

NOTA METODOLÓGICA DATAINVEX

FLUJOS

1. CONCEPTOS

1.1. Inversión Directa

De acuerdo con las directrices y prácticas recomendadas a nivel internacional por Definición de Referencia de la Inversión Exterior Directa de la OCDE (4ª. Edición), se consideran operaciones de inversión exterior directa, aquellas en las que el inversor pretende conseguir un control o influencia en la dirección y administración de una empresa que opera fuera del territorio en el que reside. En la práctica se estima que se consigue ese control cuando la participación del inversor en el capital de la empresa alcanza o supera el 10%.

Los datos de Inversión Exterior Directa (IED) que ofrece DATAINVEX son obtenidos por el Registro de Inversiones Exteriores (RIE) a partir de declaraciones de los inversores de acuerdo con lo establecido en la legislación sobre inversiones exteriores (https://comercio.gob.es/InversionesExteriores/Declaraciones_Inversion/Normativa/Paginas/default.aspx): Ley 19/2003 de 4 de julio, RD 664/1999, OM de 28 de mayo de 2001, Orden ICT/1408/2021, de 14 de diciembre, y Resolución de 27 de julio de 2016 (BOE nº 194 de 12 de agosto de 2016). De acuerdo con ella, el plazo de presentación de declaraciones es de un mes a partir de la fecha de la formalización de la inversión y se registran todas las formas de participación en el capital de las empresas (Acciones y otras formas de participación). A diferencia de los datos de Inversión Directa del Banco de España, no se incluyen la Financiación entre empresas, ni los Beneficios reinvertidos, (excepto cuando se capitalizan los préstamos y/o los beneficios) ni la Inversión en inmuebles. Las inversiones recogidas se asignan al período correspondiente de acuerdo con la fecha de realización de las mismas. Cada trimestre se presentan los datos de IED correspondiente al trimestre anterior y se actualizan los datos de trimestres anteriores que hayan podido cambiar debido a que se hayan presentado con retraso declaraciones de inversión o bien que se hayan corregido errores en las declaraciones presentadas.

Es decir, no es infrecuente que, en las actualizaciones trimestrales, se modifiquen datos correspondientes a períodos anteriores como resultado de operaciones declaradas en el último período, pero cuya realización corresponde a un período anterior.

La Inversión Exterior Directa comprende tanto las inversiones extranjeras directas en España como las inversiones españolas directas en el exterior.

Los datos de flujos de IED representan las aportaciones al capital social de las empresas y proporcionan la historia de la inversión a lo largo del periodo. Estos datos se diferencian de los datos de posición (o stock) de IED en un momento determinado, que recogen el valor de la inversión en un momento dado (31 de diciembre del año para el que se calcula la posición).

1.2. Inversión Bruta

En el caso de la **inversión extranjera en España** recoge las operaciones de no residentes que supongan: • Participación en sociedades españolas no cotizadas • Participación superior al 10% en sociedades españolas cotizadas • Constitución o ampliación de dotación de sucursales de empresas extranjeras • Otras formas de inversión en entidades o contratos registrados en España (fundaciones, cooperativas, agrupaciones de interés económico) en las que el capital invertido sea superior a 3.005.060,52€

En el caso de la **inversión española en el exterior** recoge las operaciones de residentes que supongan: • Participación en sociedades no cotizadas domiciliadas en el exterior. • Participación en sociedades cotizadas domiciliadas en el exterior (superior al 10% del capital). • Constitución o ampliación de dotación de sucursales • Otras formas de inversión en entidades o contratos registrados en el exterior (fundaciones, cooperativas, agrupaciones de interés económico) en las que el capital invertido sea superior a 1.502.530,26€

1.3. Inversión Neta

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

1.4. Entidades de Tenencia de Valores Extranjeros. Operaciones tipo ETVE.

Las Entidades de Tenencia de Valores Extranjeros son sociedades establecidas en España cuyo “principal” objeto es la tenencia de participaciones de sociedades situadas en el exterior. Las ETVE son sociedades instrumentales cuya existencia obedece a estrategias de optimización fiscal dentro un mismo grupo empresarial y en muchos casos sus inversiones carecen de efectos económicos directos.

Las operaciones de inversión llevadas a cabo por este tipo de sociedades generalmente consisten en la transmisión dentro de un mismo grupo empresarial de participaciones en sociedades radicadas fuera de España. Formalmente la transferencia a una sociedad domiciliada en España de la titularidad de una empresa radicada en el exterior genera simultáneamente dos anotaciones en el Registro: una inversión extranjera en España al producirse un aumento de capital no residente equivalente al valor de los activos financieros aportados, y una inversión española en el exterior por la misma cuantía, al adquirir una empresa domiciliada en España la titularidad de unos activos situados en el exterior.

En un principio se optó por separar las operaciones de inversión de las ETVE del resto de las inversiones, sin embargo, al irse modificando la normativa fiscal la separación entre ETVE y el resto de empresas ha ido perdiendo significado. Por una parte, las ETVE pueden ampliar su objeto social hacia actividades más allá de la mera tenencia de valores y, por otra parte, empresas no ETVE llevan a cabo operaciones de transmisión de tenencia de participaciones empresariales al poder acogerse a las ventajas fiscales inherentes a este tipo de operaciones. Por este motivo se han diferenciado las inversiones atendiendo no solamente al tipo de empresa sino también a la naturaleza

de la operación. Se separan así las operaciones tipo ETVE, del resto de las operaciones de inversión, clasificándose como tales:

- Operaciones de transmisión no dinerarias (por ej.: acciones) dentro del mismo grupo empresarial de participaciones del grupo en empresas extranjeras, sean o no llevadas a cabo por empresas fiscalmente acogidas al régimen de ETVE
- Todo tipo de operaciones llevadas a cabo por empresas fiscalmente registradas como ETVE cuando la actividad de la empresa sea únicamente la tenencia de valores extranjeros.

Las operaciones de ETVE controladas por residentes en España no se incluyen bajo este epígrafe. Conviene separar las operaciones tipo ETVE porque pueden tener un valor efectivo muy elevado y un resultado económico muy limitado. Una operación de esta naturaleza puede valorarse en miles de millones de euros y al mismo tiempo no generar inversión en activos fijos ni puestos de trabajo alguno en el país que figura como receptor.

1.5. Otras Operaciones Registradas.

Se incluyen en este apartado una serie de operaciones que implican cambio de titularidad de la inversión pero que no suponen variación en la posición inversora frente al exterior.

En el caso de la inversión extranjera son operaciones como las siguientes: • Transmisiones entre no residentes, de activos o participaciones en empresas residentes. • Reestructuración de activos en España dentro de un mismo grupo empresarial cuya matriz es no residente.

En el caso de la inversión española en el exterior son operaciones como: • Transmisiones entre residentes, de activos o participaciones en empresas no residentes. • Reestructuración de activos en el exterior dentro de un mismo grupo empresarial dominado por una empresa residente.

1.6. Sector

El Sector de Inversión corresponde al sector de actividad de la empresa receptora de la inversión.

En el caso de la inversión española en el exterior se especifica también el Sector de origen que corresponde al sector de actividad de la empresa inversora española.

Los Sectores se clasifican según la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE 2009). Las inversiones en/o desde cabeceras de grupo o holdings empresariales se han asignado, en la medida de lo posible, al sector de destino final.

1.7. País

En la inversión extranjera en España se diferencia entre: • País inmediato: País donde reside el titular directo de la inversión. • País último: País de residencia del titular último de la inversión, es decir, en el que se agota la cadena de titularidad.

En la inversión española en el exterior se hace referencia a: • País inmediato: País de primer destino de la inversión.

- Resolución de 1 de Julio de 2010 Mediante esta Resolución se han modificado los impresos D-5A y D-5B y D-1A y D-1B con objeto, en el primer caso, de conocer cuando sea posible el destino final de los flujos de inversión española aparte de su destino inmediato y en el segundo caso, en los flujos de inversión extranjera, con la finalidad de poder combinar datos de inversión neta con país de origen último. Aprovechando este cambio se ha actualizado el texto de las instrucciones de los restantes modelos de declaración. Esta Resolución entró en vigor el 1 de septiembre de 2010.

1.8. Comunidad Autónoma

La inversión extranjera en España se asigna a la Comunidad Autónoma donde está previsto se lleven a cabo las actividades generadas por la inversión. Las inversiones de ámbito general se asignan al apartado "Todo el territorio nacional". La inversión española en el exterior se atribuye a la Comunidad Autónoma donde radica la sede social de la empresa inversora.

2. Diferencia con los datos publicados por el Banco de España Los datos sobre inversión directa publicados en Balanza de Pagos por el Banco de España difieren de los datos del Registro de Inversiones en los siguientes aspectos:

- Los datos de Balanza de Pagos incluyen, como ya hemos dicho: reinversión de beneficios, inversión de particulares en inmuebles y flujos de financiación entre empresas relacionadas. Estos conceptos no están incluidos en los datos del Registro.
- En Balanza de Pagos se contabiliza la inversión a medida que se producen los desembolsos: pagos y ingresos El Registro contabiliza la inversión de una sola vez en el momento de formalizarse la operación, es decir de acuerdo con el principio del devengo. La forma de financiación de una operación de inversión directa puede implicar diferencias temporales entre la contabilización de las operaciones por su devengo y su liquidación efectiva.
- En Balanza de Pagos no se diferencian las operaciones de inversión en función de su naturaleza (ETVE y no ETVE). En cuanto a la asignación geográfica y sectorial, el Banco de España utiliza siempre el país y sector de primera contrapartida, mientras que el Registro obtiene datos de la inversión extranjera en España en función del país de primera contrapartida y en función del país del inversor final. Para la inversión española en el exterior también se utiliza el país de primera contrapartida o inmediato. En lo que se refiere a sectores la inversión española al exterior dispone de información sobre el sector de origen de la empresa española inversora y sobre el sector de destino de su inversión en el exterior, mientras que en la inversión extranjera en España solo se conoce el sector de la empresa participada es decir el sector de destino.
- En la Balanza de Pagos, los datos recogen solo las transacciones netas-adquisiciones por residentes de activos frente a no residentes, menos sus ventas y sus amortizaciones, en los activos y las adquisiciones por no residentes de activos emitidos por residentes, menos sus ventas y sus amortizaciones, en los pasivos. El Registro recoge valores brutos y a través del conocimiento de las desinversiones calcula los valores netos.

STOCK

3. CONCEPTOS

Se definen una serie de conceptos incluidos en las cifras de Posición Inversora

3.1. Inversión Exterior Directa

De acuerdo con las recomendaciones internacionales¹ se califican como inversión exterior directa, aquellas operaciones mediante las cuales un inversor directo adquiere o aumenta su participación en una empresa residente en otro país (empresa receptora de inversión directa, o, en adelante empresa con inversión directa) de forma que puede ejercer una influencia efectiva en la gestión de la misma. En la práctica, se considera que el inversor tiene capacidad de influencia en la gestión de una empresa cuando posee al menos el 10% del capital o de los derechos de voto.

3.2. Marco de las Relaciones de Inversión Directa

Con el objetivo de identificar todas las empresas sobre las cuales el inversor directo tiene una influencia significativa e incluirlas en el cómputo de inversión directa, conviene establecer el Marco de las Relaciones de Inversión Directa (Framework Direct Investment Relationship, FDIR).

Para ello, se define como subsidiaria² (subsidiary) de una empresa inversora directa aquella sobre la que ésta posee un 50% o más de su capital o de los derechos de voto, mientras que será asociada (associate) cuando tenga entre un 10% y un 50%. Entendemos que la influencia del inversor sobre la subsidiaria es controladora y sobre la asociada es no controladora. En consecuencia, partiendo del inversor directo en una relación de:

- subsidiaria/subsidiaria la empresa de segundo nivel será subsidiaria del inversor directo.
- subsidiaria/asociada o asociada/subsidiaria, la empresa de segundo nivel será asociada del inversor.
- asociada/asociada la empresa de segundo nivel se considera que no está influenciada por el inversor directo y se excluye del FDIR.

3.3. Posición Inversora

La posición inversora representa el valor de los activos que los inversores directos mantienen en empresas residentes en países distintos al suyo, con inversión directa y la financiación entre empresas relacionadas. Los datos de posición se establecen desde la perspectiva del país que los presenta (reporting country). En nuestro caso, la posición de la inversión extranjera en España sería el valor de las participaciones de inversores no residentes en empresas domiciliadas en España. En el caso de la inversión española en el exterior el valor de las participaciones de inversores residentes en empresas situadas en el exterior. Las participaciones se valoran, desde 2016, sobre la base del valor contable del patrimonio neto de la empresa de inversión directa. En el caso de sociedades cotizadas podríamos tomar, puesto que lo conocemos, el valor de mercado que sería el valor de su capitalización bursátil. Pero hemos optado por tomar un parámetro común a todas ellas sean o no cotizadas: su valor contable. Adicionalmente se incluye en la posición, la financiación entre empresas relacionadas. La posición es una variable stock, cuyo valor se calcula en un momento determinado. En los datos que publica la Secretaría de Estado de Comercio se toma el 31 de diciembre, para las

¹ Manual de Balanza de Pagos, 6ª Edición, Fondo Monetario Internacional; Benchmark Definition on Foreign Direct Investment, OCDE, 4ª Edición.

² Utilizamos el término subsidiaria en lugar de filial para distinguirlo de las filiales de grupo de las que luego hablaremos.

empresas con ejercicio que coincide con el año natural. En el caso de empresas cuyo ejercicio contable no coincide con el año natural, los datos se imputan a la posición del año natural que corresponda al mayor número de meses del ejercicio contable considerado o al año en curso cuando el número de meses coincida (i.e.: si el ejercicio contable finaliza el 30 de junio del 2007, la declaración de inversión será de 2007 y se asignará a la posición correspondiente a 31 diciembre 2007).

3.4. Patrimonio neto

Se sigue la definición del nuevo Plan General de Contabilidad, según la que el Patrimonio neto comprende los Fondos Propios más las subvenciones más los ajustes de valor. Los Fondos propios incluyen: capital, reservas y beneficios no distribuidos. Para calcular el stock de participación extranjera del inversor extranjero en empresas de inversión directa residentes en España y del inversor español en empresas con inversión directa en el extranjero, se aplica el porcentaje de participación respectivo, sobre el valor contable de los fondos propios, tanto en empresas no cotizadas como en empresas cotizadas. En el caso de que existan empresas de segundo y tercer nivel la valoración se realiza según los criterios que se explican en el punto 3.1.

3.5. Financiación Exterior de Empresas Relacionadas

En el caso de la inversión extranjera en España comprende las operaciones de financiación de cualquier naturaleza e instrumentación concedida a la empresa española declarante por empresas no residentes pertenecientes al grupo (tanto de las empresas inversores directos como de otras empresas del grupo) menos la financiación que pueda conceder la empresa de inversión directa declarante a sociedades no residentes de inversión directa (10% o más del capital) y a otras empresas del grupo distintas de aquellas. En el caso de la inversión española en el exterior recogemos aquí los préstamos desde la casa matriz en España hacia empresas con inversión directa de primer nivel, más los préstamos a empresas de segundo nivel, menos los préstamos de todas estas empresas al inversor español. No se incluye la financiación exterior cuando se trata de inversiones intra sector financiero.

3.6. Entidades de Tenencia de Valores Extranjeros (ETVE)

Las Entidades de Tenencia de Valores Extranjeros (ETVE) son sociedades establecidas en España cuyo principal objeto es la tenencia de acciones de sociedades extranjeras. Están reguladas por el artículo 30 de la Ley 6/2000 de 13 de diciembre por la que se aprueban medidas fiscales urgentes de estímulo al ahorro familiar y a la pequeña y mediana empresa (BOE 14 diciembre 2000) que modificó la Ley 43/95 de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades (BOE 28 diciembre 1995).

Las inversiones consistentes en el establecimiento y ampliación de ETVE por inversores no residentes y financiadas mediante la aportación de acciones de sociedades extranjeras del grupo, comportan simultáneamente una declaración de inversión extranjera en España (por la titularidad del capital de la ETVE española por no residentes) y una declaración de inversión española en el exterior (por los títulos de empresas domiciliadas en el exterior que la ETVE, que es residente en España, mantiene en su cartera). La diferencia en el valor de fondos propios entre ambas direcciones de la inversión en ETVE, se debe a que en el caso de la inversión española ésta resulta mayor porque se acumulan, en los fondos propios del primer nivel, los fondos propios de los niveles correspondientes a las filiales y a las filiales de éstas, mientras que en la inversión extranjera solo figuran los fondos propios de primer nivel.

Una ETVE se caracteriza por tener un elevado volumen de fondos propios cuya contrapartida en el activo es un inmovilizado financiero representado por participaciones del inversor extranjero en un tercer país. Suelen ser empresas instrumentales establecidas por conveniencia fiscal que generan escaso empleo directo o inversión en activos fijos, en el país donde radican. Por esta razón se diferencian las inversiones en o desde sociedades distintas de las ETVE y las inversiones en o desde una ETVE. A efectos del presente estudio se califican como ETVE, solamente aquellas empresas cuya actividad consiste mayoritariamente en la tenencia de valores extranjeros.

3.7. Países y Sectores

En la inversión extranjera en España se diferencia entre “país del inversor inmediato” y “país del beneficiario último”. El “país del inversor inmediato” corresponde al país(es) de residencia de la persona física o jurídica que figure como titular de la inversión extranjera en España.

El “país del beneficiario último” (PBU) es/son aquel(los) en el que se agota la cadena de titularidad de la inversión hasta llegar a su beneficiario(s) de origen último. Esta diferenciación permite variar en gran medida la inversión desde países de tránsito o conveniencia “principalmente fiscal” para reflejar el de los accionistas en último término de las empresas españolas con capital extranjero. Aquí, podemos distinguir entre PBU y país del controlador último (PCU), que solo sería uno, aquel en el que resida la empresa que, en último término, tenga más del 50% del capital de la empresa de inversión directa inmediata, a este país se le asignaría toda la cantidad de inversión inicialmente registrada para inversores inmediatos. Los datos que ofrece DATAINVEST utilizan el criterio del PBU y asigna la cantidad de inversión entre los países últimos, allí donde radican empresas, que tienen una relación de inversión directa (más del 10%) y en proporción a sus porcentajes de participación, y siempre que se cumpla el FDIR.

En la inversión española en el exterior se facilitan datos sobre el país de destino de la inversión. Estos datos representan el país de inversión correspondiente a la empresa directamente participada desde España y el de sus filiales hasta un segundo nivel. Si una empresa española constituye una filial en Holanda (primer nivel) que a su vez constituye una filial en Argentina (segundo nivel), ambos países figurarán como destino de la inversión en proporción a los fondos propios de las empresas establecidas en cada país.

Las inversiones en cabeceras de grupo o “holdings” empresariales se han repartido, en la medida de lo posible, a su sector de destino final. Igualmente, para la determinación de los sectores de origen se ha tratado de asignar cada grupo a su principal sector de actividad.

3.8. Comunidades Autónomas

Se ofrecen datos sobre las CCAA de destino y origen de la inversión extranjera en España y de la inversión española en el exterior, respectivamente, basados en el domicilio declarado por los inversores. La Comunidad Autónoma del domicilio social de la empresa puede no coincidir con aquella en la que se encuentran los activos productivos de la empresa, el empleo, los centros de decisión, el control de las inversiones exteriores de la empresa, etc.

4. CARACTERÍSTICAS DE LOS DATOS

Los datos de posición se extraen de las memorias anuales sobre inversión exterior directa³ que se presentan al Registro de Inversiones.

En el caso de las inversiones extranjeras en España están obligadas a presentar dicha memoria, las siguientes empresas receptoras de la inversión extranjera:

- Las sucursales de empresas extranjeras
- Las sociedades españolas cabeceras de un grupo en España cuando la participación en su capital de no residentes sea igual o superior a 50% o la participación de un inversor no residente sea superior al 10% del capital o del total de los derechos de voto.
- Las sociedades españolas con participación de inversores no residentes en los términos del apartado anterior y cuyo capital o fondos propios sean superiores a 3.005.060 €

Las empresas residentes (nivel 1) deberán aportar datos de sus filiales en España (nivel 2) y de las filiales de éstas en España (nivel 3), siempre que las participaciones superen el 10%.

En el caso de las inversiones españolas en el exterior, los titulares de la inversión deberán presentar memoria anual de la inversión en el exterior en los casos de:

- Inversión en sucursales establecidas en el exterior
- Inversión en empresas no residentes participadas cabeceras de un grupo exterior
- Inversión en empresas no residentes participadas en el exterior siempre que la participación sea igual o superior más de un 10% y con el patrimonio neto de la empresa en la que se invierte sea superior a 1.502.530 €. Las empresas en el exterior (empresas nivel 1) deben aportar datos sobre aquellas filiales en las que participa en más de un 10% (empresas nivel 2).

5. CRITERIOS DE VALORACIÓN

5.1. Cálculo de Patrimonio Neto

Se sigue la definición del Plan General de Contabilidad. Desde 2016, no se pueden utilizar datos consolidados normativa de consolidación. Cuando una empresa cabecera de grupo no presenta datos consolidados, los fondos propios se distribuyen siguiendo los criterios siguientes: a) Inversión extranjera en España: Los fondos propios se consignan a la cabecera del grupo tomando la mayor de las dos cifras siguientes: fondos propios de la cabecera o suma de los fondos propios de las empresas de segundo nivel, que entren en el FDIR, ponderados por los porcentajes de participación que la empresa de primer nivel tiene en las empresas de segundo nivel. El mismo procedimiento se aplica entre empresas de segundo nivel y de tercer nivel. b) Inversión española en el exterior: Si los Fondos propios de la cabecera son superiores a la suma de los fondos propios ponderados de las filiales, que entren en el FDIR, se asigna a la cabecera (nivel 1) la diferencia entre los fondos propios declarados por ella y la suma de los fondos propios ponderados de las filiales. Se asigna a cada filial (nivel 2) sus correspondientes fondos propios ponderados. Este sistema permite discriminar la inversión por países y sectores de acuerdo con el país/sector donde opere cada empresa. Si los fondos propios

³ Orden de 28 de mayo de 2001 (BOE de 5 de junio de 2001)

de la cabecera fueran inferiores a la suma de los fondos propios ponderados de las filiales se imputaría un valor cero a la cabecera y a las filiales la cifra de fondos propios que han declarado.

5.2. Cálculo de la Posición

A lo largo de los años, se han ido adaptando los modelos de declaración (D-4 y D-8). a distintos cambios como la nueva Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE-2009) o la necesidad de ampliar y racionalizar la información que se solicita, objetivo que se refuerza por la necesidad de adaptar nuestras estadísticas a las recomendaciones de la OCDE y FMI, sobre estadísticas de inversión directa.

Estos cambios han supuesto, entre otras cosas, la introducción de las empresas filiales pertenecientes al mismo grupo empresarial con sus participaciones en capital y financiaciones correspondientes y la consideración de la inversión inversa, es decir, la que pueda existir entre la empresa con inversión directa y la empresa inversora, tanto en participación en capital como en financiación. De esta forma, el cálculo del valor de la posición final de un inversor en una empresa con inversión directa es más complicado pero se ajusta más a la realidad. Una vez conocido, con los criterios anteriores el cálculo de los Fondos Propios: el Fondo Propio de referencia, (FPR), se incorporan las filiales (empresas del grupo con participación menor del 10%) y la inversión inversa. Se valoran las posiciones en la inversión extranjera ponderando el FPR por el porcentaje de participación de cada inversor directo, más ese mismo FPR por los porcentajes de participación de otras empresas del grupo en el extranjero con participación inferior al 10% en la empresa con inversión directa y deduciendo la inversión inversa formada por: los FP del inversor directo ponderados por el porcentaje de participación de la empresa de inversión directa en el inversor directo, más la participación de la empresa con inversión directa en otras empresas del grupo por sus FP respectivos. Se aplica el tipo de cambio necesario según el país para obtener su contravalor en euros. A este valor, que mediría el valor de la participación, le añadimos el valor de la financiación neta en euros, a todos los niveles que entren según el criterio de FDIR.

En la inversión española la posición se valora ponderando el FRP de cada empresa extranjera (independientemente del nivel en que se encuentre) por el porcentaje de participación del inversor español directo (en el caso de las filiales de nivel 2 la ponderación es doble: del inversor en la empresa de nivel 1 y de esta en la de nivel 2), menos la inversión inversa: porcentaje de participación de la empresa con inversión directa en el inversor directo por los FP de este, más la financiación neta. Debe observarse que se toma el valor completo de todas las financiaciones netas que se suman para calcular la posición total. Es preciso tener en cuenta que, en todos los casos, se calcula el valor de la posición que corresponde al inversor o inversores titulares, es decir, solo de aquellos que tienen una relación de inversión directa. Por lo tanto, aunque las relaciones con las filiales afectan el valor de la posición final de los titulares, solo se asignan valores a estos sin tener en cuenta otras empresas del grupo no titulares.

5.3. Cifra de Negocio

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

5.4. Resultados

Los resultados del ejercicio que se consideran son resultados después de impuestos. Tanto la cifra de posición de inversión extranjera en España como la de inversión

española en el exterior incluye los resultados después de impuestos del ejercicio en los datos de fondos propios. Para las empresas con filiales de primer, segundo o tercer nivel, al no admitirse datos consolidados del grupo, los resultados se agregan por suma de los resultados de las filiales ponderados por la participación en su capital de sus respectivas matrices⁴

5.5. Sucursales

En inversión extranjera en España, los fondos propios de la sucursal son los declarados por la misma como dotación de capital y las reservas son los resultados no distribuidos a la casa matriz. En inversión española en el exterior, se ha incluido en el valor de los fondos propios de las sucursales el saldo positivo de la cuenta con la matriz española cuando el estado contable correspondiente contemplaba dicha partida diferenciada y no incluida en el capítulo “Fondos propios”.

5.6. Moneda

En inversión española en el exterior, los datos se declaran en la moneda de denominación del balance de cada empresa extranjera en la que se invierte. La conversión a euros se realiza aplicando el cambio vigente a 31 de diciembre del año correspondiente para cada moneda. Igualmente, en la inversión extranjera en España para calcular la inversión inversa debemos expresar en euros los fondos propios del inversor y del resto de empresas del grupo.

6. Diferencias entre los datos publicados por el Registro de Inversiones Exteriores y la Balanza de Pagos del Banco de España

Los datos sobre posición de inversión exterior directa que se ofrecen en este Boletín y los datos sobre Posición de Inversión Internacional Directa publicados por el Banco de España difieren en importe, debido a la distinta metodología en su elaboración.

El Registro de Inversiones ha compilado los datos contables declarados directamente al Registro por las empresas declarantes, con arreglo a la legislación vigente. Por su parte, el Banco de España ofrece anualmente los datos de posición de inversión internacional por inversiones directas elaborados por agregación de flujos netos de inversión directa y tras practicar algunos ajustes de valoración. Desde diciembre de 2004, gracias al convenio de colaboración entre las dos instituciones el Banco de España revisa sus datos de Posición de Inversión Internacional en la rúbrica de “participaciones en el capital” de las empresas no financieras utilizando la información de las memorias que envían las empresas al Registro de Inversiones Exteriores. A esta cifra el Banco añade la posición en inmuebles y la posición inversora del sector crediticio. No obstante, no conviene olvidar que los datos de las memorias del Registro tienen una periodicidad anual y están disponibles con un retraso superior a un año. Como el Banco de España debe estimar datos trimestrales y con datos tan recientes como los del año en curso,

⁴ En algún caso excepcional de participaciones en cascada, este sistema puede llevar a una doble contabilización de resultados. En el caso de pérdidas, por la contabilización de la pérdida en sí y por la provisión que la cabecera ha debido realizar cuando ésta deba, por ejemplo, amortizar un fondo de comercio (esta provisión merma lógicamente el resultado de la cabecera). En el caso de beneficios, cuando una cabecera de grupo ha recibido un dividendo a cuenta de una empresa de segundo nivel, porque dicho dividendo nutre tanto el resultado de la cabecera como el de la filial en el mismo ejercicio. Además, hay un efecto de sobrevaloración sistemática de los beneficios por la distribución de dividendos de las filiales a las matrices, que hace que el mismo beneficio figure un año en el balance de la empresa filial, al año siguiente en el de su matriz y así sucesivamente.

tiene que utilizar para ello la agregación de flujos netos de inversión directa, en su serie e ir posteriormente corrigiendo según se ha indicado.

7. PROVISIONALIDAD DE LOS DATOS

Todos los datos que se ofrecen tienen carácter provisional y por lo tanto experimentan modificaciones como resultado del permanente proceso de depuración y de la incorporación de nueva información contenida en memorias que se recibieron con retraso y que no pudieron incorporarse cuando se calculó la posición.