



Los impuestos como determinantes de la inversión empresarial. Evidencia empírica en empresas españolas que no cotizan en bolsa



Juan Monterrey Mayoral* y Amparo Sánchez Segura

Universidad de Extremadura, Badajoz, España

INFORMACIÓN DEL ARTÍCULO

Historia del artículo:

Recibido el 11 de julio de 2016

Aceptado el 20 de abril de 2017

On-line el 9 de junio de 2017

Códigos JEL:

M40 – Contabilidad (general)

H20 – Impuestos (general)

Palabras clave:

Impuestos

Impuestos diferidos

Inversión

Tipo impositivo marginal

Contabilidad

JEL classification:

M40 – Accounting (general)

H20 – Taxation (general)

Keywords:

Taxes

Deferred taxes

Investment

Marginal tax rate

Accounting

R E S U M E N

En este artículo se analiza si el deseo de evitar pagos fiscales futuros, calculados en términos de impuestos diferidos netos que se registran en los balances generales de las empresas, podría erigirse, junto con los factores explicativos documentados en la bibliografía anterior, como un determinante de la inversión empresarial. Nuestro análisis empírico aporta resultados sólidos que dejan constancia de que los pagos fiscales futuros son una motivación adicional para adoptar decisiones de inversión. No obstante, nuestros hallazgos también ponen de manifiesto que, hasta cierto punto, las motivaciones de carácter tributario podrían explicar situaciones de sobreinversión, si bien la evidencia que se ha obtenido de dichos episodios muestra una moderada significación estadística.

© 2017 ASEPUC. Publicado por Elsevier España, S.L.U. Este es un artículo Open Access bajo la licencia CC BY-NC-ND (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>).

Taxes as determinants of corporate investment: Empirical evidence in Spanish private firms

A B S T R A C T

This paper analyzes whether business companies investment decisions are affected by the desire to alleviate future tax payments measured in terms of the net deferred taxes recognized in the balance sheet, besides other explanatory factors documented by previous literature. Our empirical analysis yielded robust results which demonstrate that future tax payments represent an additional incentive for undertaking investments. However, our findings also reveal that, to some extent, tax-based incentives may explain overinvestment, even though the statistical significance of those parameters is only moderate.

© 2017 ASEPUC. Published by Elsevier España, S.L.U. This is an open access article under the CC BY-NC-ND license (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>).

Introducción

El presente trabajo tiene por objeto analizar empíricamente si el deseo de evitar los pagos futuros de impuestos, captados mediante los impuestos diferidos netos que figuran registrados en los balances de las compañías, podría erigirse, junto con los factores explicativos documentados en la literatura previa, como un determinante de la inversión empresarial. La evidencia empírica

disponible en la literatura deja constancia inequívoca de la decisiva influencia de los impuestos sobre las decisiones corporativas¹, que según Slemrod (1992) afectan a 3 tipos de cuestiones: la selección del momento de realizar las transacciones, la elección de alternativas financieras y la adopción de decisiones reales. El modo en que la fiscalidad afecta a la inversión cae en las 3 categorías, y nuestro interés está centrado en conocer en qué medida la información disponible en los estados financieros acerca de la posición

* Autor para correspondencia.
Correo electrónico: jmontrey@unex.es (J. Monterrey Mayoral).

¹ Excelentemente resumidos en Hanlon y Heitzman (2010) y Scholes, Wolfson, Erickson, Hanlon, Maydew y Shevlin (2014).

fiscal futura de las empresas, representada, como más adelante explicaremos, por los impuestos diferidos, contribuye a explicar las actividades de inversión y posibilita, como escriben [Fernández Rodríguez, Martínez Arias y Álvarez García \(2003\)](#), la aparición de procesos de arbitraje o planificación fiscal.

Aunque está bien descrito en la literatura cómo el tipo impositivo marginal afecta a las decisiones de financiación y está documentado con precisión cómo las firmas con elevada tributación tienden a exhibir elevados niveles de endeudamiento aprovechando la deducibilidad fiscal de los intereses ([Mackie-Mason, 1990](#); [Graham, 2006b](#); [Graham, Lemmon y Schallheim, 1998](#)), no conocemos trabajos previos, hasta donde nuestro conocimiento alcanza, que aborden el análisis empírico de la relación entre los pagos fiscales futuros, aproximados mediante la información contenida en los estados financieros, e inversión empresarial. Y tampoco nos constan estudios sobre la vinculación entre impuestos y sobreinversión, salvo las conjeturas de [Inger \(2014\)](#) sobre esta cuestión.

El estudio de [Laux \(2013\)](#) aporta evidencia compatible con la hipótesis de que los impuestos diferidos proporcionan información, si bien reducida, sobre los pagos fiscales futuros, pero se limita a documentar este hallazgo sin adentrarse en analizar en qué medida el deseo de evitar mayores pagos en ejercicios venideros podría explicar determinadas decisiones empresariales.

Nuestra principal contribución consiste, precisamente, en complementar la evidencia documentada para Estados Unidos por [Laux \(2013\)](#) con base en una amplia muestra de empresas españolas no cotizadas, analizando si la información fiscal reflejada en los estados financieros permite inferir la dirección de los pagos fiscales futuros. En el caso de que dicha información contable permita prever una elevación de la carga tributaria futura, se podrían generar incentivos para acometer proyectos de inversión, que minorarían la base imponible del Impuesto sobre Sociedades de posteriores ejercicios al aumentar las dotaciones a la amortización de los activos, financiándolos en su caso con deuda y, además, generando deducciones adicionales en la cuota, mitigando de este modo el montante de las liquidaciones tributarias venideras. Además, nuestro trabajo también aporta evidencia para el marco normativo español, en el que, hasta donde nuestro conocimiento alcanza, no se han llevado a cabo estudios empíricos de esta naturaleza.

De confirmarse esta conducta, las decisiones de inversión formarían parte de las estrategias de planificación fiscal de las compañías, entendidas como el conjunto de acciones y medidas orientadas a reducir o diferir, dentro del marco normativo aplicable, la carga tributaria. Por tanto, y en este contexto, las motivaciones fiscales serían un determinante de la inversión, que de este modo también quedarían afectadas a los riesgos que son característicos de la planificación fiscal, puesto que el objetivo de reducir los pagos fiscales siempre será, como sostienen [Hanlon y Heitzman \(2010\)](#) y [Rego y Wilson \(2012\)](#), a expensas de asumir mayores riesgos.

Pero también es posible que si la fiscalidad animase los procesos de inversión podría suceder, como sugiere [Jensen \(1986\)](#), que los directivos hicieran crecer sus empresas más allá de su tamaño óptimo, incurriendo en episodios de sobreinversión, que sería el principal riesgo inherente a la inversión inducida no exclusivamente por razones de negocio en sí, sino por motivaciones adicionales de naturaleza tributaria. Por esta razón, nuestro trabajo también aborda el estudio de esta posible ineficiencia asociada al deseo de evitar pagos de impuestos futuros.

También nos parece necesario resaltar que nuestro trabajo está referido al contexto de las empresas no cotizadas españolas, y ambas circunstancias condicionan el diseño de la investigación y nuestros hallazgos empíricos. Así, toda la literatura disponible, tanto teórica como empírica, está referida a compañías cotizadas, en las que la formidable presión que ejerce el mercado de capitales, en especial para mostrar resultados a la altura de las expectativas

de los inversores y analistas, condiciona las decisiones de inversión de un modo que nunca se produce en las firmas no cotizadas, en las que la principal restricción a la inversión es su capacidad financiera.

Pero, además, nuestro estudio se lleva a cabo con base en una muestra de empresas españolas, por lo que el marco normativo en el que se inserta se erige inevitablemente como un segundo condicionante del diseño empírico. En efecto, aunque en todos los países se establecen estímulos fiscales a la inversión, incentivos como, por ejemplo, la amortización acelerada, que están presentes en la normativa norteamericana desde 1954, en España son relativamente recientes hasta su eliminación en marzo de 2012, o las deducciones de la cuota por inversiones, cuya aplicación, condiciones y limitaciones son muy diferentes en cada regulación. Y también determinadas restricciones, como la deducibilidad de gastos financieros o la compensación de bases imponibles negativas, muy distintas en cada jurisdicción e, incluso, diferentes ejercicio a ejercicio dentro de una misma jurisdicción. Todo ello, como decimos, exige un planteamiento de nuestra investigación que necesariamente ha de adaptarse a las concretas circunstancias del caso español y en un contexto de no cotización bursátil.

El resto de nuestro trabajo se organiza del siguiente modo. En la sección segunda abordamos una breve revisión de la literatura más cercana; en la tercera describimos el diseño de nuestra investigación, planteamos las hipótesis que posteriormente serán objeto de contraste y describimos las especificaciones empíricas; en la cuarta explicamos el proceso de formación de la muestra, sus principales estadísticos descriptivos y las correlaciones existentes entre las variables seleccionadas; en la quinta presentamos y discutimos los principales resultados empíricos obtenidos; en la sexta efectuamos algunas extensiones y pruebas complementarias con la finalidad de asegurar la robustez de nuestros hallazgos, y en la séptima y última describimos las principales implicaciones, conclusiones y limitaciones de nuestro estudio.

Revisión de la literatura

Como hemos descrito, nuestro trabajo tiene por finalidad estudiar en qué medida el deseo de mitigar los pagos futuros de impuestos podría explicar las decisiones de inversión de las empresas. Este análisis puede realizarse debido a que los estados financieros contienen información sobre la dirección que tomarán los pagos fiscales en los ejercicios venideros, y por esta razón, nuestra contribución se sitúa en la línea de investigación que estudia el vínculo entre información contable, fiscalidad e inversión, y que en la actualidad aún se encuentra insuficientemente abordado.

Antes de abordar el diseño de nuestra investigación, nos parece relevante hacer un breve recorrido por la literatura que vincula las decisiones de inversión y los incentivos fiscales, al objeto de ubicar nuestro trabajo en su contexto apropiado, lo que permitirá un mejor entendimiento de los factores de control que posteriormente introduciremos en los modelos que proponemos para el contraste empírico de las hipótesis que formularemos. Según nuestro parecer, los estudios empíricos han evolucionado desde el empleo de datos agregados, orientados a la evaluación de políticas públicas, hasta el análisis empírico de las decisiones fiscales de las empresas, lo que ha sido posible gracias a la más reciente utilización de datos microeconómicos, aportando una mayor riqueza a la evidencia disponible. En todo caso, las raíces conceptuales de la literatura relevante sobre la cuestión están trazadas en los trabajos seminales de [Jorgenson \(1963\)](#), [Hall y Jorgenson \(1967\)](#) y [Tobin \(1969\)](#), que, en la estela de la economía neoclásica, parten de la idea central de que las empresas buscan maximizar su rentabilidad, y al servicio de este objetivo estarían las decisiones de inversión, incentivadas, entre otros factores, por la tasa de depreciación de los activos y los estímulos fiscales disponibles.

Download English Version:

<https://daneshyari.com/en/article/7416166>

Download Persian Version:

<https://daneshyari.com/article/7416166>

[Daneshyari.com](https://daneshyari.com)