

**AGRESIVIDAD FISCAL Y EL USO DE LAS SUBSIDIARIAS EN PARAÍOS  
FISCALES. UN ESTUDIO DE GRANDES CORPORACIONES EN LA UNIÓN  
EUROPEA (2010-2014)**

**Antonio Somoza**  
Universitat de Barcelona

**Area temática:** h) Responsabilidad Social Corporativa

**Palabras clave:** agresividad fiscal, tasa efectiva, paraísos fiscales.

**Journal of Economic Literature classification:**

H26-Tax avoidance and evasion

H25: business taxes and subsidies

M21: business economics.

# AGRESIVIDAD FISCAL Y EL USO DE LAS SUBSIDIARIAS EN PARAÍOS FISCALES. UN ESTUDIO DE GRANDES CORPORACIONES EN LA UNIÓN EUROPEA (2010-2014)

## 1. Abstract:

El objetivo de este trabajo es investigar los determinantes de la agresividad fiscal para una muestra de corporaciones de la Unión Europea (EU-15) para el período 2010-2014, más en concreto, el efecto de las inversiones en paraísos fiscales sobre las tasas impositivas (en el impuesto de beneficios devengado y pagado). Para ello, se han escogido cuáles eran las variables más relevantes partiendo de la literatura previa y se ha aplicado la técnica de regresión. Los resultados muestran que la presencia en los paraísos fiscales a través de empresas subsidiarias tiene un efecto amortiguador sobre las tasas impositivas analizadas. En general, cuantas más subsidiarias tienen, menores son las tasas impositivas (en ambos casos). Otras variables, tales como la rentabilidad o la extensión de los intangibles también muestran ese efecto. Hay diferencias entre países de origen de las corporaciones y algunos sectores parecen mostrar mayor predisposición a la agresividad fiscal.

## 1. Introducción

Durante los últimos años, el comportamiento de las multinacionales y grandes corporaciones en el ámbito fiscal ha generado un debate público. Artículos y prensa han apuntado algunos casos de conductas mal intencionadas o incluso fraudes en las obligaciones fiscales de marcas muy conocidas. Cambiar la localización de las empresas para bajar la presión fiscal o establecer subsidiarias en paraísos fiscales sin ninguna actividad son prácticas comunes. En algunos casos la única razón del cambio responde a reducir la factura impositiva.

El nivel de inversión en los paraísos fiscales ha alcanzado proporciones alarmantes. Haberly and Wojcik (2015) citando al *Special Report of the Economist on Offshore Finance* apuntan que en el mundo hay unos 50-60 paraísos fiscales y estiman que cerca del 30% de la inversión directa en el extranjero de las empresas se realiza a través de paraísos fiscales<sup>1</sup>. La inversión directa extranjera en Holanda es cercana a la que recibe EE. UU, mientras que en el caso de Luxemburgo es mayor que la que reciben Alemania

---

<sup>1</sup>En 1999, 59% de las empresas norteamericanas tenían operaciones significativas con sus subsidiarias en paraísos fiscales (Desai *et al.*2006a) y en 2009, el *Government Accountability Office* reporta que el 83 % de las 100 más grandes compañías norteamericanas mantenían subsidiarias en paraísos fiscales.

o Francia. Claramente, el mapa de estas inversiones no puede ser explicado sin considerar el papel de los paraísos fiscales en las finanzas internacionales.

La denominada nueva economía también contribuye a esas inversiones aprovechando la movilidad que internet hace posible (véase el caso de empresas como Google o Amazon) (Sikka and Willmott, 2010).

Actualmente el stock de riqueza en esos paraísos se estima que llega a 5 trillones de dólares norteamericanos (la cantidad depende de la fuente de información) que es equivalente a un tercio del producto bruto mundial (Oxfam 2000; Hampton and Christensen 2002; Sikka 2003; Preuss, 2010)<sup>2</sup>.

De esta manera la agresividad fiscal y el uso de inversiones en paraísos fiscales representan una actividad económica dominante y una parte importante del capitalismo global (Errico and Musalem 1999; Sikka 2003; Christensen and Murphy 2004).

La motivación de este trabajo es analizar los determinantes de la agresividad fiscal y la relación con las inversiones en paraísos fiscales en la Unión Europea (EU-15) para el periodo 2010-2014. Es un área en la cual coexisten diferentes regímenes fiscales, sin embargo, no es un impedimento para estudiar como las firmas evitan pagar impuestos a través de localizaciones más ventajosas a nivel fiscal.

Aunque tanto desde el punto de vista político como las agencias gubernamentales manifiestan su preocupación por el incremento de inversiones en paraísos fiscales (Elschner and Vanborren, 2009), en los últimos años se observa una tendencia a la reducción de la carga fiscal en Europa (en el caso de la tasa efectiva del 29,1% en 1998 al 22,4% en 2007) que es menor que en Japón, Canadá y Estados Unidos (*ibídem*).

Algunas de las cuestiones que se intentan responder en este trabajo es si la información financiera permite ver los determinantes de la agresividad fiscal en la Unión Europea o si hay diferencias entre los países de origen de las corporaciones estudiadas o entre los diferentes sectores.

La base de datos consiste en 216 corporaciones de la Unión Europea (la Europa de los 15<sup>3</sup>) con los mayores activos para el período seleccionado (2010-2014) y excluyendo aquellas entidades que no tuvieran datos financieros recientes o bien que pertenecieran

---

<sup>2</sup>En 2012 *Tax Justice Network* estimó que una cantidad equivalente \$32 trillones de dólares se refugian en paraísos fiscales y no son declarados a efectos fiscales.

<sup>3</sup> Austria, Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Francia, Alemania, Grecia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Holanda, Portugal, España, Suecia y el Reino Unido.

a ciertos sectores con adaptaciones sectoriales de la información contable o con un diferente marco conceptual.

Los resultados confirman que la inversión en paraísos fiscales es una variable determinante en la carga impositiva de las corporaciones y el efecto es una reducción de la misma como consecuencia de esas inversiones. Otras variables también tienen el mismo efecto, y se apunta a la rentabilidad y los activos intangibles. Sin embargo, otros ratios no muestran ningún tipo de significación. En cuanto a la inclusión del país de origen y del sector, hay mayores diferencias nacionales que las que provienen de la actividad, lo cual denota que aun cuando este tipo de corporaciones tienen una estrategia global, el origen nacional de la empresa matriz juega un papel importante en la agresividad fiscal y, en todo caso, mayor que el que proviene de la actividad a la que se dedican.

El trabajo contribuye a la literatura existente ya que proporciona evidencia empírica de las variables explicativas de la tasa impositiva efectiva y del impuesto sobre beneficios pagado, así como establece su relación con las inversiones en paraísos fiscales. Además, la muestra se centra exclusivamente en la Unión Europea e investiga si hay diferencias entre los países de origen de las corporaciones y los sectores.

El resto del trabajo se organiza como sigue. La siguiente sección plantea las hipótesis básicas, para seguir con una explicación de la selección de la muestra, la metodología y los resultados. Se finaliza con unas conclusiones de los resultados obtenidos.

## **2. Literatura previa**

Los trabajos consultados han analizado la agresividad fiscal según diferentes ópticas y utilizando diversas medidas y metodologías. La mayor dificultad es que el término en sí (la agresividad fiscal) depende del grado, enjuiciamiento y ámbito en que se aplica, tal y como afirma Lisowsky (2010). Generalmente hablando, es aceptado considerar que supone una reducción de la factura impositiva de las empresas (Hanlon and Heitzman, 2010)<sup>4</sup>.

La tasa real efectiva (y otras como el impuesto pagado) y el uso de paraísos fiscales han sido estudiados de forma generalizada, y es por ello que son los indicadores más usados para identificar la agresividad fiscal. No obstante, en la literatura reciente se han desarrollado otras medidas, Frank *et al.*(2009) utilizó el residuo de una regresión sobre

---

4. Esta definición incluye un amplio abanico de estrategias.

las diferencias permanentes en el impuesto sobre beneficios; Dyreng *et al.*(2008) desarrolló una medida de agresividad a largo plazo como la suma en 10 años de los impuestos sobre beneficios pagados dividido por la suma en 10 años del resultado antes de impuestos modificado por las partidas especiales<sup>5</sup>.

Un número muy elevado de estudios documenta los determinantes de la tasa efectiva impositiva efectiva. Estos estudios generalmente se enfocan en la carga impositiva mundial y en el beneficio antes de impuestos a nivel global (Callihan, 1994; Shackelford and Shevlin, 2001). En el caso de EE.UU, Dyreng *et al.* (2008) estimó la tasa impositiva efectiva (el impuesto pagado como porcentaje) para las empresas norteamericanas para un periodo de 10 años.

Hay diferencias en la agresividad fiscal por parte de las empresas y ello atiende a diversos factores tales como el endeudamiento/apalancamiento (Graham and Tucker, 2006; Joulfaian, 2010; Lisowsky, 2010); la escala de operaciones internacionales (Rego, 2003; Dyreng and Lindsey, 2009); los incentivos de los gestores (Hanlon *et al.* 2007; Rego and Wilson, 2012; Gaetner, 2010; Armstrong *et al.* 2012); la rentabilidad (Lisowsky, 2010); los activos intangibles (Desai, 2005); la agresividad en el reporte de la información financiera (Gupta and Nwberry, 1997; Rego, 2003; Graham and Tucker, 2006; Frank *et al.*, 2009; Wilson 2009; Rego and Wilson 2012), y el origen foráneo de las ganancias (Lisowsky, 2010; Wilson, 2009).

Especial mención merece el tamaño que juega un papel contradictorio dado que en empresas que no cotizan en bolsa está asociado con el incumplimiento de las obligaciones fiscales (Hanlon, 2005) y también es conocido que se asocia a las multinacionales con estas prácticas (Taylor y Richardson, 2013), especialmente aquellas entidades que están menos capitalizadas (en el sentido de menor dependencia de los recursos propios). Sin embargo, Zimmerman (1983) encuentra que las empresas más grandes son las que soportan mayor carga fiscal.

Un aspecto que ha sido estudiado de forma muy extensa es la incidencia de las ganancias en el extranjero sobre la agresividad fiscal. Rego (2003), Collins and Shackelford (1998, 2003) y Markle y Shackelford (2009) estudiaron el efecto de las

---

5. Las empresas evitan más impuestos, de media, cuando el país de origen tiene menos requerimiento de que el impuesto contable y el fiscal tengan mayor conformidad. En países donde la práctica contable y fiscal del impuesto están alineadas, los incentivos para reducir la tendencia de las firmas a evitar impuestos decrecen (Coopens y Peek, 2005). El cumplimiento impositivo es más elevado en países con mayor libertad económica (Belkaoui, 2004; Dykxhoom y Sinning, 2010).

operaciones de las multinacionales en la tasa efectiva mundial. Rego (2003) encontró que las multinacionales pueden gozar de eficiencias en la carga fiscal debido a la escala de sus operaciones y mayores oportunidades para eludir impuestos que las empresas nacionales. En general, parece ser aceptado que las empresas que realizan operaciones en el exterior tienen más oportunidades e incentivos para evitar impuestos (Hanlon, 2005; Dyreng *et al.* 2008; Taylor *et al.* 2015a, b; Hines and Rice 1994; Desai *et al.* 2006a, b).

### 2.1. Subsidiarias en paraísos fiscales

Los paraísos fiscales benefician a las multinacionales de diferentes formas: Harris *et al.* (1993) reportaron que las obligaciones fiscales en Estados Unidos para las empresas norteamericanas con subsidiarias en paraísos fiscales son menores que aquellas otras que siendo similares, no disponían de filiales en dichos países en el período 1984-1988; Hines y Rice (1994) hicieron una regresión de la rentabilidad de las filiales de empresas norteamericanas en 59 países y el análisis mostró que el uso de los precios de transferencia, el endeudamiento entre firmas, la transferencia de activos de un país a otro (por ejemplo, a través de royalties) así como las transacciones estructuradas permitían desplazar beneficios de jurisdicciones con alta imposición a otras con menor e ilustra el poder de los paraísos fiscales para conseguir evitar pagar impuestos (Altshuler y Grubert, 2003; Desai *et al.*, 2002; Desai, 2003; Sikka, 2010).

Dyreng y Lindsey (2009) encontraron que las multinacionales que revelaban operaciones materialmente significativas en -a lo menos- un paraíso fiscal tenía una tasa impositiva sobre el beneficio antes de impuestos a nivel mundial que era cercana a 1,5% puntos menos que las multinacionales sin operaciones en esas ubicaciones. Desai *et al.* [2006a, b] sugieren que el reducido coste de realizar negocios en los paraísos fiscales estimula la inversión en aquellos países cercanos a estos y encontraron que cuanto más grande y más internacional sea el grupo, con comercio intra-grupo extenso y con actividades intensivas en I+D, más probabilidad es que utilicen paraísos fiscales para eludir impuestos.

Las multinacionales usan diferentes estrategias para evitar pagar impuestos usando paraísos fiscales. El primero es el que consiste en la utilización de precios de transferencia a jurisdicciones con menor fiscalidad<sup>6</sup> (Drucker, 2011; Desai *et al.* 2006a, b; Desai *et al.* 2007) que les permite reducir la carga fiscal (Grubert y Mutti, 1991; Collins

---

6. Grubert y Altshuler (2008) estimaron que cerca de la mitad del desplazamiento de beneficios fue debido al precio de transferencia de los intangibles y el resto a la localización ventajosa del endeudamiento.

y Shackelford, 1998; Jacob 1996; Conover y Nichols, 2000, Wilson, 2009). La comparación de los precios de transferencia con los de mercado es problemático dado que para muchas de las transacciones que se deberían analizar no existe un mercado activo para comparar precios fuera de la firma<sup>7</sup> (Bartelsman y Beetsma, 2003) y el riesgo se incrementa por la variabilidad en la interpretación de las diferentes valoraciones y métodos a aplicar, así como la falta de mercados bien establecidos. Las valoraciones subjetivas de los activos intangibles proporcionan a los gestores la oportunidad de desarrollar y explotar los beneficios fiscales transfiriendo este tipo de activos entre jurisdicciones diferentes (Shackelford *et al.*2011; Dyreng *et al.*2008).

La segunda práctica utilizada con este fin es la transferencia de pagos (o sea royalties) a los paraísos fiscales, lo cual es también difícil de valorar (Gravelle, 2009) y es una preocupación creciente para las autoridades fiscales<sup>8</sup> (Grubert and Altshuler, 2008; Grubert and Mutti, 1991; Gravelle, 2009).

Otras prácticas entre partes relacionadas localizadas en diferentes jurisdicciones fiscales también ofrecen oportunidades de reducir la factura fiscal (Desai *et al.*2006a, b). Ejemplos de los más comunes son los siguientes (aunque la lista no es exhaustiva): las operaciones estructuradas, con este término nos referimos al cambio o transferencia de ciertas transacciones para disminuir el impacto fiscal, véase el caso de la transferencia de deuda<sup>9</sup> (pedir prestado en jurisdicciones con alta fiscalidad y evitarlo en aquellas que tienen menor fiscalidad), los dividendos, los royalties, la localización de ciertos costes en ubicaciones más preferentes, los denominados *Double Irish* o *Dutch sandwich*, la localización de operaciones en jurisdicciones con menor carga impositiva, trasladar beneficios desde jurisdicciones más duras desde el punto de vista impositivo a otras más blandas, el *earnings stripping*<sup>10</sup>, entre otros<sup>11</sup>.

### 3. Diseño de la investigación

---

7.Gravelle (2009) menciona concretamente los precios de transferencia en productos y servicios entre firmas, bajando artificialmente estos en las jurisdicciones con fiscalidad alta y subiéndolos cuando se hacen las adquisiciones en otras con menor imposición.

8. Los activos intangibles tales como los nuevos inventos no tienen productos con los que poder comprar. Las inversiones en desarrollar estos productos se realizan en países con alta fiscalidad donde son deducibles. Si la invención es exitosa, entonces los derechos de explotación se desplazan a jurisdicciones de baja imposición y sujetos a tasas menores. Como se puede comprobar, es difícil determinar un precio de mercado en estos casos con el que poder comparar.

9.Grubert y Altshuler (2008) sugieren que los principales métodos para desplazar beneficios son el endeudamiento y los intangibles.

10. *Earnings stripping* es una práctica de reducción del impuesto sobre beneficios consistente en pagar excesivos intereses a partes relacionadas.

11.Gravelle (2009) menciona entre otros los contratos de producción o la existencia de entidades híbridas (una entidad puede ser reconocida como corporación en una jurisdicción, pero no en otra), sin olvidarse tampoco los instrumentos financieros híbridos.

### 3.1. Muestra

La muestra ha sido obtenida de la base de datos Amadeus. Los criterios utilizados para seleccionar las firmas han sido:

- corporaciones cotizadas en bolsa
- cuyo país de origen fuera la Unión Europea (EU-15).
- con los mayores activos para el periodo de estudio: 2010-2014.
- con información financiera reciente.

Se han escogido las corporaciones que aparecían en el cuartil más elevado de la distribución de los activos por considerar que son empresas punteras en los sectores y, por lo tanto, las que mayores recursos humanos y físicos disponen. Se ha seleccionado los países de la Unión Europea 15 por considerar que son más homogéneos que los que forman parte de la actual comunidad en cuanto a condiciones económicas y, por lo tanto, también con incidencia en la fiscalidad. Por último, el período utilizado es el que abarca años en que empieza a vislumbrarse la salida de la crisis y podría ser interesante ver la evolución en esos años. Los datos fueron recogidos en 2015 por lo que se la información financiera más reciente exigida era hasta 2014.

El resultado final fueron 276 corporaciones, de las cuales 42 fueron excluidas por tener una de las siguientes actividades: agricultura, minería y extracción de minerales, suministro de agua, actividades financieras y de seguro, gas y electricidad. Además, las instituciones financieras, las compañías de seguros y las empresas energéticas fueron extraídas por las diferencias significativas en la aplicación de políticas contables, así como un marco regulatorio diferente en este tipo de empresas.

Además, 18 firmas fueron eliminadas porque la empresa matriz del grupo no era de la Unión Europea, puesto que de hecho era un subgrupo o bien la matriz ya estaba localizada en uno de los paraísos fiscales existentes en la propia Unión Europea (tabla 1).

De esta selección resultaron 216 corporaciones y 1080 observaciones a nivel de firma. Las principales características de esta muestra aparecen en la tabla 2. Tal y como se puede ver, hay un amplio rango de variación entre las entidades tanto en el activo total como en el número de empleados. Lógicamente, todo parece indicar que la variedad de sectores que entra en la muestra es la razón principal de esa diversidad.



El país de origen (tabla 3) responde a la fuerza económica dentro de la Unión Europea, puesto que Alemania, el Reino Unido y Francia tienen el nivel más elevado de corporaciones. Curiosamente, el país peor representado es Italia, puesto que era de esperar que tuviera un mayor número de entidades en ese cuartil.

Respecto a los sectores (tabla 4), todos están representados con diferentes ponderaciones, pero es el manufacturero el que tiene mayor número ya que el criterio utilizado (mayor volumen de activos) se asocia directamente con éste y con sus valores más elevados.

### 3.2. Desarrollo de las hipótesis

Partiendo de algunas de las cuestiones planteadas por Dyreng y Lindsey (2009)<sup>12</sup>, el trabajo investiga la relación entre las tasas impositivas efectivas y el uso de paraísos fiscales. Se han incluido también otras variables consideradas relevantes, como variables de control, para determinar si la relación es significativa.

Rego (2003) encontró que las multinacionales estadounidenses tenían más éxito evitando impuestos que aquellas otras que eran únicamente nacionales; Hanlon et al. (2007) reportaron que las multinacionales estadounidenses habían más que doblado los niveles de incumplimiento fiscal, al compararlas con las empresas cuyo ámbito era nacional exclusivamente. Dyreng y Lindsey (2009) mostraron que las empresas de EE. UU. con mayor exposición internacional tendían a disponer de mayores oportunidades para emprender acciones de agresividad fiscal. En esta línea, Collins y Shackelford (1998, 2003), y Markle y Shackelford (2009) estudiaron el efecto de las operaciones multinacionales sobre las tasas impositivas efectivas a nivel mundial.

Los paraísos fiscales favorecen la agresividad fiscal pues sus tasas impositivas son mínimas, en algunos casos previenen el intercambio efectivo de información y carecen de transparencia (Hanlon and Slemrod, 2009; OECD, 2008). Desai, Foley y Hines (2006a,b) mostraron la forma en que las empresas evitan pagar los impuestos nacionales de origen utilizando entidades que controlan en paraísos fiscales.

---

12. La principal interrogante que plantean estos autores es la siguiente: ¿las firmas con operaciones materialmente significativas en los paraísos fiscales se enfrentan a menores impuestos que otro tipo de firmas?,

Lisowsky (2010) concluyó que el denominado *tax shelter* o refugio fiscal se asocia de forma positiva a las subsidiarias en paraísos fiscales entre otros factores. Taylor y Richardson (2013) encontraron que la multinacionalidad y el uso de paraísos fiscales está íntimamente asociado a la capitalización débil en las empresas. En dos artículos posteriores, Taylor *et al.* (2015a,b) demostraron cómo las firmas magnifican el uso de precios de transferencia de forma agresiva a través de las filiales y los paraísos fiscales. También, Dyreng *et al.* (2008) mostró las oportunidades que ofrecen la transferencia de activos intangibles a jurisdicciones de baja imposición, tales como los paraísos fiscales, para la práctica de la agresividad fiscal.

Para testar la influencia de las inversiones en paraísos fiscales sobre las tasas efectivas impositivas, se proponen las siguientes hipótesis:

H1: las subsidiarias en paraísos fiscales tienen un efecto negativo en las tasas impositivas efectivas y líquidas en la Unión Europea.

La siguiente hipótesis postula que los sectores y el país de origen juega un papel importante en evitar pagar impuestos. La literatura previa ha analizado este punto, por ejemplo, Omar *et al.* (1993) mantienen que la elusión fiscal puede fluctuar entre diferentes sectores; Hanlon (2005) encontró que el incumplimiento de las obligaciones fiscales está relacionado con ciertas características observables de las firmas, incluido el sector en que operan; Kubick *et al.* (2015) estudian cómo la elusión fiscal media a nivel sectorial está asociada con la de la empresa y se utiliza como punto de referencia o indicador. Otros autores incluyen el sector como variable de control (Taylor and Richardson, 2013; Dyreng *et al.*,2008).

En cuanto a las diferencias entre países, hay un campo de investigación prolífico sobre cómo afectan los factores culturales a este tipo de comportamiento. Schneider (2004) encontró que los países con mayor economía sumergida son vistos como menos cumplidores en las obligaciones fiscales; Tsakumis *et al.* (2007) analizó el impacto de las dimensiones culturales en la evasión fiscal entre países; Richardson (2007), basándose en el marco cultural de Hofstede (1980) y Gray (1988), desarrolló un modelo teórico de la influencia de la cultura sobre el sistema fiscal. En 2008 Richardson extendió los resultados incluyendo el impacto de las variables legales, políticas y religiosas. Atwood *et al.* (2012) investigó las diferencias entre países y encontró que la aproximación desde un punto de vista mundial es relevante. De todo lo comentado, se puede concluir que las diferencias en la cultura y en otras variables de índole nacional reflejan un comportamiento diverso entre países.

Para chequear el efecto del país de origen y el sector, se proponen las siguientes hipótesis:

H2: el país de origen de la corporación (país de la empresa matriz) tiene un efecto en las tasas impositivas efectivas y líquidas en la Unión Europea.

H3: el sector tiene un efecto en las tasas impositivas efectivas y líquidas en la Unión Europea.

### 3.3. Los modelos

La selección de los modelos responde a la popularidad en la literatura previa y a la disponibilidad de las fuentes de información. Se han escogido 28 artículos para seleccionar las variables de acuerdo con la relevancia y relación directa con el objetivo del trabajo<sup>13</sup>.

Se ha puesto mayor énfasis en las contribuciones recientes y aquéllas en las cuales el foco de atención de las variables dependientes fueran la tasa impositiva efectiva y la tasa impositiva líquida. De todas las variables se ha aplicado una selección a través del procedimiento *winsorize*, consistente en despreciar los valores aislados o extremos (*outliers*), en nuestro caso el porcentaje escogido ha sido del 99% de observaciones retenidas. La tabla 5 muestra el nombre y la explicación de cada variable utilizada en este trabajo.

Las regresiones se aplicaron a dos tipos de variables dependientes: la tasa impositiva efectiva y la tasa impositiva líquida (o también denominada la tasa impositiva efectiva pagada).

$$(1) ETR_{it} = \alpha_{it} + \beta_{1t} FinLev_{it} + \beta_{2t} FinlevLTdebt_{it} + \beta_{3t} \log TA_{it} + \beta_{4t} ROA_{it} + \beta_{5t} age_{it} + \beta_{6t} Intang_{it} + \beta_{9t} MVTBV_{it} + \beta_{10t} MKSHF_{it} + \beta_{11t} TaxHav_{it}$$

$$(2) CashETR_{it} = \alpha_{it} + \beta_{1t} FinLev_{it} + \beta_{2t} FinlevLTdebt_{it} + \beta_{3t} \log TA_{it} + \beta_{4t} ROA_{it} + \beta_{5t} age_{it} + \beta_{6t} Intang_{it} + \beta_{9t} MVTBV_{it} + \beta_{10t} MKSHF_{it} + \beta_{11t} TaxHav_{it}$$

$i$  = corporaciones con los activos más elevados, pertenecientes al cuartil superior de la base de datos Amadeus para la Unión Europea.

$t$  años de 2010 a 2014.

---

<sup>13</sup> Chyz et al (2013); Doukakis (2011); Tsakumis et al.(2007); Richardson (2008); Hanlon et al.(2005); Hope et al.(2013); Khurana y Moser(2012); Lanis y Richardson (2011); Lennox et al.(2012); Taylor y Richardson (2013); Wilson (2009); Kubick et al.(2015); Atwood (2012); Kla (2012); Chan et al.(2010); Klassen y Laplante (2012); Dwenger y Stainer (2014); Jiménez (2008); Taylor et al.(2015ayb); Katz et al.(2013); Badertscher et al.(2013); Hoi et al.(2013); Frank et al.(2009); Desai y Dharmapala (2009).

*Variables dependientes:*

$ETR_{i,t}$  : tasa efectiva fiscal, definida como impuesto sobre beneficios devengado/beneficios antes de impuestos. Un largo número de estudios documenta esta variable como dependiente. En general, suelen enfocarse como la carga fiscal sobre el beneficio antes de impuestos mundial (Callihan 1994; Shackelford y Shevlin, 2001; Dyreng y Lindsey, 2009). La mayoría utiliza esta variable como la forma más fácil de aproximarse a la carga fiscal que soportan las empresas/corporaciones partiendo de los estados financieros (Rego, 2003; Collins y Shackelford, 1998; Markle y Shackelford, 2009; Lisowsky, 2010; Hope *et al.* 2013; Dyreng y Lindsey, 2009, entre otros).

$CashETR_{i,t}$ : tasa impositiva efectiva en efectivo que se calcula como el impuesto sobre beneficio pagado dividido por el beneficio antes de impuestos, (Chen *et al.*, 2010; Dyreng *et al.*, 2008; Lisowsky, 2013; Hope *et al.*, 2013; Desai *et al.* 2006a; Rego y Wilson, 2012, entre otros). Esta medida proporciona una visión más precisa de la habilidad de la firma para mantener una estrategia de agresividad fiscal y captura las actividades realizadas a corto plazo para reducir la carga fiscal (Dyreng *et al.*, 2008). Rego y Wilson (2012) consideran que esta es la medida que mejor lo refleja y es ampliamente utilizada en la literatura previa. La base de datos utilizada no proporciona ningún tipo de información acerca del impuesto de beneficios pagado por lo que esta variable fue recogida de los estados financieros originales.

*Variables independientes:*

- $TAXHav_{i,t}$ : porcentaje de subsidiarias en paraísos fiscales. Ha sido recogido empresa por empresa, partiendo del número total de empresas subsidiarias en el mundo (Taylor *et al.* 2015a,b). Más en concreto, esta variable es el resultado de dividir el número de filiales en uno (o más) de los países que la OCDE considera como paraísos fiscales y dividirlo por la suma de todas mundialmente. Otros autores, como Dyreng y Lindsey (2009) utilizan la revelación de operaciones materialmente significativas en, a lo menos, un paraíso fiscal por parte de las empresas; sin embargo, la base de datos no proporciona esta información, así que esta opción fue rechazada. También se descartó la utilización de una variable *dummy* para reflejar si había inversiones en los paraísos fiscales (Desai *et al.*, 2006a) dado que se ha hecho el cálculo del número de subsidiarias una a una para cada empresa, partiendo de la información obtenida de las cuentas anuales.

-Sector de actividad ( $Industry_{i,t}$ ): algunas actividades son más proclives a la elusión fiscal y por ello se ha considerado objeto del trabajo, en línea con otras investigaciones (Taylor

*et al.*2015a,b; Hope *et al.*2013, Dyreng *et al.*2008; Lisowsky 2010; Balakrishnan *et al.*2011).

-País de origen ( $Country_{i,t}$ ): cada país se considera de forma explícita como variable categórica asignándole un código para identificarlo en cada caso.

*Variables de control:*

-Endeudamiento financiero: se aplica en dos formas, como deuda total a pasivo total ( $FinLev_{i,t}$ ) (Desai *et al.*2006a,b; Dyreng y Lindsey, 2009; Hope *et al.*2013), y como deuda a largo plazo a pasivo total ( $FinLevLTD_{i,t}$ ) (Balakrishnan *et al.* 2011; Lisowsky, 2010; Taylor *et al.*2015a,b; Dyreng y Lindsey, 2009). La razón subyacente de considerar estas dos variables es que cuanto más altos sean los ratios de endeudamiento, las empresas tienden a minimizar las obligaciones fiscales (Richardson and Lanis, 2007).

-Tamaño:  $Log(TA_{i,t})$ : logaritmo del total de activos (Taylor and Richardson, 2013; Taylor *et al.*2015a,b; Lisowsky, 2010; Rego, 2003; Hamlon, 2005; Dyreng and Lindsey, 2009, entre otros). En general, cuanto más grande es la firma, mayores posibilidades tiene de invertir en paraísos fiscales y de reducir la carga fiscal. El efecto es contradictorio, como ya se ha indicado previamente.

-Rendimiento sobre activos ( $ROA_{i,t}$ ): beneficio neto antes de impuestos/activos totales. Cuanto más rentable es una empresa, probablemente tendrá que soportar más altas tasas impositivas y a la vez tendrá mayores incentivos para invertir en paraísos fiscales (Balakrishnan *et al.*2011; Hope *et al.*2013; Gupta y Newberry, 1997; Adhikari *et al.*, 2006, Lisowsky, 2010, Taylor *et al.*2013; Taylor *et al.*2015a,b).

-Edad ( $Age_{i,t}$ ): número de años que la corporación opera. La selección de esta variable responde al hecho de que las empresas ya establecidas (como en el caso de la muestra objeto de estudio) tienen mayores recursos para hacer planificaciones fiscales (Lisowsky, 2010; Balakrishnan *et al.*,2011).

-Activos intangibles/ activos totales ( $INTANG_{i,t}$ ): esta variable se explica por el hecho de que las empresas con activos más movibles (menos bienes raíces) tienen más posibilidades de cambiar su localización a paraísos fiscales (Taylor *et al.*2015a,b; Hope *et al.*2013; Lisowsky, 2010; Taylor y Richardson, 2013). Se podría decir que las firmas con mayor proporción de intangibles sobre los activos tienen mayor movilidad y facilidades para reducir o diferir la imposición fiscal (Desai *et al.*2006a).

-Capitalización bursátil: valor de mercado del capital/valor nominal de las acciones ( $MKNVS_{i,t}$ ) y capitalización de mercado/fondos aportados por los socios ( $MKSHF_{i,t}$ ).

ambos están estrechamente relacionados y producen resultados conflictivos en la literatura previa (Gupta y Newberry, 1997; Adhikari *et al.* 2006; Balakrishnan *et al.*2011; Hope *et al.*2013; Omer *et al.*1993; Taylor y Richardson 2013; Taylor *et al.*2015a,b). A destacar que Rego y Wilson (2009) subrayan el signo controvertido de esta variable en las diferentes investigaciones.

## 4. Resultados

### 4.1. Análisis descriptivo

En la tabla 6 aparece un resumen de los principales resultados. La tasa fiscal efectiva a nivel global para la muestra utilizada está alrededor de 30% (media, 0,28 y mediana 0,26). Si se compara la tasa fiscal efectiva (ETR) con la tasa efectivamente pagada (*CashETR*), esta última es menor (media 0,23, mediana 0.25) y con mayor dispersión (.346313 vs. .1094688). Por consiguiente, se puede decir que la muestra presenta diferentes valores para ambos indicadores de la carga impositiva, siendo el menor el que hace referencia a lo que realmente pagan esas corporaciones.

El endeudamiento representa más del 60% del total de activos (0.6223978), 22% de los cuales son a largo plazo. La rentabilidad mostrada a través del ROA está alrededor del 6-7% (media .071418, mediana .057355), que se puede considerar baja y consistente con el periodo de crisis que azotó a la mayoría de los países de la Unión Europea en los años anteriores a los escogidos para esta muestra.

La mayoría de empresas son maduras (la edad media es 53 años y la mediana está en 39).

El peso de los activos intangibles y tangibles es similar sobre el total de activos (tanto en un caso como en otro está en torno al 20-25% para *INTANG*, no reportado en tablas en el caso de los tangibles)

Dado que se han escogido las más grandes en tamaño de activo, también influye en la capitalización bursátil ya que los valores son altos tanto en un indicador como en otro (en la variable *MVTBV* la media es 111,27 y la mediana, 30.82; en *MKSHF*, la media es 2,434144 y la mediana 0,2448 of *MKSHF* of *MVTBV*), mostrando en ambos casos una alta dispersión.

Finalmente, el porcentaje de subsidiarias en paraísos fiscales (*TAXHav*) es como media de un 24% del total (siendo la mediana un 7,3%).

La imagen que surge de este análisis preliminar a partir de la muestra escogida permite concluir que estamos ante firmas bien establecidas en los diferentes sectores de actividad, con una proporción de activos intangibles que es casi el mismo que tiene los tangibles sobre el total. El endeudamiento es alto, y la parte que se debe devolver a largo plazo representa aproximadamente el 20%, lo cual sugiere que la mayoría es a corto plazo. Los sectores son tradicionales, en su mayoría.

El siguiente análisis realizado es el de correlación que aparece en la tabla 7. Se han señalado las correlaciones significativas al 5% y al 1%. En concreto, y partiendo de las variables dependientes, la tasa fiscal efectiva está correlacionada positivamente con el endeudamiento (0,0832), y negativamente con el ROA (-.1465) y la tasa impositiva pagada (*CashETR*) (-0,0992). En el caso de ésta última no muestra ninguna correlación significativa con el resto de variables independientes.

En cuanto al endeudamiento, el de largo plazo (*FinLevLTdebt*) está negativamente relacionado con el ROA (-0,2399) y con los años de actividad (-0,1568), pero está positivamente asociado al endeudamiento (0,4498) y al porcentaje de subsidiarias en paraísos fiscales (0.0793).

El endeudamiento (*FinLev*) también muestra diferentes correlaciones. En concreto, está asociado positivamente al tamaño (*logtotalassets*) (0.1511) y negativamente con el ROA (-0.4301) y los años de actividad (-0.0921).

El tamaño (*size*) presenta una correlación positiva con los años de actividad (0.2819) y los activos intangibles (0.0906), pero negativamente con el ROA (-0.0687) y el porcentaje de subsidiarias en paraísos fiscales (-0.1041).

El ROA y los activos intangibles están positivamente relacionados (0.1745) así como con la capitalización bursátil (0.1867). Los años de actividad están positivamente correlacionados con el porcentaje de inversiones en los paraísos fiscales (0.0709)

De todo este análisis, se detectan algunas relaciones interesantes: la tasa fiscal efectiva está negativamente asociada con el ROA y positivamente con el endeudamiento; la variable que representa el porcentaje de filiales en paraísos fiscales muestra relaciones positivas con el endeudamiento a largo plazo y los años de actividad, pero está negativamente asociada al tamaño. La variable dependiente del impuesto pagado no muestra correlación significativa con el resto de variables, excepto con la también dependiente, tasa fiscal efectiva, y en negativo.

#### 4.2. Resultados de la regresión

En la primera regresión de la tabla 8, la variable dependiente es *ETR*, y las variables explicativas significativas son: el ROA, los intangibles (*Intang*) y el porcentaje de subsidiarias en los paraísos fiscales (*TaxHav*), todos con signos negativos. Por lo tanto, el efecto de estas variables sobre la dependiente permite decir que cuanto más alta sea la rentabilidad, mayor el peso de los activos intangibles y mayor el porcentaje de subsidiarias en paraísos fiscales, menor es la carga impositiva desde el punto de vista contable.

Algunos de los resultados son consistentes con la literatura previa, otros no. En primer lugar, el ROA, que resulta negativo en nuestro modelo, puede ser interpretado como que cuanto más rentable son las corporaciones, menores tasas impositivas efectivas soportan. El signo está en línea con lo encontrado por Adhikari *et al.*(2006), Atwood *et al.*(2012) y Frank *et al.*(2009) para la agresividad fiscal; Lisowsky (2010) y Hoi *et al.*(2013) para los refugios fiscales y los trabajos de Kubick *et al.*(2015) and Kla (2012)<sup>14</sup>. No obstante, el signo está en contradicción con Gupta y Newberry (1997), Armstrong *et al.* (2012), Dyreng *et al.* (2008) y Minnick y Noga (2010). Chyz *et al.* (2013) o Wilson (2009) concluyeron que era insignificante en sus regresiones.

La ratio de intangible muestra un signo negativo en la regresión que puede ser interpretado como que aquellas entidades con porcentajes más altos de intangibles tienen menores tasas impositivas efectivas, posiblemente porque este tipo de activos facilita que las empresas puedan moverse a jurisdicciones fiscales menos estrictas. Si lo ponemos en relación con la literatura previa, Hoi *et al.* (2013) encontraron un efecto positivo sobre los refugios fiscales (*tax shelter*); Kubick *et al.* (2015) también llegó al mismo resultado, aunque en algunos casos el efecto de la variable fue no significativa. No obstante, otros trabajos como los de Hope *et al.* (2013) llegan a opuestas conclusiones para la tasa impositiva efectiva<sup>15</sup>, Chyz *et al.* (2013) y Badertscher *et al.* (2013) muestran que no el efecto no es significativo en las regresiones para la agresividad fiscal.

El signo de *TAXHAV* está en línea con la literatura previa (Lisowsky, 2010; Taylor *et al.* 2013, 2015a,b) que, de hecho, confirma la hipótesis de que, a mayor número de subsidiarias en paraísos fiscales, menor es la tasa impositiva efectiva.

---

<sup>14</sup> Sin embargo, Gupta y Newberry (1997) y Kla (2012) encontraron un efecto positivo.

<sup>15</sup> Sin embargo, la variable de la tasa impositiva efectiva calculada con el impuesto pagado es negativa y KhuranayMoser (2012) no encontraron un efecto concluyente sobre esa variable.



La incorporación del sector y el país como variables categóricas proporcionan algunos resultados interesantes. El grupo de referencia para el sector es el manufacturero y para el país es Alemania.

El sector había sido incluido como una variable *dummy* en trabajos como Atwood *et al.*(2012); Taylor y Richardson (2013<sup>16</sup>, 2015a,b); Dyreng *et al.*(2008), y Kubick *et al.*(2015)<sup>17</sup>. El único sector que muestra una diferencia significativa es el inmobiliario con signo negativo. Por consiguiente, el sector inmobiliario muestra una tasa impositiva efectiva menor en comparación con el resto.

En cuanto a los países, no muestran diferencias significativas, y por consiguiente se puede decir que, aunque hay diferencias en las jurisdicciones fiscales, no quedan reflejadas a nivel de empresa en la variable ETR, tomando como grupo de referencia, Alemania.

En la segunda regresión *CashETR* no queda determinada por ninguna de las variables utilizadas y no es significativa. Ello es un poco sorprendente puesto que todas las que fueron significativas para *ETR* pierden su protagonismo.

Dados los anteriores resultados, se ha aplicado la transformación logarítmica para testear la consistencia de los mismos y teniendo en cuenta que la regresión en la cual *CashETR* es la variable dependiente no exhibe ningún tipo de asociación.

En general, se puede decir que la transformación logarítmica confirma los anteriores resultados, así como la significación de los ratios y de las regresiones, pero no así lo referente a países y sectores (tabla 9).

El ROA, los activos intangibles y el porcentaje de subsidiarias en paraísos fiscales son significativos con los mismos signos que se exhiben en la regresión original, pero ahora aparecen nuevas variables como significativas: el endeudamiento y la capitalización bursátil con signo positivo y el activo total con signo negativo.

En cuanto a la interpretación de estos resultados podemos decir que el endeudamiento aparece con signo positivo y es significativo. Este resultado puede ser interpretado como que las firmas más endeudadas no necesitan emprender actividades para reducir su factura impositiva debido a los beneficios fiscales de la deuda financiera (Hope *et al.* 2013; Chen *et al.* 2010). Otros autores obtienen el signo opuesto (Khurana and Moser,

---

<sup>16</sup> Taylor y Richardson (2013) denotan diferencias en la capitalización en energía, materiales, industria, bienes de consumo, cuidados médicos, tecnología de la información, telecomunicaciones y suministros industriales.

<sup>17</sup> Kubick *et al.*(2015)<sup>17</sup> encontraron que la agresividad fiscal está asociada con la media del sector.

2012; Graham and Tucker, 2006; Frank *et al.* 2009) proporcionando una explicación en la cual la inversión en paraísos fiscales puede actuar como motivador para sacar deuda de los estados financieros, permitiendo reducir la deuda. Otras contribuciones encuentran esta variable como no significativa (Kubick *et al.*, 2015; Kla, 2012; Katz *et al.* 2013).

El tamaño aparece con signo negativo. Se puede interpretar como cuanto mayor sea la corporación, menor es la tasa impositiva efectiva. Este resultado está en sintonía con Hanlon *et al.* (2005), Khurana y Moser (2012), y Lisowsky (2010) entre otros, quienes encontraron una asociación positiva entre el tamaño y menores tasas efectivas o incumplimiento de las obligaciones fiscales. Sin embargo, está en contradicción con Mills (1998) quien no encuentra este efecto. Otros autores como Chyz *et al.* (2013) lo encontraron insignificante.

La tercera variable significativa es la capitalización bursátil (MKSHF). Los resultados muestran que el efecto es positivo sobre el ETR. Este mismo indicador había sido utilizado previamente como indicador del tamaño, aunque los resultados obtenidos por los diferentes autores habían sido contradictorios. Por ejemplo, en Khurana y Moser (2012) no obtienen un único signo y difiere entre las diferentes regresiones calculadas y en Hoi *et al.* (2013) el signo es positivo.

Finalmente, la diferencia más importante con la regresión previa es el hecho de que el efecto del país es significativo y negativo, en muchos de ellos la inclusión del país de origen disminuye la tasa efectiva impositiva en comparación con el de referencia, Alemania. El sector inmobiliario desaparece como significativamente diferente y el de administración y soporte de servicios, así como el de arte y entretenimiento aparece con signos positivo, en el primero; negativo, en el segundo.

La regresión con el impuesto pagado como variable dependiente es ahora significativo al 1%. Las variables obtenidas como significativas en el ETR también lo son en esta regresión. Sin embargo, ni los activos intangibles ni tampoco la capitalización bursátil (MKSHF) son ahora significativas. Por consiguiente, el endeudamiento, el tamaño y las inversiones en paraísos fiscales son determinantes de los impuestos pagados. En cuanto a los países, los resultados de las diferencias negativas y significativas son los mismos que en la regresión ETR (excepto para Irlanda y Grecia). Los sectores también muestran diferencias puesto que no son coincidentes con los encontrados en la tasa impositiva efectiva. Más en concreto, la construcción (sector 5) y el inmobiliario (sector 11) muestran un efecto negativo y significativo sobre *CashETR* y el alojamiento y la hostelería (sector 8) son positivos y también significativos.

De estos resultados podemos confirmar que la hipótesis 1 en todas las regresiones es significativa y muestra un efecto negativo en las tasas impositivas. La hipótesis 2 queda confirmada en la regresión logarítmica, pero la hipótesis 3 es menos evidente. Efectivamente, el sector parece apuntar a diferencias, especialmente en el sector inmobiliario (tanto en el original como en la transformación logarítmica), pero no en todas las regresiones y el resto de sectores sólo aparece en la transformación logarítmica.

## 5. Análisis adicionales

Para testear la sensibilidad de los modelos, se utiliza una variable alternativa para las inversiones en paraísos fiscales y otra para los sectores. En cuanto a la primera, se prueba si la sustitución del porcentaje de subsidiarias en paraísos fiscales por el número de subsidiarias puede cambiar los resultados. En la tabla 10 el uso del número de subsidiarias en paraísos fiscales produce un menor ajuste de la regresión (23,06% vs. 25%), las variables significativas son consistentes con el modelo utilizando el porcentaje, pero hay menor número. El reemplazo no es satisfactorio pues la nueva variable no es significativa.

En la regresión cuya variable dependiente es el *CashETR*, el grado de ajuste es también menor que en la variable original (38,32% vs. 32,39%), el número de variables significativas es también más reducido y el único punto positivo es que el reemplazo ha tenido más éxito que en el anterior puesto que el número de subsidiarias en los paraísos fiscales es también significativo. Hay diferencias menores en países y sectores.

La segunda prueba de sensibilidad ha consistido en reemplazar los sectores por otra variable con menor nivel de detalle. El sector (tabla 11) ha sido modificado para ver si podría dar una mejor visión del papel que juega, dado que en el anterior análisis era un poco confusa. De forma más concreta, este planteamiento consistió en agrupar todos los sectores en los tres más tradicionales: industria, comercio y servicios.

Los resultados de las regresiones con la variable dependiente ETR son similares a los anteriores con menor nivel de ajuste (25% vs. 23.05%) y la significación y los signos de las variables financieras y de país resultaron consistentes con las originales. La nueva variable exhibe un signo positivo en el sector comercial (número 2) con respecto al manufacturero. La comparación en el caso de la regresión *CashETR* produce resultados similares, pero ahora la diferencia está en el sector servicios (número 3) con respecto al industrial. En definitiva, el cambio en las dos variables confirma la consistencia de los resultados principales, no obstante, el reemplazo no hace posible afirmar que funcionan mejor.

Finalmente, se investiga el efecto del año en la regresión. La tabla 12 expone dichos resultados. En general, tanto la regresión *ETR* como la *CashETR* son muy similares a los modelos en los que no se ha tenido en cuenta el año. De hecho, en ambos casos es posible decir que el grado de ajuste de los modelos se ha incrementado moderadamente (25% a 25.69% para *ETR* y de 38.32% a 40.30% para *CashETR*) y la inclusión no cambia ninguna de las variables significativas. Si nos centramos en las variables dependientes, los resultados muestran que para *ETR* el año que presenta diferencias es el 2014 al 10% de significación y para *CashETR* es 2013 al 5%.

## **Conclusiones**

Este estudio investiga en los determinantes de dos variables usualmente utilizadas para la agresividad/elusión fiscal, la tasa efectiva impositiva y la tasa efectiva impositiva líquida (ésta última calculada con el impuesto sobre beneficios pagados) en la Unión Europea-15 y para el período 2010-2014.

Los resultados muestran que tres variables son significativas en las diferentes regresiones planteadas: el ROA, los activos intangibles y el porcentaje de subsidiarias en paraísos fiscales con un efecto negativo sobre la carga fiscal. Por consiguiente, la conclusión básica es que las corporaciones con rentabilidad más alta, mayores intangibles sobre sus activos y con porcentajes más altos de subsidiarias en paraísos fiscales presentan menores tasas impositivas o, en otras palabras, reducen la carga del impuesto sobre beneficios. En general, estos resultados están en sintonía con otras investigaciones.

La transformación logarítmica permite, además, que aparezcan nuevas variables como significativas: el endeudamiento y la capitalización bursátil con signo positivo y el total de activos, en negativo. El endeudamiento ha sido calculado sobre el total de la deuda y puede ser ésta la razón del signo obtenido ya que incluye el que tiene y no tiene coste, por lo tanto, deducibilidad fiscal en el primero, pero no en el segundo. La capitalización bursátil parece apuntar a que las empresas que cotizan en bolsa tienden a pagar más impuestos. Finalmente, el tamaño y la rentabilidad parecen indicar que cuanto más grande y rentable es una corporación, menor es la carga impositiva que soporta.

Los análisis adicionales realizados permiten concluir que los resultados son sensibles a la medida utilizada para medir tanto la inversión en paraísos fiscales como los sectores, obteniendo peores resultados. También, otras medidas que han sido utilizadas como usuales para estudiar la agresividad fiscal no han sido tan buenos indicadores como los aplicados aquí.

Las implicaciones de este trabajo acerca del efecto de las subsidiarias en paraísos fiscales sobre la reducción en las tasas impositivas efectivas y líquidas puede ser de interés para aquellos que diseñen políticas ya que subraya el efecto negativo sobre la recaudación impositiva. De hecho, todos los países del área muestran diferencias negativas respecto a Alemania. Ello implica que el problema trasciende las fronteras nacionales y debería resolverse a nivel europeo. El sector parece que juega también un papel importante, especialmente en algunos de ellos, y por lo tanto es posible apuntar a qué sectores muestran una mayor predisposición a reducir la factura fiscal del impuesto sobre beneficios.

## **Bibliografía**

Altshuler, R., Grubert, H. (2003), Repatriation taxes, repatriation strategies and multinational financial policy, *Journal of Public Economics* 87, 73– 107.

Armstrong, C. S., Blouin, J. L, Larcker, D. F. (2012), The incentives for tax planning, *Journal of Accounting & Economics* 53, 391–411.

Adhikari, A., Derashid, C. , Zhang, H. (2006), Public policy, political connections, and effective tax rates: longitudinal evidence from Malaysia, *Journal of Accounting and Public Policy* 25, 574–595

Atwood, T.J., Drake, M.S., Miers, L.(2010), Book-tax conformity, earnings persistence and the association between earnings and future cash flows, *Journal of Accounting and Economics* 50, 111–125.

Atwood, T.J., Drake, M.S., Miers, J., Miers, L. (2012), Home Country Tax System Characteristics and Corporate Tax Avoidance: International Evidence, *The Accounting Review* 87, 1831-1860.

Badertscher, B., Katz, S.P., Rego, S.O. (2013), The separation of ownership and control and corporate tax avoidance, *Journal of Accounting and Economics* 56, 228–250.

Balakrishnan, K., Blouin, J. L., Guay, W. (2012), Does tax aggressiveness reduce financial reporting transparency?, <https://ssrn.com/abstract=1792783> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1792783>

Bartelsman, E. J., Beetsma, J. (2003), Why pay more? Corporate tax avoidance through transfer pricing in OECD countries, *Journal of Public Economics* 87, 2225–2252.

Belkaoui, A.R. (2004), Relationship between tax compliance internationally and selected determinants of tax morale, *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 13, 135–143.

Callihan, D. (1994), Corporate Effective Tax Rates: A Synthesis of the Literature, *Journal of Accounting Literature* 13, 1–43

Chan, K.H., Lin, K.Z., Mo, P.L. (2010), Will a departure from tax-based accounting encourage tax noncompliance? Archival evidence from a transition economy, *Journal of Accounting and Economics* 50, 58–73.

- Chen, S., Chen, X., Cheng, Q., Shevlin, T. (2010), Are family firms more tax aggressive than non-family firms?, *Journal of Financial Economics* 95, 41–61.
- Christensen, J., and Murphy, R. (2004), The social irresponsibility of corporate tax avoidance: Taking CSR to the bottom line, *Development* 47, 37–44.
- Chyz, J.A., Ching, W.S., Zhen, O., Meng, O. (2013), Labor unions and tax aggressiveness, *Journal of Financial Economics* 108, 675-698.
- Collins, J. H., Shackelford D. A. (1998), Global organisations and taxes: an analysis of the dividend, interest, royalty, and management fee payments between US multinationals foreign affiliates, *Journal of Accounting and Economics* 24, 151–173.
- Collins, J. H., Shackelford D. A. (2003), Do U.S. Multinationals Face Different Tax Burdens than Do Other Companies?, *Tax Policy and the Economy* 17, 141–68.
- Conover, T., Nichols, N. (2000), A further examination of income shifting through transfer pricing considering firm size and/or distress, *The International Journal of Accounting* 35: 189-211.
- Coppens, L., and Peek, E. (2005), An analysis of earnings management by European private firms, *Journal of International Accounting, Auditing, and Taxation* 14, 1–17.
- Desai, M. (2003), The divergence between book income and tax income, *Tax Policy and the Economy* 17, 169-206.
- Desai, M., (2005), The degradation of reported corporate profits, *Journal of Economic Perspectives* 19, 171–192.
- Desai, M.; James, R.; Hines, J. (2002), Expectations and Expatriations: Tracing the Causes and Consequences of Corporate Inversions, *National Tax Journal* 55, 409-449.
- Desai, M. A., Foley C. F., Hines, J. R. (2006a), The demand for tax haven operations, *Journal of Public Economics* 90, 513–531.
- Desai, M. A., Foley, C. F. Hines, J.R. (2006b), Do tax havens divert economic activity?, *Economic Letters* 90, 221–224.
- Desai, M., Dyck, A., Zingales, L. (2007), Theft and taxes. *Journal of Financial Economics* 84: 591– 623.
- Desai, M.A., Dharmapala, D. (2009), Corporate tax avoidance and firm value, *The Review of Economics and Statistics* 91, 537-546.
- Doukakis, L. (2012), Discussion on international corporate governance and finance: legal, cultural and political explanations, *The International Journal of Accounting*, 47, 270-276.
- Drucker, J. (2011), IRS auditing how Google shifted profits offshore to avoid taxes. <http://www.bloomberg.com/news/2011-10-13/irs-auditing-how-googleshifted-profits-offshore-to-avoid-taxes.html>.
- Dwenger, N., Steiner, V. (2014), Financial leverage and corporate taxation: evidence from German corporate tax return data, *International Tax Public Finance* 21, 211–228.

- Dyreng, S., Hanlon M., Maydew, E. (2008), Long-run corporate tax avoidance, *The Accounting Review*, 83, 61–82.
- Dyreng, S., Lindsey, B. (2009), Using financial accounting data to examine the effect of foreign operations located in tax havens and other countries on U.S. multinational firms tax rates, *Journal of Accounting Research* 47, 1283–1316.
- Dyckxhoom, H., Sinning, K. (2010), A review and analysis of international accounting research in JIATT: 2002-2012, *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 19, 137-153.
- Elschner, C., Vanborren, W. (2009), Corporate effective tax rates in an enlarge European Union, *Taxation Papers*, European Comission.
- Errico, L., and Musalem, A. (1999), Offshore Banking: An analysis of micro- and macro-prudential issues, IMF, Working Paper 99/5.
- Eurostat (2015), Taxation trends in the European Union, [http://ec.europa.eu/taxation\\_customs/resources/documents/taxation/gen\\_info/economic\\_analysis/tax\\_structures/2015/report.pdf](http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/gen_info/economic_analysis/tax_structures/2015/report.pdf)
- Frank, M., Lynch, L., Rego, S. O. (2009), Tax reporting aggressiveness and its relation to aggressive financial reporting, *The Accounting Review*, 84, 467-496.
- Gaetner, F.B. (2010), CEO After-tax compensation incentives and corporate tax avoidance, Working Paper, The University of Arizona.
- Graham, J., Tucker, A. (2006), Tax Shelters and Corporate Debt Policy, *Journal of Financial Economics* 81, 563–94.
- Gravelle, J. (2009), Tax havens: International Tax Avoidance and Evasion, *National Tax Journal* 62, 727-753.
- Gray, S. J. (1988), Toward a theory of cultural influence on the development of accounting systems internationally, *Abacus* 24, 1-15.
- Grubert, H., and Altshuler, R. (2008), Corporate Taxes in a World Economy: reforming the Taxation of Cross-Border Income, in Diamond, J.W. and Zodrow G. R. (eds.), *Fundamental Tax Reform: Issues, Choices and Implications*, MIT Press, Cambridge, MA, 319–354.
- Grubert, H., Mutti, J. (1991), Taxes, tariffs and transfer pricing in multinational corporate decision making, *Review of Economics and Statistics* 73, 285–293.
- Gupta, S., Newberry, K. (1997), Determinants of the variability on corporate effective tax rates: evidence from longitudinal data, *Journal of Accounting and Public Policy* 16, 1–34.
- Haberly, D., Wojcik, D. (2015), Tax havens and the production of offshore FDI: an empirical analysis, *Journal of Economic Geography* 15, 75–101
- Hanlon, M. (2005), The persistence and pricing of earnings, accruals, and cash flows when firms have book-tax differences, *The Accounting Review* 80, 137–166.
- Hanlon, M., Mills, L., Slemrod, J. (2007), An empirical examination of corporate tax noncompliance, in Auerbach, A., Hines, J. R., Slemrod J. (Eds.), *Taxing Corporate Income in the 21st Century*, Cambridge University Press, Cambridge, UK, 171–210.

- Hanlon, M., Slemrod, J. (2009), What does tax aggressiveness signal? Evidence from stock price reactions to news about tax shelter involvement, *Journal of Public Economics* 93, 126–141.
- Hanlon, M., Heitzman, S. (2010), A review of tax research, *Journal of Accounting and Economics* 50, 127-178.
- Hampton, M.P., Christensen, J. (2002), Offshore pariahs? Small Island economies, Tax Havens, and the Re-configuration of Global Finance, *World Development* 30, 1657-1673.
- Harris, D., Morck, R., Slemrod, J., Yeung, B. (1993), Income shifting in U.S. multinational corporations, in Giovannini, A., Hubbard, R.G., Slemrod, J. (Eds.), *Studies in International Taxation*. University of Chicago Press, Chicago, 277–302.
- Hines, J., Rice, E., (1994), Fiscal paradise: Foreign tax havens and American business, *The Quarterly Journal of Economics* 109, 149-182.
- Hofstede, G. (1980), *Culture's Consequences: International Differences in Work-Related Values*. Integral Edition, Sage, Beverly Hills, CA.
- Hoi, C.K., Wu, Q., Zhang, H. (2013), Is Corporate Social Responsibility (CSR) associated with Tax Avoidance? Evidence from Irresponsible CSR Activities, *The Accounting Review* 88, 2025–2059.
- Hope, O.K., Ma, M., Thomas, W.B. (2013), Tax avoidance and geographic earning disclosure, *Journal of Accounting and Economics* 56, 170–189
- Huseynov, F., Klamm, B.K. (2012), Tax avoidance, tax management and corporate social responsibility, *Journal of Corporate Finance* 18, 804–827.
- Jacob, J. (1996), Taxes and Transfer Pricing: Income Shifting and the Volume of Intrafirm Transfers, *Journal of Accounting Research* 34, 301–312.
- Jiménez-Angueria, C.E. (2008), Tax aggressiveness, tax environment changes, and Corporate Governance, Doctoral Dissertation, University of Florida.
- Joulfaian, D. (2010), Debt and Corporate Tax Evasion, Office of Tax Analysis, U.S., Department of the Treasury.
- Katz, S., Khan, U., Schmidt, A. (2013), Tax Avoidance and Future Profitability, Columbia Business School Research Paper No. 13-10.
- Khurana, I. K., Moser, W. J. (2009), Shareholder Investment Horizons and Tax Aggressiveness, Working paper of the University of Missouri.
- Klassen, K.J., Laplante, S. (2012), Are U.S. Multinational Corporations Becoming More Aggressive Income Shifters?, *Journal of Accounting Research* 50, 1245-1285.
- Kubick, T.R., Lynch, D.P., Mayberry, M.A., Omer, T.C. (2015), Product market power and tax avoidance: market leaders, mimicking strategies, and stock returns, *The Accounting Review* 90, 675-702.
- Lanis, R.; Richardson, G. (2011), The effect of board of director composition on corporate tax aggressiveness, *Journal of Accounting and Public Policy* 30, 50–70



- Lennox, C., Lisowsky, P., Pittman, J. (2012), Tax Aggressiveness and Accounting Fraud, *Journal of Accounting Research* 51, 739-778.
- Lisowsky, P. (2010), Seeking Shelter: Empirically Modelling Tax Shelters Using Financial Statement Information, *The Accounting Review* 85,1693-1720.
- Lisowsky, P. (2013), Do Publicly Disclosed Tax Reserves Tell Us About Privately Disclosed Tax Shelter Activity?, *Journal of Accounting Research* 51, 583-629.
- Markle, K., Shackelford, D. (2009), Does the Domicile of a Multinational Affect Its Worldwide Corporate Income Taxes?, University of North Carolina at Chapel Hill.
- Mills, L. (1998), Book-tax differences and Internal Revenue Service adjustments. *Journal of Accounting Research* Autumn, 343–356.
- Mills, L. F., Newberry, K. J. (2004), Do foreign multinationals tax incentives influence their US income reporting and debt policy?, *National Tax Journal* 57, 89–107
- Minnick, K., Noga, T. (2010), Do corporate governance characteristics influence tax management?, *Journal of Corporate Finance* 16, 703-718.
- OECD (2008), Tax Haven Criteria, [www.oecd.org/tax/](http://www.oecd.org/tax/)
- Omer, T., Molloy, K., Ziebart, D. (1993), An investigation of the firm size–effective tax rate relation in the 1980s, *Journal of Accounting, Auditing and Finance* 8, 167–182.
- Oxfam (2000), Tax havens: releasing the hidden billions for poverty eradication, Oxfam Briefing Paper, Oxfam GB.
- Preuss, L. (2010), Codes of conduct in organisational context: from cascade to lattice-work of codes, *Journal of Business Ethics* 94, 471–487.
- Rego, S.O. (2003), Tax-Avoidance Activities of U.S. Multinational Corporations, *Contemporary Accounting Research* 20, 805–33.
- Rego, S.O, Willson, R. (2012), Equity Risk Incentives and Corporate Tax Aggressiveness , *Journal of Accounting Research* 50, 775-810.
- Richardson, G. (2007), The Influence of Culture on Tax Systems Internationally: A Theoretical and Empirical Analysis, *Journal of International Accounting Research* 6, 57–79.
- Richardson, G., and Lanis, R. (2007), Determinants of the variability in corporate effective tax rates and tax reform: evidence from Australia, *Journal of Accounting and Public Policy* 26, 689–704.
- Richardson, G. (2008), The relationship between culture and tax evasion across countries: Additional evidence and extensions, *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 17, 67–78.
- Shackelford, D., Shevlin, T. (2001), Empirical tax research in accounting, *Journal of Accounting and Economics* 31, 321–387.

Shackelford, D.; Slemrod, J., Sallee, J.M. (2011), Financial reporting, tax, and real decisions: toward a unifying framework, *International Tax and Public Finance* 18, 461-494.

Schneider, F. (2004), The Size of the Shadow Economies of 145 Countries all over the World: First Results over the Period 1999 to 2003, Discussion paper Series, IZA.

Sikka, P. (2003), The role of offshore financial centres in globalization, *Accounting Forum* 27, 365–399.

Sikka, P. (2010), Smoke and mirrors: Corporate social responsibility and tax avoidance, *Accounting Forum* 34, 153–168.

Sikka, P., Willmott, H. (2010), The dark side of transfer pricing: Its role in tax avoidance and wealth Retentiveness, *Critical Perspectives on Accounting* 21, 342–356.

Taylor, G., Richardson, G. (2013), The determinants of thinly capitalized tax avoidance structures: Evidence from Australian firms, *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 22, 12– 25.

Taylor, G., Richardson, G., Lanis, R. (2015a), Multinationality, Tax Havens, Intangible Assets, and Transfer Pricing Aggressiveness: An Empirical Analysis, *Journal of International Accounting Research* 14, 25–57.

Taylor, G., Richardson, G., Taplin, R. (2015b), Determinants of tax haven utilization: evidence from Australian firms, *Accounting and Finance* 55, 545-574.

Tsakumis, G., Curatola, A.P., Porcano, T.M. (2007), The relation between national cultural dimensions and tax evasion , *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 16, 131–147.

Willson, R. (2009), An Examination of Corporate Tax Shelter Participants, *The Accounting Review* 84, 969–999.

Zimmerman, J. L. (1983), Taxes and Firm Size, *Journal of Accounting and Economics* 5, 119–49.

## ANEXOS

**Tabla 1**

*Composición de la muestra*

Muestra inicial	276 corporaciones
-Agricultura	1
-Minería y extracción de minerales	7
-Suministro de agua	2
-Sector financiero y de seguros	19
-Electricidad y gas	13
Total	234
-Empresa matriz no UE	8
-Subgrupos	3
-Localizadas en paraísos fiscales europeos (Luxemburgo, Holanda e Irlanda)	7
TOTAL	216

**Tabla 2**

*Características de las corporaciones*

	ACTIVOS		INGRESOS
	(miles euros)	Nº de empleados	(miles euros)
Media	15,591,008.52	34,658.64	2,044,631.47
Mediana	3,376,318.32	10,666	470,860
Std.dev	36,202,146.02	67,537.05	4,962,049.79
Min	764,253	5	625.600
Max	287,644,600	490,621	55,820,735.69
N	216	216	216

**Tabla 3**

*País de origen*

País	Nº de corporaciones	%
Alemania	51	23.61
Dinamarca	12	5.55
España	5	2.31
Finlandia	21	9.72

Francia	42	19.44
Reino Unido	74	34.25
Grecia	6	2.77
Suecia	4	1.85
Italia	1	0.46

**Tabla 4**

*Composición por sectores*

Sector	número	
Industrial	84	38,88 %
Construcción	20	9,25 %
Comercio	22	10,18 %
Transporte y almacenamiento	12	5,55 %
Alojamiento y hostelería	12	5,55 %
Programación y actividades de radiodifusión	22	10,18 %
Inmobiliarias	14	6,48 %
Actividades profesionales, científicas y técnicas	16	7,40 %
Actividades administrativas y de soporte a servicios	6	2,77 %
Información y comunicación	4	1,85 %
Artes y entretenimiento	4	1,85 %
TOTAL	216	

**Tabla 5**

*Variables utilizadas en este trabajo*

Variable	Nombre	Concepto/fórmula
<i>ETR</i>	Tasa efectiva impositiva	Impuesto sobre beneficios devengado/ beneficio antes de impuestos
<i>CashETR</i>	Tasa efectiva impositiva líquida	Impuesto sobre beneficios pagado/ beneficio antes de impuestos
<i>Statutory</i>	Tasa impositiva legal	Tasa impositiva legal para cada país 2010-14.
<i>FinLev</i>	endeudamiento	Deuda total/pasivo total (o activo total)

<i>FinLevLTDebt</i>	Endeudamiento a largo plazo	Deudas a largo plazo/pasivo total (o activo total)
<i>Log(TA)</i>	tamaño	log (activo total)
<i>ROA</i>	ROA	Beneficio antes de impuestos/ activo total
<i>Industry</i>	Industria	Sector
<i>Age</i>	edad	Número de años que la corporación es activa
<i>Country</i>	País de origen de la matriz	Código de país de origen de la matriz
<i>INTANG</i>	Activos intangibles	Activos intangibles / activo total
<i>TANG</i>	Activos tangibles	Activos tangibles / active total
<i>MKNVS</i>	Valor de mercado del capital a valor nominal de las acciones	Valor de mercado del capital/valor nominal de las acciones
<i>MKSHF</i>	Valor de mercado de las acciones a fondos de los accionistas	Valor de mercado de las acciones/fondos de los accionistas
<i>TAXHAVS</i>	Porcentaje de subsidiarias en paraísos fiscales sobre el total	Paraísos fiscales según la OCDE: ANDORRA, ANGUILLA, ANTIGUA AND BARBUDA, ARUBA, BAHAMAS, BAHRAIN, BARBADOS, BELIZE, BERMUDA, BRITISH VIRGIN ISLANDS, CAYMAN ISLANDS, COOK ISLANDS, CYPRUS, DOMINICA, GIBRALTAR, GRENADA, GUERNSEY, ISLE OF MAN, JERSEY, LIBERIA, LIECHENSTEIN, MALDIVAS, MALTA, MARSHALL ISLANDS, MAURTINS, MONACO, MONSERRAT, NAURU, NETHERLANDS ANTILLES, NIUE, PANAMA, SAMOA, SAN MARINO, SEYCHELLES, ST LUCIA, ST KITS AND NIVIS, ST VICENS AND THE GRENADINES, TONGA, TURKS AND CAICOS, US VIRGIN ISLANDS VANUATU.

**Tabla 6**

*Estadísticos descriptivos de las variables utilizadas*

	<i>ETR</i>	<i>CashETR</i>	<i>Statutory</i>	<i>FinLev</i>	<i>FinLevLTD</i>	<i>ROA</i>	<i>Age(2014)</i>
Media	.2825987	.2375168	.2747573	.6223978	.227288	.071418	53.01389
Mediana	.2656516	.2555162	.244	.6323182	.1988455	.057355	39

Std. Dev.	.1094688	.346313	.0363408	.1623295	.1562704	.0642226	41.5865
Min	.0177376	0	.232	.2584234	0	-.0397895	5
Max	.8035855	1.803266	.3333	1.008112	.6672502	.3702739	167
Obs	685	770	1,080	1,010	950	1,000	864

	<i>INTANG</i>	<i>TANG</i>	<i>MKNVS</i>	<i>MKSHF</i>	<i>TAXHAVS</i>
Media	.2542933	.2301753	111.271	2.434144	.2448
Mediana	.2093991	.1590519	30.82346	.6323182	.0734983
Std. Dev.	.2141954	.2275522	360.1308	2.914476	.3282881
Min	.	.000012	1.177425	-15.3998	0
Max	.7696368	.9481139	3779.658	15.0818	1
Obs	1,010	1,010	690	945	1,080

Notes: las variables están definidas en el texto principal.

**Tabla 7**

Correlaciones

	<i>ETR</i>	<i>CashETR</i>	<i>FinLevLTdebt</i>	<i>FinLev</i>	<i>LogTA</i>	<i>ROA</i>	<i>Age</i>	<i>Intang</i>	<i>MBTBV</i>	<i>MKSHF</i>	<i>Taxhav</i>
<i>ETR</i>	1										
<i>CashETR</i>	-.0992*	1									
<i>FinLevLTdebt</i>	.0083	-0.0518	1								
<i>FinLev</i>	.0832*	0.0320	.4498*	1							
<i>LogTA</i>	-.0111	0.0133	.0002	.1511*	1						
<i>ROA</i>	-.1465*	0.0367	-.2399*	-.4301*	-.0687*	1					
<i>Age</i>	-.0105	-0.0398	-.1568*	-.0921*	.2819*	.0102	1				

<i>Intang</i>	.0152	0.0546	-.0612	-.0003	.0906*	.1745*	-.0306	1			
<i>MBTBV</i>	-.00036	0.0152	-0.0395	0.0473	0.0048	-.0005	-.00315	0.0615	1		
<i>Marketcap</i>	-.0292	0.0157	-.0116	-.0150	-.0230	.1867*	-.0348	.1258	0.0146	1	
<i>Taxhav</i>	-.0419	-0.0144	.0793*	-.0405	-.1041*	-.0413	.0709*	-.1014	-.00504	-.0028	1

Nota: \*, \*\* denota significación de las correlaciones al 5% y al 1%, respectivamente.



**Tabla 8***Regresiones robustas con los países de origen y los sectores*

Variable	<i>ETR</i>	<i>CashETR</i>
<i>FinLevLTDebt</i>	-.0995426	-1.55767
<i>FinLev</i>	.0896803	.6455137
<i>LogTA</i>	-.00244425	.0780448
<i>ROA</i>	-.7394245***	3.683684
<i>Age</i>	.0004443	-.0083229
<i>Intang</i>	-.1622469**	.0153573
<i>MBTBV</i>	-3.08e-06	-.0002496
<i>MKSHF</i>	-.0010506	-.0004917
<i>TaxHav</i>	-.1898532***	-.2720569
Constant	.3496833	.3709745
<i>País</i>		
4	.0728548	-.8206246
5	.0045659	-.6432221
6	-.071778	-.8065652
7	.0801097	-.8736939
8	.0733817	-.9235611
9	.2289534	-2.731612
11	-.0699313	-.7510183
13	-.0144086	-.7507412
14	.0519293	-1.484187
<i>Sector</i>		
5	-.0441567	.40188
6	-.0483492	.6334114
7	.101454	.6137396
8	.0016466	.932993
9	.0075911	.7239272
11	-.208934***	.7308056
12	.0914488	.4983335
13	.0480123	.8812694
14	.055504	.9021333
Adj. R <sup>2</sup>	.1686***	.0638

\*significativo al 10%; \*\*significativo al 5 % , \*\*\* significativo al 1 %.

Códigos para los sectores: 5: construcción; 6: comercio; 7: transporte y almacenamiento; 8: alojamiento y hostelería; 9: programación y actividades de radiodifusión; 11: actividades inmobiliarias; 12: actividades profesionales, científicas y técnicas; 13: actividades administrativas y de soporte a servicios; 14: arte y entretenimiento.

Códigos para los países: 4: Dinamarca; 5: España; 6: Finlandia; 7: Francia; 8: Reino Unido; 9: Grecia; 11: Italia; 13: Holanda; 14: Suecia

**Tabla 9***Regresiones robustas con los países de origen y los sectores (log)*

Variable	ETR	CashETR
<i>FinLevLTDebt</i>	-.0286464	-.0150906
<i>FinLev</i>	.069307**	.0885275**
<i>LogTA</i>	-.1899267**	-.3943932***
<i>ROA</i>	-.1866521**	-.0454496
<i>Age</i>	.0369096	.0078292
<i>Intang</i>	-.3929083**	.2118741
<i>MBTBV</i>	.0052431	.0636389
<i>MKSHF</i>	.1591727**	-.0703098
<i>TaxHav</i>	-.184374**	-.407984***
Constant	-.6214113	1.327184
<i>País</i>		
4	-1.059994***	-1.185192***
5	-.7836347***	-1.064466**
6	-1.159324***	-1.539226***
7	-.7576384***	-1.2377494***
8	-.7909719***	-.8678297***
9	-.5632709**	-.6027282
10		-2.941734***
11	-.4224292**	-1.287588***
13	-1.363779***	
14	-1.282213***	
<i>Sector</i>		
5	-.0910263	-.5526679**
6	.1433596	.1168665
7	-.2589659	.0458001
8	.0901064	.834861***
9	-.0679397	.2264127
11		-.8783762***
12	.0747839	.1851757
13	.2418918***	.27221444
14	-.2826177***	-.0040213
Adj R <sup>2</sup>	0.2500***	.3832***

\*significativo al 10%; \*\*significativo al 5 % , \*\*\* significativo al 1 %.

Códigos para los sectores: 5: construcción; 6: comercio; 7: transporte y almacenamiento; 8: alojamiento y hostelería; 9: programación y actividades de radiodifusión; 11: actividades inmobiliarias; 12: actividades profesionales, científicas y

técnicas; 13: actividades administrativas y de soporte a servicios; 14: arte y entretenimiento.

Códigos para los países: 4: Dinamarca; 5: España; 6: Finlandia; 7: Francia; 8: Reino Unido; 9: Grecia; 11: Italia; 13: Holanda; 14: Suecia

**Tabla 10**

*Regresión robusta con el número de subsidiarias (log)*

Variable	ETR	CashETR
<i>FinLevLTDebt</i>	-.0090793	.026479
<i>FinLev</i>	-.0090793***	.1309573***
<i>LogTA</i>	-.0912341	-.2446375
<i>ROA</i>	-.1818444*	-.0051279
<i>Age</i>	.0513624	.0190956
<i>Intang</i>	-.4190075**	.1807105
<i>MVTBV</i>	-.0013519	.0449742
<i>MKSHF</i>	.1754566**	-.0908331
<i>Nº de subsidiarias en paraísos fiscales</i>	-.0580838	-.1184099**
Constant	-.8118241	1.662582
<i>País</i>		
4	-.857153***	-1.234874
5	-.6134041***	-.7652286
6	-.8643261**	-.9689186*
7	-.5467734***	-.8243229*
8	-.8280226***	-1.018096**
9	-.5333386**	-.6176716
10		-3.306298***
11	-.1224152	-.7527053
13	-1.002741***	
14	-1.102204***	
<i>Sector</i>		
5	-.1246713	-.6018462***
6	.111839	-.0550648
7	-.4258813**	-.2848269
8	-.0068201	.4880544**
9	-.1186337	.1088433
11		-.8828226***
12	.1112052	.1989247
13	.2257887***	.210324
14	-.4752403***	-.5373558*

Adj R <sup>2</sup>	0.2306***	0.3229***
--------------------	-----------	-----------

\*significativo al 10%; \*\*significativo al 5 % , \*\*\* significativo al 1 %.

Códigos para los sectores: 5: construcción; 6: comercio; 7: transporte y almacenamiento; 8: alojamiento y hostelería; 9: programación y actividades de radiodifusión; 11: actividades inmobiliarias; 12: actividades profesionales, científicas y técnicas; 13: actividades administrativas y de soporte a servicios; 14: arte y entretenimiento.

Códigos para los países: 4: Dinamarca; 5: España; 6: Finlandia; 7: Francia; 8: Reino Unido; 9: Grecia; 11: Italia; 13: Holanda; 14: Suecia

**Table 11**

*Regresiones robustas utilizando una clasificación alternativa de los sectores*

Variable	ETR	CashETR
<i>FinLevLTDebt</i>	-.022918	.0265002
<i>FinLev</i>	.0690081**	.087203**
<i>LogTA</i>	-.2200842***	-.3054763**
<i>ROA</i>	-.1823696*	-.0546992
<i>Age</i>	.0421049	.0649721
<i>Intang</i>	-.3773702**	-.0266106
<i>MVTBV</i>	.0122703	.0468487
<i>MKSHF</i>	.1476797*	-.01623
<i>TaxHav</i>	-.2232578***	-.4033094***
Constant	-.4821205	.3631941
<i>País</i>		
4	-1.112199***	-1.080576***
5	-.8965799***	-1.225156**
6	-1.276863***	-1.225156***
7	-.8182057***	-1.199724***
8	-.7999513***	-.8492319***
9	-.6501318***	-.6959899*
10		-2.753483***
11	-.4946934**	-1.026599***
13	-1.279709***	
14	-1.304498***	
<i>Sector</i>		
2	.1851716**	.3221794
3	.0182961	.4017307***
Adj R <sup>2</sup>	0.2305***	0.3124***

--	--	--

\*significativo al 10%; \*\*significativo al 5 % , \*\*\* significativo al 1 %.

Códigos para los sectores: 1: industrial; 2. comercial; 3. servicios.

Códigos para los países: 4: Dinamarca; 5: España; 6: Finlandia; 7: Francia; 8: Reino Unido; 9: Grecia; 11: Italia; 13: Holanda; 14: Suecia

**Tabla 12**

*Regresión robusta incluyendo el año*

Variable	ETR	CashETR
<i>FinLevLTDebt</i>	-.0280398	-.0091228
<i>FinLev</i>	.0691008**	.0750342**
<i>LogTA</i>	-.1843179**	-.3321102**
<i>ROA</i>	-.1957635**	-.0943443
<i>Age</i>	.0423055	.0336436
<i>Intang</i>	-.4189356**	.0576418
<i>MVTBV</i>	.0073507	.0625673
<i>MKSHF</i>	.1767634**	.0216777
<i>TaxHav</i>	-.1835852**	-.4145369***
Constant	-.6842688	.5638143
<i>Country</i>		
4	-1.071565***	-.9111136**
5	-.7759051***	-1.078078**
6	-1.148006***	-1.451142***
7	-.758278***	-1.203596***
8	-.7941617***	-.8027282***
9	-.5548229**	-.5559685
10		-2.777414***
11	-.3945821*	-1.142501***
13	-1.421805***	
14	-1.290952***	
<i>Sector</i>		
5	-.0793697	-.5251082**

6	.1494118	.1671933
7	-.2651888	.0095282
8	.0968127	.8410363***
9	-.0699621	.2255071
11		-.7848307***
12	.0816241	.227913
13	.2439157**	.2852006
14	-.2878368**	.049845
<i>Year</i>		
2012	-.037986	.0113497
2013	-.0312428	-.3161024**
2014	-.1437229*	-.1499803
Adj R <sup>2</sup>	0.2569***	0.4030***

\*significativo al 10%; \*\*significativo al 5 % , \*\*\* significativo al 1 %.

Códigos para los sectores: 5: construcción; 6: comercio; 7: transporte y almacenamiento; 8: alojamiento y hostelería; 9: programación y actividades de radiodifusión; 11: actividades inmobiliarias; 12: actividades profesionales, científicas y técnicas; 13: actividades administrativas y de soporte a servicios; 14: arte y entretenimiento.

Códigos para los países: 4: Dinamarca; 5: España; 6: Finlandia; 7: Francia; 8: Reino Unido; 9: Grecia; 11: Italia; 13: Holanda; 14: Suecia