servicios, 78,25 por 100 frente al 16,12 por 100 que lo hace en la industria manufacturera⁹. Dentro del sector servicios la mayoría de filiales se encuentran localizadas en sectores menos intensivos en conocimiento

⁹ Para analizar estas empresas a nivel sectorial se optó por el criterio aplicado por EUROSTAT (2011), el cual establece una clasificación en base a los diferentes niveles tecnológicos y de conocimiento de las diferentes actividades económicas. Así, el sector servicios se divide en intensivos en conocimiento y menos intensivos en conocimiento, y la industria manufacturera se divide en intensidad tecnológica alta, medio alta, medio baja o baja.

CUADRO 5
CLASIFICACIÓN SECTORIAL POR INTENSIDAD TECNOLÓGICA Y DE CONOCIMIENTO
DE LAS FILIALES DE EMNEs, 2011

	Nº empresas	%
Sin clasificación tecnológica	29	5,63
Construcción	14	48,28
Suministro de agua, electricidad, gas y gestión de residuos.....	9	31,03
Explotación de minas y canteras.....	6	20,69
Industria manufacturera	83	16,12
Alta intensidad tecnológica.....	6	7,23
Fabricación de productos farmacéuticos.....	4	66,67
Fabricación de productos informáticos y electrónicos.....	2	33,33
Media-alta intensidad tecnológica	30	36,14
Fabricación de equipos electrónicos, vehículos y otra maquinaria	17	56,67
Industria química	13	43,33
Media-baja intensidad tecnológica	30	36,14
Metalurgia.....	15	50,00
Fabricación de productos de caucho y plásticos.....	9	30,00
Otros sectores	6	20,00
Baja intensidad tecnológica.....	17	20,48
Industria de la alimentación.....	10	58,82
Otros sectores	7	41,18
Servicios	403	78,25
Servicios menos intensivos en conocimiento.....	244	60,55
Comercio al por mayor e intermediarios comercio excepto vehículos motor	134	54,92
Transporte y almacenamiento	27	11,07
Venta y reparación de vehículos de motor y motocicletas	21	8,61
Comercio al por menor, excepto de vehículos de motor	21	8,61
Actividades inmobiliarias	18	7,38
Alojamiento y servicio de comidas.....	9	3,69
Otros sectores	14	5,74
Servicios intensivos en conocimiento.....	159	39,45
Consultoría profesional, científica y técnica (I+D).....	57	35,85
Actividades financieras y de seguros	49	30,82
Información y comunicación	35	22,01
Otros sectores	18	11,32
Total empresas	515	100,00

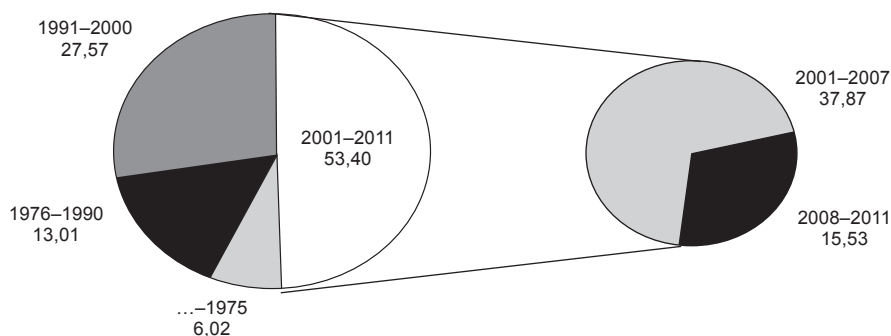
FUENTE: Elaboración propia a partir de SABI y EUROSTAT.

(60,55 por 100) como el del comercio al por mayor y al por menor de diversos productos (electrónicos, químicos y alimenticios entre otros), imponiéndose así en porcentaje a las que actúan en actividades más intensivas en conocimiento (39,45 por 100), como el sector

financiero o el de I+D (ver Cuadro 5). Respecto a las empresas de carácter industrial, una parte importante de estas empresas se ubica en sectores con un perfil medio bajo en intensidad tecnológica (36,14 por 100), como el de metalurgia y plástico. No obstante, también

GRÁFICO 2

AÑO DE CONSTITUCIÓN DE LAS SOCIEDADES PARTICIPADAS POR EMNEs, 2011
(En %)



FUENTE: Elaboración propia a partir de SABI.

destacan las filiales que actúan en industrias de perfil medio alto (36,14 por 100) como son el de química, automóvil y fabricación de maquinaria.

En consecuencia, de este análisis sectorial se observa cómo la mayoría de EMNEs opera en España en otros sectores distintos a los ligados exclusivamente a ventajas monopolísticas basadas en recursos naturales o mano de obra barata (CSA), por lo que a falta de otras evidencias, la teoría de las ventajas ligadas a la empresa (FSA) (Dawar y Frost, 1999; Khanna y Palepu, 2006 y Rugman, 2009) parece ajustarse más al caso español.

Por otro lado, la mitad de las filiales de EMNEs (un 51,65 por 100) operan tan solo en un sector de actividad, por lo que no se encuentran en absoluto diversificadas¹⁰. De las que sí diversifican (el 48,35 por 100 del to-

tal de la muestra), tan solo el 8,54 por 100 opta por seguir una estrategia de diversificación relacionada, mientras que el 39,81 por 100 restante ha optado por la diversificación no relacionada. Esta última estrategia es una característica típica de las EMNEs (Khanna y Palepu, 2006; Cuervo-Cazurra, 2007). Así por ejemplo, el grupo empresarial Tata Group está presente en España con filiales que operan en sectores tan diversos como el del automóvil, el acero y la consultoría informática.

En relación al momento de entrada, a diferencia de las multinacionales de países desarrollados, las EMNEs llevan establecidas en España poco tiempo. De hecho, el 80,97 por 100 de las empresas analizadas se constituyeron a partir de 1991 y la mitad del total de la muestra, el 53,40 por 100, tienen menos de diez años, tratándose así de filiales muy jóvenes (ver Gráfico 2). Sin embargo, la mayoría de estas filiales se establecieron en España antes de estallar la crisis económica (el 37,87 por 100), por lo que el crecimiento del flujo de IED de países emergentes a partir de 2008 obedece a inversiones posteriores a la constitución de las filiales.

¹⁰ En base a HITT *et al.* (1997) se ha seguido el siguiente criterio para medir el grado de diversificación: si la empresa no presenta un CNAE (Clasificación Nacional de Actividades Económicas) secundario se considera que no sigue ninguna estrategia de diversificación en España; si el CNAE secundario es diferente al primario a tres dígitos, pero igual a dos dígitos, la empresa realiza una estrategia de diversificación relacionada en España; y por último, si el CNAE secundario es diferente al primario, tanto a dos dígitos como a tres, la empresa implementa una estrategia de diversificación no relacionada en España.

En términos generales se puede afirmar que independientemente del año concreto de constitución de la filial y del país emergente de origen, la inversión directa de las EMNEs en España se ha producido principalmente en esta última década. Aquellas empresas cuya fecha de constitución es anterior a 1991 (13 por 100 anterior al año 1990 y 6 por 100 a 1975) son en general el resultado de operaciones de fusión y adquisición de empresas españolas. Este es el caso, por ejemplo, del grupo CEPSA que fue adquirido en su totalidad en 2011 por el grupo emiratí *International Petroleum Investment Company* por una cantidad cercana a los 5.000 millones de dólares.

Estrategia internacional de las filiales de EMNEs en España

Una vez comprobado que España no es ajena a la IED de las EMNEs, este apartado analiza la posición que ocupa nuestro país en el marco de su estrategia global. En este sentido, se puede señalar que para la mayoría de EMNEs, España no parece representar un país clave en su proceso de expansión internacional. Si se analiza la presencia de las 100 EMNEs más importantes del mundo según el *World Investment Report 2011* (UNCTAD, 2012)¹¹, se observa cómo tan solo 25 de ellas tienen alguna filial exterior localizada en España (ver Cuadro 6). Además, mantienen un bajo nivel de activos (11 por 100) en nuestro país respecto al total invertido en otros países extranjeros, siendo tan solo nueve EMNEs las que superan el 2 por 100.

Sin embargo, para algunas de estas EMNEs como las multilatinas, España sí juega una posición clave dentro de su estrategia de internacionalización. Este es el caso de las mexicanas Cemex y Bimbo y las brasileñas Gerdau y Petrobras que mantienen en España un porcentaje significativo del total de sus activos en el extranjero (el 92,70 por 100, el 18,29 por 100, el 14,85 por 100 y el 13,53 por 100 respectivamente). Estos resultados

son lógicos si se tiene en cuenta que España forma junto a Latinoamérica un gran mercado natural por donde ha comenzado la expansión internacional de muchas multilatinas o *global latinas* (Casanova, 2011).

Por otro lado, si se analiza la actividad exterior de las filiales españolas de EMNEs identificadas (Gráfico 3), se observa cómo la mayoría (65,83 por 100) no llevan a cabo ninguna actividad exterior o tan solo realizan importaciones; por lo que estas operan en España con la única motivación de la búsqueda de un mercado geográfico (Dunning, 1979). Por el contrario, el 34,17 por 100 restante, en su mayoría multilatinas y asiáticas, sí realizan actividades de exportación, por lo que su presencia en España va más allá de la simple búsqueda de un mercado. Son multinacionales que ven en España una vía para acceder a mercados adyacentes o para obtener recursos intangibles (Dunning, 1979). Este es el caso, por ejemplo, de la filial china Huawei Technologies España SL, proveedora de equipos y componentes para telecomunicaciones, que se encuentra establecida en Madrid desde el 2002. Según el director general de esta filial, «España es un mercado clave en el desarrollo de la estrategia europea de Huawei»¹². De hecho, nuestro país está entre los tres primeros países europeos por facturación para la corporación china y actualmente la compañía está estudiando abrir un centro de I+D en España.

Analizando el número de empresas extranjeras participadas por las filiales de EMNEs identificadas, la mayoría (84,27 por 100) no controla a su vez ninguna empresa filial en el extranjero. Este alto porcentaje indica que para las EMNEs España representa un final de trayecto en su expansión extranjera. Este es el caso de las filiales españolas de Hutchison Whampoa Ltd. y Lenovo Group Ltd, originarias de Hong Kong y China que operan en el sector de la construcción e industria electrónica respectivamente, y presentan un nivel bajo de compromiso de recursos en el país.

Sin embargo, existe un grupo minoritario de filiales de EMNEs (el 15,73 por 100), en su mayoría multilatinas y

¹¹ El World Investment Report (WIR) elabora anualmente un ranking de las 100 mayores multinacionales de países emergentes (EMNEs) listadas por el porcentaje de activos en el extranjero.

¹² *Cinco días*, 29 de octubre de 2012.

CUADRO 6
PRESENCIA EN ESPAÑA DE LAS MAYORES EMNEs SEGÚN WIR, 2011

Ranking WIR	Compañía	País	Nº filiales en España	Activos en el extranjero 2010 (mill. euros)	Activos en España 2010 (mill. euros.)*	Activos en España respecto al total en el extranjero (%)
1	Hutchison Whampoa Limited	Hong Kong	2	56.464	241	0,43
2	CITIC Group	China	2	39.853	27	0,07
4	Cemex S.A.B. de C.V.	México	3	27.253	25.264	92,70
6	Hyundai Motor Company	Corea del Sur	14	24.366	495	2,03
7	China Ocean Shipping (Group) Company	China	1	26.576	4	0,02
12	Tata Steel Ltd	India	4	14.155	74	0,53
14	Samsung Electronics Co., Ltd.	Corea del Sur	1	13.527	473	3,50
19	Petrobras	Brasil	2	12.101	1.637	13,53
22	Gerdau SA	Brasil	8	11.050	1.641	14,85
24	Tata Motors Ltd	India	3	9.418	170	1,80
36	DP World Limited	Emiratos Árabes Unidos	1	7.515	53	0,70
43	Naspers Ltd	Sudáfrica	1	6.243	n.d.	n.d.
51	Sasol Limited	Sudáfrica	1	5.248	2	0,03
60	Lenovo Group Ltd	China	2	4.068	64	1,58
61	Steinhoff International Holdings Ltd	Sudáfrica	2	4.008	82	2,05
62	Acer Inc	Taiwán	1	3.914	269	6,87
63	Grupo Bimbo SAB de CV	México	8	3.840	703	18,29
65	Tata Consultancy Services	India	1	3.785	4	0,10
67	Suzlon Energy Ltd	India	2	3.415	109	3,20
68	Sappi Ltd	Sudáfrica	1	3.378	5	0,15
78	ASUSTeK Computer Inc	Taiwán	1	2.749	1	0,03
81	ZTE Corp	China	1	2.387	16	0,67
86	Reliance Communications Ltd	India	2	2.245	7	0,32
98	Techtronic Industries Co Ltd	Hong Kong	1	1.667	7	0,44
99	Agility Public Warehousing Company	Kuwait	1	1.622	35	2,15
		Total	66	285.297	31.383	11,00

NOTA: * Las cifras de activos en España se han obtenido sumando los activos de las filiales españolas de estas EMNEs.

FUENTE: Elaboración propia a partir de *World Investment Report 2011*, UNCTAD y SABI.

asiáticas, que sí cuentan con empresas participadas en el extranjero. Para estas EMNEs España parece un país estratégico en su expansión internacional, constituyéndose claramente como un país trampolín (*springboard country*) (Pla *et al.*, 2009)¹³ en dos direcciones. La primera,

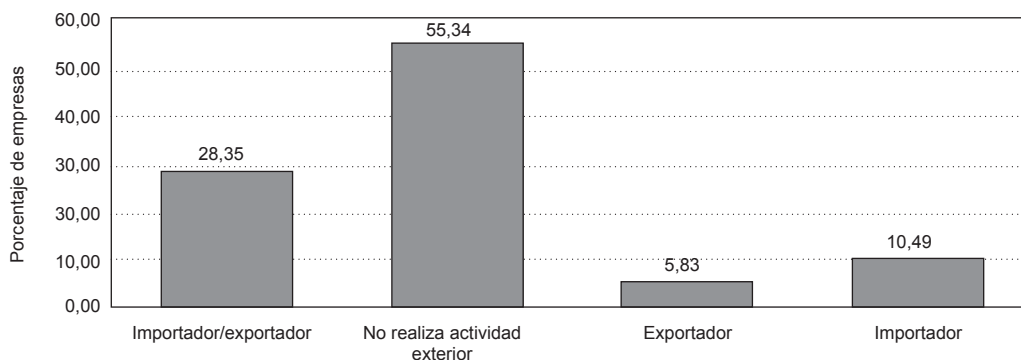
se refiere a las multilatinas, que emplean sus filiales españolas como trampolín para intensificar su presencia

¹³ PLA *et al.* (2009) señala dos condiciones necesarias para que un país pueda ser considerado trampolín: a) en relación al conocimiento institucional,

el país trampolín debe situarse en una posición intermedia entre el país de destino y el país inversor, de forma que el aprendizaje institucional en el país trampolín, de algún modo pueda trasladarse al país de destino; b) el «país trampolín» debe poseer un intenso flujo comercial con el país de destino, de forma que la empresa inversora pueda adquirir «conocimiento empresarial» y desarrollar redes en el país de destino desde el «país trampolín».

GRÁFICO 3

ACTIVIDAD EXTERIOR DE LAS FILIALES DE EMNEs EN ESPAÑA, 2011
(En %)



FUENTE: Elaboración propia a partir de SABI.

en Europa, mientras que la segunda consiste en EMNEs asiáticas y de Oriente Medio que ven a España como un paso intermedio para dar el salto hacia los mercados latinoamericanos.

Respecto a la primera dirección, España es un país a medio camino entre Europa y Latinoamérica debido al papel que ha desarrollado a lo largo de la historia (Pla *et al.*, 2009). Los factores culturales que unen a España y Latinoamérica, basados en los fuertes lazos históricos y el uso de un mismo idioma, reducen la distancia psíquica entre las dos regiones. Además, el intenso comercio mantenido entre ambos continentes durante siglos, los grandes flujos migratorios en ambos sentidos y el hecho de que España forme parte de la Unión Europea, favorecen las relaciones empresariales entre estos dos continentes. En este sentido, un caso paradigmático es el de Cemex España SA, que participa en 36 sociedades foráneas, en su mayoría situadas en Europa (Holanda, Italia, Francia, Reino Unido y Dinamarca, entre otros). Así el elevadísimo nivel de activos que la multinacional mexicana mantiene en España (ver Cuadro 6) es también una muestra de que la expansión internacional del grupo

se lidera desde la filial española (Casanova, 2011). Para esta EMNE mexicana, España constituye claramente la puerta de entrada al continente europeo. También es el caso de otras multilaterales como la brasileña Gerda, que opera en el sector del acero y las mexicanas Gruma (alimentación), Grupo Elektra (servicios financieros) o Tenedora Nemark (mecánica), cuyas filiales españolas participan a su vez en 31 filiales europeas, principalmente en Alemania, Francia, Reino Unido e Italia.

La segunda dirección emana del creciente interés de los países asiáticos por Latinoamérica (Pla *et al.*, 2009). Esta motivación corresponde a la necesidad estratégica de acceder a materias primas, recursos naturales y otras *commodities* para poder seguir alimentando la rápida industrialización de la Asia emergente. Ejemplos de ello son: Elsamex Internacional SL y Elsamex SA, ambas filiales de la multinacional india IL & IF, dedicada al desarrollo de infraestructuras, que desempeñan la misma actividad que su matriz y participan en cinco sociedades con sede en México.

Por último, cabe señalar que pese a que la mayoría de EMNEs no tienen una visión estratégica de nuestro país

a la hora de internacionalizarse, algunas evidencias encontradas, sobre todo entre las multilatinas, constatan la posición fuerte que ejerce y puede seguir ejerciendo España en el futuro de los procesos de expansión internacional de estas nuevas multinacionales.

5. Conclusiones y futuras líneas de investigación

A la luz de los resultados obtenidos se puede afirmar que la inversión directa de las EMNEs en España es significativa y creciente, aunque moderada. Existe ciertamente un número reducido de filiales exteriores de EMNEs de gran tamaño y de regiones de distinto origen (Asia, Latinoamérica, Oriente Medio-África y Europa del Este), aunque en comparación con la presencia de multinacionales de otros países desarrollados el fenómeno es todavía bastante reducido. Sin embargo, se observa una clara tendencia al alza en los últimos años, sobre todo a raíz de la crisis económica internacional.

Para la mayoría de EMNEs presentes en el país, la inversión en España no parece destacable en el marco de su estrategia global, salvo para una minoría, sobre todo de multilatinas, en las que sí ocupa una posición relevante, constituyendo una plataforma de entrada a otros países. Estas empresas basan sus ventajas competitivas internacionales en la fuerte posesión tanto de ventajas ligadas al país de origen (CSAs); como desarrolladas dentro de la propia empresa (FSAs), por tanto podrían situarse en el tercer cuadrante del modelo de Rugman (2009).

En consecuencia, se abre un nuevo escenario que plantea diferentes retos tanto para las empresas como para la Administración pública. Por un lado, las empresas españolas, hasta ahora acostumbradas a competir de manera casi exclusiva con multinacionales procedentes de países desarrollados, deberán reajustar y reorientar sus estrategias competitivas y de crecimiento para hacer frente con éxito a estos nuevos competidores potenciales.

Por otro lado, los *policy makers* no deben dejar escapar la oportunidad de captar nueva inversión procedente de los países emergentes. Es necesario implantar una política eficaz a largo plazo que aumente el poder de atracción de nuevas inversiones extranjeras hacia España, no solo centrándose como hasta ahora en la captación de nueva inversión de países desarrollados, sino también apostando por atraer de forma concreta a las EMNEs. En este sentido, los fuertes lazos históricos y culturales con Latinoamérica suponen una gran oportunidad que debe sin duda capitalizarse. En consecuencia, las acciones, los programas y el trabajo de las agencias de promoción estatales y autonómicas son fundamentales para lograr la captación y la diversificación geográfica de nueva inversión extranjera en nuestro país. Para orientar esta política de captación de inversión de EMNEs resulta imprescindible mantener un diálogo fluido y una estrecha colaboración institucional con los directivos de las filiales de EMNEs ya presentes en nuestro país, así como con los consulados y las agencias de promoción de países emergentes que cada vez son más numerosos y activos. Su experiencia y su conocimiento sobre los procesos de decisión de las matrices de las EMNEs pueden ser de gran ayuda a la hora de orientar las políticas de atracción y retención de esta inversión extranjera en España.

Referencias bibliográficas

- [1] BUCKLEY, P. J. y CASSON, M.C. (1998). «Analyzing Foreign Market Entry Strategies: Extending the Internalization Approach», *Journal of International Business Studies*, vol. 29, nº 3, pp. 539-561.
- [2] BUCKLEY, P. J.; CLEGG, J.; CROSS, A.; ZHENG, P.; VOSS, H. y LIU, X. (2007). «The Determinants of Chinese Outward Foreign Direct Investment» *Journal of International Business Studies*, vol. 38, nº 4, pp. 499-518.
- [3] CASANOVA, L. (2011). «El ascenso de las multilatinas en la economía mundial», *Información Comercial Española. Revista de Economía*, nº 859, pp. 21-31.
- [4] CHILD, J. y RODRIGUES, S. B. (2005). «The Internationalization of Chinese Firms: A Case for Theoretical Extension?» *Management and Organization Review*, vol. 1, nº 1, pp. 381-418.

- [5] CUERVO-CAZURRA, A. (2007). «Sequence of Value-Added Activities in the Internationalization of Developing Country MNEs», *Journal of International Management*, vol. 13, nº 3, pp. 258-277.
- [6] CUERVO-CAZURRA, A. (2010). «Multilatinas», *Universia Business Review*, vol. 25, pp. 14-33.
- [7] DAWAR, N. y FROST, T. (1999). «Competing with Giants: Survival Strategies for Local Companies in Emerging Markets», *Harvard Business Review*, vol. 77, nº 2, pp. 119-129.
- [8] DEMIRBAG, M.; GLAISTER, K. W. y TATOGLU, E. (2007). «Institutional and Transaction Cost Influences on MNEs' Ownership Strategies of their Affiliates: Evidence from an Emerging Market», *Journal of World Business*, vol. 42, nº 4, pp. 418-434.
- [9] DUNNING, J. (1979). «Explaining Changing Patterns of International Production: In Defence of an Eclectic Theory», *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, vol. 41, nº 4, pp. 269-295.
- [10] DUNNING, J. (1989). «The Study of International Business: A Plea for a More Interdisciplinary Approach», *Journal of International Business Studies*, vol. 20, nº 3, pp. 411-436.
- [11] DUNNING, J.H.; KIM, C. y PARK, D. (2008). «Old Wine in New Bottles: A Comparison of Emerging-Market TNCs Today and Developed-Country TNCs Thirty Years Ago», in SAUVANT, K.P. (Ed.), *The Rise of Transnational Corporations from Emerging Markets*, Edward Elgar Publishing Inc., Williston, pp.158-180.
- [12] EUROSTAT (2011). «Clasificación sectorial» Recuperado 20 junio de 2013, de: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_SDDS/Annexes/hrst_st_esms_an9.pdf.
- [13] FERNÁNDEZ-OTHEO, C.M. (2004). «Estadísticas de inversión directa extranjera en España: una revisión». *Información Comercial Española. Revista de Economía*, nº 814, pp. 63-75.
- [14] FLEURY, A.; FLEURY, M.T.L. y REIS, G. (2010). «The Path is Made by Walking: The Trajectory of Brazilian Multinationals», *Universia Business Review*, vol. 25, pp. 34-55.
- [15] GAMMELTOFT, P.; BARNARD, H. y MADHOK, A. (2010). «Emerging Multinationals, Emerging Theory: Macro and Micro-Level Perspectives», *Journal of International Management*, vol. 16, nº 2, pp. 95-101.
- [16] GOLDSTEIN, A. y PRICHARD, W. (2009). «South African Multinationals: Building on a Unique Legacy», RAMAMURTI, R. y SINGH, J.V. (Eds.), *Emerging Multinationals from Emerging Markets*, Cambridge University Press, Cambridge, pp. 244-279.
- [17] GUILLÉN, M. y GARCÍA-CANAL, E. (2012). *Emerging Markets Rule: Growth Strategies of the New Global Giants*, McGraw-Hill, New York.
- [18] HEENAN, D. A. y KEEGAN, W. J. (1979). «Rise of 3rd World Multinationals», *Harvard Business Review*, vol. 57, nº 1, pp. 101-109.
- [19] HITT, M. A.; HOSKISSON, R.E. y KIM, H. (1997). «International Diversification and Firm Performance in Product-Diversified Firms», *Academy of Management Journal*, vol. 40, nº 4, pp. 767-798.
- [20] HYMER, S. (1960). *The International Operations of National Firms*, Massachusetts Institute of Technology, Boston.
- [21] INTERNATIONAL MONETARY FOUNDED (IMF) (2012). «World Economic Outlook 2012: Growth Resuming, Dangers Remain», *World Economic and Financial Surveys*, abril 2012.
- [22] JOHANSON, J. y VAHLNE, J.E. (1977). «Internationalization Process of Firm – Model of Knowledge Development and Increasing Foreign Market Commitments», *Journal of International Business Studies*, vol. 8, nº 1, pp. 23-32.
- [23] KALOTAY, K. y SULSTAROVA, A. (2010). «Modelling Russian Outward FDI», *Journal of International Management*, vol. 16, nº 2, pp. 131-142.
- [24] KHANNA, T. y PALEPU, K. G. (2006). «Emerging Giants - Building World-Class Companies in Developing Countries», *Harvard Business Review*, vol. 84, nº 10, pp. 60-69.
- [25] KLEIN, S. y WÖCKE, A. (2007). «Emerging Global Contenders: The South African Experience», *Journal of International Management*, vol. 13, nº 3, pp. 319-337.
- [26] KUMAR, K. y MCLEOD, M.G. (1981). *Multinationals from Developing Countries*, Lexington Books, Lexington, MA.
- [27] LALL, S. (1983). *The New Multinationals: The Spread of Third World Enterprises*, New York: John Wiley and Sons, New York.
- [28] LECRAW, D. (1977). «Direct Investment by Firms from Less Developed Countries», *Oxford Economic Papers*, vol. 29, nº 3, pp. 445-457.
- [29] LI SUN, S.; PENG, M.W.; REN, B. y YAN, D. (2012). «A Comparative Ownership Advantage Framework for Cross-Border M&As: The Rise of Chinese and Indian MNEs», *Journal of World Business*, vol. 47, nº 1, pp. 4-16.
- [30] LUCEA, R. y LESSARD, D. (2010). «How do Emerging Market Multinationals Maintain Their Competitive Advantage? CEMEX», *Universia Business Review*, vol. 25, pp. 76-97.
- [31] LUO, Y. D. y TUNG, R. L. (2007). «International Expansion of Emerging Market Enterprises: A Springboard Perspective», *Journal of International Business Studies*, vol. 38, nº 4, pp. 481-498.
- [32] MARTINEZ, A.; DE SOUZA, I. y LIU, F. (2003). «Multinationals vs. Multilatinas: Latin America's Great Race», *Strategy + Business*, vol. 32, pp. 1-12.
- [33] MCCARTHY, D. J.; PUFFER, S. M. y VIKHANSKI, O. S. (2009). «Russian Multinationals: Natural Resource Champions», RAMAMURTI, R. y SINGH, J.V. (Eds.), *Emerging*

Multinationals from Emerging Markets, Cambridge University Press, Cambridge, pp. 167-199.

[34] MEYER, K. E. (2004). «Perspectives on Multinational Enterprises in Emerging Economies», *Journal of International Business Studies*, vol. 35, nº 4, pp. 259-276.

[35] PLA, J.; CAMPS, J. y MADHOK, A. (2009). «Springboard Country and Springboard Subsidiary: a New Outlook on Internationalization into Latin America», *Globalization, Competitiveness and Governability*, vol. 3, nº 2, pp. 16-28.

[36] PORTER, A. (1990). «The Competitive Advantage of Nations», *Harvard Business Review*, vol. 68, nº 2, pp. 73-93.

[37] RADLO, M.J. (2012). «Emerging Multinationals and Outward FDI Development. The Case of Poland», *Eastern European Economics*, vol. 50, nº 2, pp. 59-84.

[38] RAMAMURTI, R. (2009). «What Have we Learned About Emerging-Market MNEs?», RAMAMURTI, R. y SINGH, J.V. (Eds.), *Emerging Multinationals from Emerging Markets*, Cambridge University Press, Cambridge, pp. 399-426.

[39] RAMAMURTI, R. y SINGH, J. V. (2009). «Indian Multinationals: Generic Internationalization Strategies», RAMAMURTI, R. y SINGH, J.V. (Eds.), *Emerging Multinationals from Emerging Markets*, Cambridge University Press, Cambridge, pp. 110-168.

[40] RIVERA, J.; MOLERO, V. y CERVIÑO, J. (2009). «¿Quién interesa que invierta en España?: la inversión extranjera directa de Latinoamérica en España. Tendencias recientes y perspectivas», *Globalization, Competitiveness and Governability*, vol. 3, pp. 108-125.

[41] RUGMAN, A. (2009). «Theoretical Aspects of MNEs from Emerging Economies», RAMAMURTI, R. y SINGH, J.V. (Eds.), *Emerging Multinationals from Emerging Markets*, Cambridge University Press, Cambridge, pp. 42-63.

[42] SANTISO, J. (2008). «The Emergence of Latin Multinationals», *Cepal Review*, nº 95, pp. 7-30.

[43] SPIGARELLI, F. (2011). «The International Expansion of Russian Enterprises. Looking at Italian Targets», *European Scientific Journal*, vol.10, nº 3, pp. 27-53.

[44] UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT (UNCTAD) (2012). *World Investment Report 2011: Towards a New Generation of Investment Policies*, New York & Geneva: United Nations, 2012.

[45] UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT (UNCTAD) (2013). *World Investment Report 2012: Global Value Chains: Investment and Trade Development*, New York & Geneva: United Nations, 2013.

[46] UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT (UNCTAD) (2014). *Global Investment Trend Monitor*, nº 16, New York & Geneva: United Nations, 2014.

[47] VERNON, R. (1966). «International Investment and International Trade in the Product Cycle», *Quarterly Journal of Economics*, vol. 80, nº 2, pp. 190-207.

[48] WANG, C.; HONG, J.; KAFUROS, M. y BOATENG, A. (2012). «What Drives Outward FDI of Chinese Firms? Testing the Explanatory Power of Three Theoretical Frameworks», *International Business Review*, vol. 21, nº 3, pp. 425-438.

[49] WELLS, L. (1983). *Third World Multinationals: the Rise of Foreign Direct Investment from Developing Countries*, The MIT Press, Cambridge.

[50] WILLIAMSON, P.J. y ZENG, M. (2009). «Chinese Multinationals: Emerging Through New Global Gateways», RAMAMURTI, R. y SINGH, J.V. (Eds.), *Emerging Multinationals from Emerging Markets*, Cambridge University Press, Cambridge, pp. 81-109.

[51] YAPRAK, A. y KARADEMIR, B. (2011). «Emerging Market Multinationals' Role in Facilitating Developed Country Multinationals' Regional Expansion: A Critical Review of the Literature and Turkish MNC Examples», *Journal of World Business*, vol. 46, pp. 438-446.