

**BASE IMPONIBLE Y NEUTRALIDAD DEL IMPUESTO DE
SOCIEDADES:
ALTERNATIVAS Y EXPERIENCIAS**

LOURDES JEREZ BARROSO

**FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS
DOCUMENTO DE TRABAJO
Nº 595/2011**

De conformidad con la base quinta de la convocatoria del Programa de Estímulo a la Investigación, este trabajo ha sido sometido a evaluación externa anónima de especialistas cualificados a fin de contrastar su nivel técnico.

ISSN: 1988-8767

La serie **DOCUMENTOS DE TRABAJO** incluye avances y resultados de investigaciones dentro de los programas de la Fundación de las Cajas de Ahorros.

Las opiniones son responsabilidad de los autores.

BASE IMPONIBLE Y NEUTRALIDAD DEL IMPUESTO DE SOCIEDADES: ALTERNATIVAS Y EXPERIENCIAS

Lourdes Jerez Barroso*

Resumen

La falta de neutralidad del Impuesto sobre la Renta de Sociedades (IS) respecto a las decisiones de inversión y financiación ha originado algunas propuestas de bases imponibles más neutrales, cuyo interés ha sido avalado por la experiencia de algunos países que las han puesto en práctica durante los últimos quince años. La motivación de este trabajo es analizar las ventajas de esas bases imponibles alternativas, con el objetivo de reflexionar sobre el futuro diseño del IS en el escenario de una economía globalizada. Finalmente, apostamos por la fórmula mixta CBIT-ACE para el diseño de un impuesto más neutral, como fórmula de consenso entre todos los factores que condicionan su estructura, especialmente el mantenimiento del tipo impositivo nominal entorno a la media de los países europeos.

PALABRAS CLAVE: Impuesto sobre la Renta de Sociedades, Reforma Fiscal.

JEL classification: H 20, H 25, M 41

*Departamento de Economía. Universidad de Extremadura. Email: ljerez@unex.es

1.- Introducción

El Impuesto sobre la Renta de Sociedades (IS) grava la renta de las sociedades, complementando al Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF) en el marco de un sistema impositivo basado en la renta. Esta función garantiza una imposición mínima en el caso de los socios no residentes, pues de no existir el IS esos beneficios podrían no ser objeto de gravamen si no se declaran en sus países de residencia. Este argumento a favor de un impuesto independiente del IRPF cobra hoy en día mayor peso con la internacionalización de la economía, además de asegurar que las empresas multinacionales pagan por los beneficios del gasto público de los Estados de localización.

Los temas relacionados con la función del IS en el sistema fiscal y la conveniencia o no de un impuesto separado del IRPF han monopolizado tradicionalmente los debates entorno a este impuesto; sin embargo, durante la última década la problemática relacionada con el gravamen de la renta de las sociedades se ha ido incorporando progresivamente a los foros de fiscalidad. La razón de este interés en el IS se debe a que no está armonizado¹ y grava un factor productivo, el capital, cuya movilidad se ha incrementado al desaparecer las fronteras nacionales y globalizarse las condiciones tecnológicas.

En este contexto, los países compiten a través del IS por el capital productivo, y en el caso de las empresas multinacionales también por atraer sus bases fiscales, dado que pueden trasladarlas “sobre el papel” para declararlas en el país con menor gravamen en el IS². Al mismo tiempo que se ha ido produciendo este cambio en el entorno económico algunos países, especialmente europeos, han introducido en sus IS reformas de cierto calado en la base imponible para que el impuesto sea más neutral en relación a las decisiones de inversión y financiación, aunque en la mayoría de los casos han vuelto a la base imponible renta tradicional.

La motivación de este trabajo es estudiar el interés de esas bases imponibles alternativas, con el objetivo de reflexionar sobre el futuro diseño del IS en el escenario de una economía globalizada. Con esta finalidad, en la segunda sección se describe cómo afecta el entorno económico actual al diseño de los principales elementos del impuesto (base imponible y tipo impositivo) y cuales son sus fortalezas y debilidades, entre estas últimas la falta de neutralidad de su base imponible con respecto a las decisiones de inversión y financiación de las empresas. Esta falta de neutralidad originó reformas en las bases imponibles de los

¹ Cada país tiene plena libertad para definir la base imponible y fijar el nivel del tipo impositivo nominal. Sobre los obstáculos para la coordinación fiscal en la UE pueden consultarse Brochner, Jenser, Svensson y Sorensen (2006) y Eggert y Haufler (2006). Sobre las propuestas que se han presentado en la UE para la aproximación de los IS puede consultarse Rubio y Barroso (2004) y Álvarez y Jorge (2006).

² Por este motivo, la mayoría de los debates sobre competencia fiscal se centran en el IS. Entre otros, pueden consultarse Nicodeme (2006), Bellak y Leibrecht (2007), OCDE (2008), Zodrow (2009).

impuestos de algunos países, cuyo contenido teórico, experiencias prácticas y posibilidades futuras se analizan en la sección 3. Por último, la sección 4 resume las principales conclusiones del trabajo.

2.- El diseño del IS: factores condicionantes y descripción de la base imponible

Esta sección describe el entorno económico en el que se aplica el impuesto y las posibilidades que tienen las empresas para rebajar su factura fiscal por IS. Este entorno globalizado condiciona el diseño de los principales elementos del impuesto (base imponible y tipo impositivo), cuyas fortalezas y debilidades también serán examinadas.

Centrándonos en el entorno económico, la globalización ha potenciado la movilidad del capital productivo, de forma que las sociedades, a igualdad del resto de los factores que intervienen en la elección del lugar de localización, eligen para su ubicación el país con menor gravamen en el IS³. Esta decisión la adoptan en función del tipo impositivo promedio efectivo del impuesto, que mide la carga tributaria generada por la base imponible, el tipo impositivo nominal y las deducciones de la cuota íntegra⁴. Así, los países compiten para atraer sociedades a sus territorios ofreciendo bajos tipos impositivos nominales e incentivos en la base imponible y en la cuota íntegra del impuesto, teniendo como límite en este proceso la recaudación que pretendan obtener de sus impuestos. Las empresas multinacionales presionan aún más a la baja los IS, porque pueden trasladar sus bases imponibles “sobre el papel” y declararlas en el país con menor tipo impositivo nominal⁵.

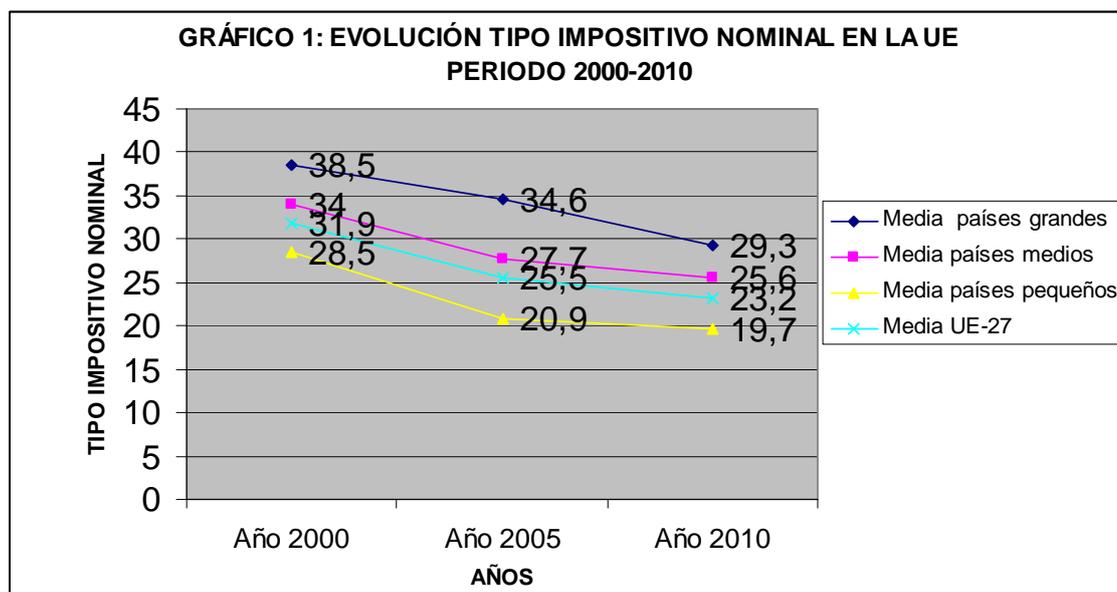
Ante esta situación, los gobiernos se han visto obligados a ofrecer bajos tipos impositivos nominales en sus IS, especialmente en áreas económicas integradas como la UE en la que la movilidad del capital productivo es muy sensible a las diferencias fiscales. El gráfico 1 muestra la evolución del tipo impositivo nominal en la UE durante el periodo 2000-2010 (países agrupados en función del PIB)⁶.

³ Diversos trabajos confirman la relación directa entre un bajo gravamen en el IS y localización empresarial. Pueden consultarse, entre otros, De Mooij y Ederveen (2003), Devereux (2006b), Wijeweera, Dollery y Clark (2007), OCDE (2008), Devereux, Lockwood y Reodano (2008), Egger, Loretz, Pfaffermayr y Winner (2009), Barrios, Huizinga, Laeven y Nicodeme (2009).

⁴ Generalmente ratio entre cuota líquida y beneficio antes del impuesto. Existen diferentes definiciones en función de las variables que componen el numerador (normalmente cuota líquida) y el denominador (beneficio contable antes de impuestos, base imponible, base liquidable, etc.). Puede consultarse Albi et.al. (2004). La influencia del tipo impositivo promedio efectivo en las decisiones empresariales ha sido puesta de manifiesto en numerosos trabajos empíricos. Devereux y Griffith (1998,2002,2003) ofrecen evidencia de su influencia en la elección del lugar de localización de las multinacionales americanas en Europa.

⁵ En la medida en que las empresas multinacionales tienen la posibilidad de transferir renta de un país a otro, mediante la manipulación de los precios de transferencia en operaciones intra-grupo, o mediante el control de la estructura financiera de las filiales en distintos países consiguen declarar el beneficio en un país distinto a aquel en el que se ha generado (por ejemplo, pueden modificar la estructura financiera de las filiales con más/menos deuda para modificar la cantidad de intereses deducibles/gravables en distintas jurisdicciones). Vid Dischinger, M., Riedel, N. (2008), Huizinga y Leaven (2008) y Karkinsky y Riedel (2009). Puede producirse también otro tipo de competencia fiscal, en este caso desleal, a través de leyes de secreto bancario y otras herramientas utilizadas por paraísos fiscales y por centros off-shore, responsables en la actualidad de una importante elusión de impuestos transnacional, vid Tanzi (2010).

⁶ Media no ponderada.



Fuente: Elaboración propia a partir de Comisión Europea (2010)

Para la media UE-27 se ha producido una disminución de 8,7 puntos, al pasar del 31,9% en el año 2000 al 23,2% en 2010. A esta reducción contribuyó la incorporación a la UE en 2004 del grupo de países de la Europa del Este⁷, países relativamente más pequeños que los que formaban la UE hasta 2004 y con unos tipos impositivos nominales muy bajos en relación a los vigentes en el resto de países en esa fecha (el tipo nominal para la media UE-15 en 2004 era el 31,4% y los nuevos estados miembros -UE-10- se incorporaron con un tipo nominal medio del 21,5%).

La reducción en el tipo impositivo nominal ha sido más intensa en los países que tradicionalmente mantenían los tipos medios más elevados (países grandes en términos del PIB), aunque en la actualidad los tipos menores se concentran en los países pequeños en términos del PIB. Esta realidad confirma las conclusiones de la teoría económica, porque las ganancias en recaudación por la atracción de empresas y bases fiscales compensan las posibles pérdidas por la reducción del tipo impositivo nominal.

El tipo impositivo nominal medio para la UE-27 en 2010 (23,2%) fue inferior al tipo medio OCDE (26,3%), posiblemente por tratarse de un área económica mucho más integrada. Indudablemente, a mayor integración más difícil es para un país mantener el tipo impositivo nominal alto, especialmente si se trata de un país pequeño en términos del PIB⁸.

⁷ República Checa, Chipre, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Malta, Polonia, República Eslovaca, Eslovenia, Rumanía y Bulgaria (estos dos últimos, incorporados a la UE desde el 1 de enero de 2007).

⁸ Vid Redoano (2007) y Becker y Fuese (2008). En la UE Irlanda mantiene el menor gravamen en el IS, con un tipo impositivo nominal del 12,5% en 2010, 10,7 puntos inferior al tipo medio en la UE-27 (23,2%). Al tratarse de un país

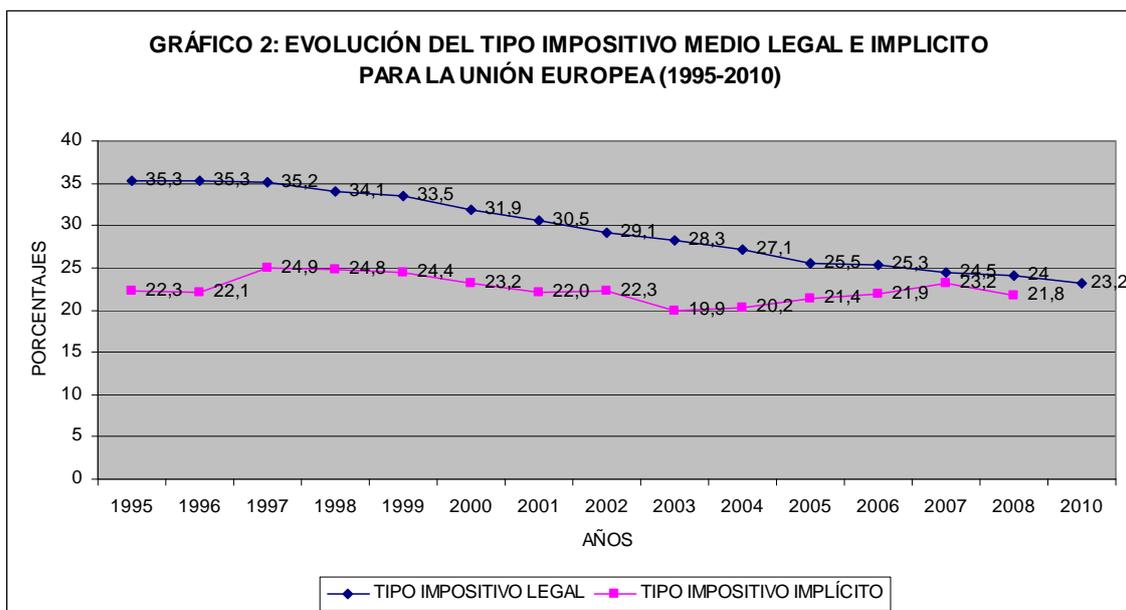
La relevancia del nivel del tipo impositivo nominal en las decisiones de localización de las empresas y de los beneficios, como señal que orienta a los inversores, forzó a los gobiernos a reducir los incentivos en la base imponible y en la cuota íntegra para proteger la recaudación del impuesto. Esta estrategia consistió, fundamentalmente, en restringir las deducciones por amortización permitidas en cada legislación⁹. También contribuyeron a la ampliación de la base imponible las medidas impuestas desde las propias Instituciones Europeas para evitar regímenes fiscales preferenciales (Código de Conducta en la fiscalidad de las empresas). En este sentido, la Comisión y la Corte Europea de Justicia están presionando a los Estados miembros para que adapten sus IS al Tratado de la Unión Europea y a la legislación fiscal comunitaria¹⁰. Gracias a estas medidas para proteger la recaudación se fue produciendo hasta 2007 la aproximación del tipo impositivo promedio efectivo al nominal del impuesto.

Para medir el tipo impositivo promedio efectivo la Comisión Europea (2010) construye una aproximación mediante el tipo impositivo implícito, definido como la carga fiscal promedio efectiva sobre la renta de las sociedades (ratio entre la recaudación y la base imponible). En el gráfico 2 comparamos su evolución con la del tipo impositivo nominal (también denominado legal en algunos estudios) durante el periodo 1995-2010.

periférico ha optado por rebajar el IS para atraer la inversión directa. A pesar de las graves dificultades que está atravesando la economía del país, especialmente desde noviembre de 2010, las autoridades se resisten a incrementar el tipo impositivo del IS para obtener una mayor recaudación.

⁹ Puede consultarse OCDE (2007).

¹⁰ Un ejemplo próximo lo encontramos en la legislación del IS en España, en la que se eliminó desde el 1 de enero 2007 la deducción por inversiones para la implantación de empresas en el extranjero (artículo 23 del Texto Refundido de la LIS). Esta deducción fue considerada por la Comisión de las Comunidades Europeas como una ayuda del Estado incompatible con el artículo 87 del Tratado Constitutivo de la Comunidad Europea, puesto que suponía un beneficio fiscal financiado con recursos estatales que podía dar lugar a distorsiones de la competencia al beneficiar a los inversores españoles en el extranjero.



Fuente: Elaboración propia a partir de Comisión Europea (2010)¹¹

Mediante la ampliación de la base imponible los países consiguieron aproximar el tipo impositivo implícito (promedio efectivo) al legal (nominal), especialmente desde 2003 a 2007, produciéndose en este último año la mayor aproximación entre ambos tipos. El cambio de tendencia en 2008 tiene su origen en la fuerte recesión económica y financiera mundial, especialmente virulenta en la UE desde la segunda mitad de 2008. Muchos países han intentado mantener la inversión empresarial ofreciendo de nuevo incentivos en la base imponible, básicamente sistemas de amortización más generosos, y también créditos fiscales a la inversión. Es el caso de Austria, Alemania, Países Bajos, Portugal, Rumania, Suecia, Italia, Chipre, Polonia, Reino Unido, Bélgica, Lituania, Eslovaquia y España¹². Los nuevos incentivos ofrecidos en la base imponible permitieron la disminución del tipo impositivo implícito (promedio efectivo) al 21,8% en 2008, 2,2 puntos por debajo del tipo impositivo legal (nominal), afectando asimismo en sentido negativo a la recaudación.

Decisiones de inversión y financiación en el lugar de localización

¹¹ Datos del tipo impositivo implícito sólo disponibles hasta 2008.

¹² Vid European Commission (2010a). En España la legislación estableció desde 2009 en la disposición adicional undécima la libertad de amortización para inversiones inmobiliarias y elementos nuevos del inmovilizado material, siempre que durante los veinticuatro meses siguientes a la fecha del inicio del periodo impositivo en que los elementos adquiridos entren en funcionamiento, la plantilla media total de la entidad se mantenga respecto de la plantilla media de los doce meses anteriores. En el Real-Decreto Ley 6/2010, de 9 de abril, de medidas para el impulso de la recuperación económica y el empleo (BOE de 13/4/2010) se extendió este incentivo a los periodos impositivos 2011 y 2012. Posteriormente, en el RD Ley 13/2010, de 3 de diciembre, de actuaciones en el ámbito fiscal, laboral y liberalizadora para fomentar la inversión y la creación de empleo (BOE de 3/12/2010) la libertad de amortización se extiende a 2015 y deja de estar condicionada al mantenimiento de empleo (para inversiones puestas a disposición del sujeto pasivo a partir del 3/12/2010).

Una vez que las empresas deciden el país para su ubicación, deben decidir el tipo y nivel de inversión y la forma de financiación en ese lugar. Estas decisiones también están afectadas por el IS, concretamente por el diseño de su base imponible, $Y^{IS} = R - C - A - I$ (1), que grava la renta de las sociedades determinada anualmente por diferencia entre los ingresos totales por la venta de bienes (tanto corrientes como de capital) y servicios (R) menos los costes corrientes (C), la amortización de los activos (A) y los intereses pagados por la financiación ajena (I).

La influencia del IS sobre las decisiones de inversión y financiación se evalúa a través del tipo impositivo al que tributa la inversión marginal -tipo impositivo marginal efectivo (t'_s)¹³- y depende, entre otros factores, de los costes de amortización y financiación deducibles en la base imponible. Siguiendo un modelo neoclásico para determinar la decisión de inversión, en ausencia de impuestos la empresa invertirá hasta el punto en el que el producto marginal del capital iguale al coste de uso del mismo¹⁴. Si al introducir el IS no se altera la igualdad anterior aquel será neutral en relación a la decisión de inversión y financiación ($t'_s = 0$).

En la base (1) se deduce anualmente en concepto de amortización una cantidad, A ¹⁵, que representa una aproximación de la verdadera depreciación económica del activo (δK) por la imposibilidad de calcular el valor real de ésta (en general, $A \neq \delta K$), y respecto a los costes de financiación sólo se deducen los intereses en el caso de financiación ajena (I), no otorgándose este tratamiento a los dividendos que representan el coste de la financiación propia (D) en caso de financiarse el proyecto con recursos propios (con beneficios retenidos o nueva emisión de acciones). La evidencia empírica ha puesto de manifiesto que, en general, el $t'_s \neq 0$ y varía en función de los activos en los que se materialice la inversión. Los gobiernos utilizan el IS como instrumento de política fiscal, para incentivar o desincentivar determinadas inversiones y fórmulas de financiación¹⁶.

Sin embargo, el impacto del IS sobre estas decisiones no afecta de forma significativa en sentido negativo a la recaudación del impuesto, en comparación con la repercusión que tiene en dicha magnitud la sensibilidad de otras decisiones empresariales ante cambios en el

¹³ Entre otras posibles fórmulas de cálculo: (tasa de rendimiento real esperada antes del impuesto menos tasa de rendimiento real después del impuesto / rentabilidad antes del impuesto).

¹⁴ Se pueden utilizar otros modelos, como el modelo del acelerador, pero las hipótesis en las que se basan son difíciles de justificar en situaciones como la actual caracterizadas por una rápida evolución tecnológica, lo que ha hecho que sea el modelo neoclásico el habitualmente utilizado. Pueden consultarse, entre otros, King y Fullerton (1984) y Boadway y Wildasin (1984).

¹⁵ Amortización calculada según los sistemas de amortización fiscalmente admitidos en cada legislación.

¹⁶ En relación a esta cuestión existe una abundante literatura; para la UE puede consultarse Elschner y Vanborren (2009) y para España Romero (2003), Paredes (2004, 2007), Romero y Sanz (2007) y Romero, Sanz y Hernández (2007).

impuesto. En relación a esta cuestión y para la UE De Mooij y Ederveen (2008) estimaron la semi-elasticidad de la base imponible del IS a cada una de las decisiones empresariales. En la elección del lugar de localización de la empresa (tipo relevante el promedio efectivo) y del beneficio (tipo relevante el nominal) toma un valor de -1.2. El efecto del IS sobre el nivel y composición de la inversión (tipo relevante el marginal efectivo) y sobre la decisión de financiación es menos importante (la semi-elasticidad varía entre -0.3 y -0.6 en el primer caso y entre -0,12 y -0,2 en el segundo). El trabajo de estos autores confirma la influencia del nivel del tipo impositivo nominal del IS en las decisiones de localización de las empresas y del beneficio. Esta relevancia condiciona el diseño de su base imponible, porque el objetivo de conseguir una recaudación suficiente mediante un tipo impositivo nominal situado entorno a la media de la UE exige, en términos cuantitativos, un tamaño determinado para la base imponible. A continuación profundizaremos en su diseño actual y en sus puntos fuertes y débiles.

Una descripción de la base imponible del IS

Aunque el IS no está armonizado y los países tienen plena libertad para configurar su base imponible, $Y^{IS} = R - C - A - I$ (1), en la mayoría de los casos mantiene la anterior estructura. Para determinar esta base renta las legislaciones asumen como magnitud que representa la renta anual de la sociedad el beneficio contable, y si esa magnitud no coincide con los ingresos que cada legislación considera imputables y con los gastos que considera deducibles en (1) deben realizarse una serie de ajustes para eliminar esas diferencias. Estos ajustes implican cálculos por amortizaciones, deterioros de valor, provisiones y distintos criterios de valoración, entre otros.

La vinculación de la base imponible del impuesto con la normativa contable facilita su determinación, porque el beneficio contable es una magnitud que las empresas tienen obligación de calcular, y por tanto es conocida y comprendida en el ámbito empresarial, pero la existencia de diferencias entre el beneficio contable y la base imponible del impuesto, establecidas en la propia legislación, hace que la mayoría de las empresas necesiten asesoramiento externo para cumplir la obligación tributaria. En el caso de empresas multinacionales, además, entra en juego el funcionamiento del impuesto en cada país, y la falta de armonización supone costes de cumplimiento adicionales a los costes de establecer otra unidad empresarial en el mismo país de la empresa matriz¹⁷.

Asimismo, la determinación del beneficio contable se apoya en el principio del devengo, de forma que los ingresos se incluyen en la base imponible (1) en el momento en el que se

¹⁷ Este problema se solucionaría en la UE con una base imponible común, y el traslado de beneficios "sobre el papel" con una base común consolidada, en cuyo diseño se encuentra trabajando la Comisión Europea. Puede consultarse Agúndez (2006).

generan, con independencia del momento del cobro, y los gastos se deducen cuando se producen, con independencia del momento del pago¹⁸. Siguiendo este criterio, el dinero cobrado hoy pero relacionado con una actividad económica futura, no se incluye en la base del impuesto del ejercicio; de forma similar, un gasto pagado hoy pero que va a generar un beneficio en años futuros, no se deduce. Esta es la razón por la cual no se deducen en (1) las inversiones (K) en el año de su realización, y en su lugar se deduce anualmente la amortización (A) que representa una aproximación de su depreciación.

La deducción de la combinación $A + I$ en concepto de costes de amortización y financiación hace que el impuesto no sea neutral en relación a las decisiones de inversión y financiación, de forma que un impuesto cuya razón de ser es complementar la imposición personal en el marco de un sistema impositivo basado en la renta influye, positiva o negativamente, en las decisiones de inversión y financiación de las empresas. La no neutralidad del IS respecto a las anteriores decisiones ha sido estudiada rigurosamente en la literatura especializada. Para España Romero (2003) utilizó un panel de microdatos tributarios correspondientes a 13.530 empresas de titularidad privada, y calculó la imposición media efectiva por dimensión empresarial, categoría y subsector de actividades. Las estimaciones efectuadas apuntan que el impuesto incide más negativamente sobre los recursos generados por las empresas de menor dimensión y aquellas que operan en sectores en los que se emplea con mayor intensidad capital tecnológico. Para Romero estos resultados, junto con la evidencia empírica existente con la metodología de tipos marginales efectivos apoyan, en términos globales, la falta de neutralidad del IS en las decisiones de inversión empresariales.

Esta realidad confirma que las políticas impositivas se están utilizando cada vez más para promocionar objetivos no recaudatorios (Tanzi, 2009), y en el caso del IS para estimular algunas actividades y tipos de empresas. Otra cuestión es la eficacia de los incentivos fiscales ofrecidos en el IS para favorecer esas actividades y sectores. Por citar un ejemplo, en el caso de las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES) la falta de neutralidad del impuesto, que en principio podría estar justificada como mecanismo para corregir las restricciones financieras a las que se ven sometidas, entre otros argumentos, no parece favorecer en la práctica su menor tributación. Para las PYMES españolas lo ha puesto de manifiesto un trabajo de Paredes (2006), en el que demuestra que aunque formalmente tienen un régimen fiscal más favorable están sometidas a los tipos impositivos efectivos más altos. En el caso de los incentivos a la investigación y desarrollo (I+D), básicamente instrumentados a través de deducciones en la cuota íntegra, cuya razón de ser podría estar justificada como estímulo a la competitividad de las empresas, han demostrado tener una eficacia escasa. Así lo han puesto de manifiesto diversos trabajos, entre ellos, para la UE Romero, Sanz y Hernández (2007) y para España Romero y Sanz (2007).

¹⁸ Excepto para el cálculo de las ganancias y pérdidas patrimoniales en el que se sigue un criterio de caja y se gravan sólo las realizadas, por la imposibilidad de cuantificar las relacionadas con activos no realizados que no cotizan en mercados organizados.

En nuestra opinión, la falta de neutralidad del IS en relación a la decisión de inversión no es una cuestión trivial. Los trabajos empíricos han demostrado que para la mayoría de las empresas, la cuantía a desembolsar por la liquidación del impuesto supone una disminución de la rentabilidad efectiva de las distintas inversiones, y por lo tanto supone una disminución del valor capital y de la tasa de retorno de las inversiones. Al introducir el efecto del impuesto, muchas inversiones que en un principio parecían rentables dejan de serlo. Por esta razón el IS debe ser neutral, para evitar desincentivar -o incentivar-, por el diseño impositivo mismo, la decisión empresarial de invertir.

En el caso de aquellos países en los que las PYMES representan un porcentaje muy elevado del tejido empresarial, como en España, creemos que la neutralidad como principio deseable en el diseño del impuesto debería tener mayor relevancia. En nuestra legislación resulta sorprendente la existencia de un régimen fiscal específico para favorecer a este tipo de empresas y que la realidad demuestre que tributan a los tipos impositivos efectivos más elevados. Desde nuestro punto de vista, la falta de neutralidad del IS en relación a la decisión de inversión no encuentra justificación real en la teoría de la hacienda, y supone un obstáculo, en general, para la competitividad de las empresas.

Respecto a la neutralidad financiera, la no deducibilidad de los dividendos en (1) se ha argumentado tradicionalmente en base a su calificación de beneficios y, en consecuencia, no consideración legislativa de retribución de fondos propios o coste de financiación propia. Obviamente, las empresas distribuyen dividendos cuando han obtenido beneficios, pero no es menos cierto que los socios o inversores internacionales depositan su dinero en la empresa a cambio de una rentabilidad, al menos, como la del mercado, y en ese sentido el dividendo distribuido representa para la empresa el coste de la financiación propia.

Con independencia de la discusión anterior, el sesgo del IS a favor de la financiación ajena conduce a las empresas hacia un nivel de endeudamiento al que no llegarían en ausencia de este incentivo fiscal. Existe evidencia empírica sobre la influencia que ha tenido el diseño de la base (1) en el aumento de los ratios de endeudamiento de las empresas en relación a otras fórmulas de financiación, influencia que las posiciona en situación de riesgo en etapas de recesión económica como la actual¹⁹. Además, el tratamiento asimétrico del coste de las fuentes alternativas de financiación plantea hoy en día un nuevo reto a las autoridades fiscales, porque el desarrollo del sector financiero ha generado innovaciones en los productos financieros, dificultando su catalogación estricta como deuda o acciones, y la habitual distinción deuda/acciones en las posibles fórmulas de financiación empresarial es mucho menos clara que hace unos años²⁰.

¹⁹ Vid International Monetary Fund (2009), Hemmelgarn y Nicodème (2010), European Commission (2010).

²⁰ Básicamente, las principales diferencias entre el prestamista y el socio se encuentran en que el prestamista es el primero que tiene derecho sobre la renta generada, recibe un interés pactado previamente y no tiene derecho de voto.

El balance de las fortalezas y debilidades de la base imponible del IS actual contempla, entre los aspectos positivos, que su estructura (1) está fuertemente arraigada en Europa, y que la asunción del beneficio contable como punto de partida para su determinación favorece la comprensión y aceptación del impuesto por los agentes afectados, especialmente por las empresas. Sin embargo, entre los aspectos negativos cabe citar la complejidad de su determinación, precisamente originada por los numerosos cálculos y ajustes que hay que realizar para aproximar el resultado contable a la renta fiscal, y su falta de neutralidad en relación a las decisiones de inversión y financiación. Desde nuestro punto de vista, estas debilidades justifican el interés del estudio de otros diseños alternativos.

Existen distintas posibilidades para orientar el diseño de la base imponible del IS hacia un esquema más neutral, valorando también la simplicidad. El interés de estas propuestas viene avalado por un grupo de países europeos que durante los últimos quince años las han puesto en práctica. En la siguiente sección profundizaremos en estas alternativas y en sus experiencias prácticas, teniendo presente que cualquier decisión sobre el diseño de la base imponible, y por tanto sobre su tamaño, tiene consecuencias sobre la recaudación, y en el entorno actual de competencia fiscal los gobiernos no pueden mantener la recaudación del impuesto incrementando el tipo impositivo nominal.

El estudio de las opciones de reforma del IS lo haremos a partir de la base imponible renta actual, porque pensamos que la discusión sobre sus propiedades deseables no se realiza en un papel en blanco, sino que el impuesto es una realidad en todos los países y, como afirmó Feldstein (1976), la reforma óptima viene condicionada por la situación de partida.

3.- Alternativas de reforma del IS hacia una base imponible más neutral

Esta sección analiza las opciones de reforma de la base imponible del IS hacia una estructura más neutral, considerando también la simplicidad como aspecto positivo en su diseño, y revisa la experiencia de los países que han puesto en práctica algunas de las bases alternativas. Esta revisión permitirá valorar las posibilidades de estas bases para el futuro diseño del impuesto.

Antes de comenzar con el estudio de las opciones de reforma queremos precisar dos cuestiones. En primer lugar, que el análisis de la neutralidad del impuesto que grava el capital productivo suele realizarse sin considerar el impuesto personal que grava el ahorro. Siguiendo esta práctica con el objetivo de acotar el ámbito del trabajo dentro de unos límites razonables,

Pero actualmente existen instrumentos financieros que pueden tener sólo una o dos de esas características y pueden ser difíciles de catalogar como deuda o acciones.

la exposición que se desarrollará a continuación se centrará en la neutralidad del IS. No obstante, puesto que detrás de la sociedad siempre hay una persona física que soporta los pagos impositivos, coincidimos con Sanz (2010) en que la verdadera neutralidad del IS no puede conseguirse sin evaluar el impacto del impuesto personal que recae sobre el financiador de la inversión. En segundo lugar, otra cuestión importante relacionada con la neutralidad del IS, y que también dejamos fuera de este trabajo, es la elección del principio de asignación impositiva internacional. En una economía globalizada, las distorsiones que introduce el impuesto sobre las decisiones de localización de la empresa y de los beneficios, no sólo dependen del nivel del tipo impositivo nominal y de los elementos de la base imponible, sino también de las reglas que determinan, a nivel internacional, donde se gravan las rentas obtenidas por una empresa en un país distinto al de su residencia a efectos fiscales. En ese sentido, la neutralidad del impuesto dependerá del acuerdo que exista para asignar la renta o beneficios entre las distintas jurisdicciones implicadas en su generación; elección que hacen los gobiernos y acuerdan mediante convenios internacionales (generalmente basados en OCDE Model Tax Convention)²¹. Teniendo en cuenta las anteriores matizaciones, nuestro interés se concentra a partir de ahora en la neutralidad de la base imponible del IS respecto a las decisiones de inversión y financiación.

Atendiendo a la neutralidad financiera una alternativa sería eliminar en (1) la deducción del coste de la financiación ajena (I). Esta base fue propuesta en 1992 por el Departamento del Tesoro de los EEUU bajo la denominación Comprehensive Business Income Tax (CBIT)²², y su expresión sería $Y^{CBIT} = R - C - A$ (2). En relación a (1) su liquidación es menos compleja porque no permite la deducción de ningún coste de financiación, razón por la cual es neutral respecto a la elección de la forma de financiación pero no lo es con respecto a la decisión de inversión.

Siguiendo a Boadway y Wildasin (1984), para que el impuesto que grava a las sociedades sea verdaderamente neutral, tiene que ser neutral con respecto tanto a la estructura financiera de la empresa como a la decisión de inversión, dada la estructura financiera.

²¹ En la práctica habitual del IS surgen problemas de doble imposición internacional porque los países aplican simultáneamente el principio de residencia (que somete a gravamen la renta mundial de las empresas residentes, con independencia de la localización de la renta) y el principio de origen de la renta (que somete a gravamen todas las rentas localizadas en un país, tanto de empresas residentes como no residentes), de forma que una misma renta puede quedar sujeta a gravamen en dos o incluso en más países. Así, cuando una empresa obtiene rentas en un país distinto al de su residencia, las rentas tributan primero en el país en el que se han generado –país de origen de la renta– y, posteriormente, en el de residencia de la empresa, corrigiéndose después la doble imposición resultante mediante un sistema de exención (que generalmente sólo se aplica en el supuesto de matrices y filiales, con restricciones respecto a la procedencia de las rentas) o mediante un sistema de imputación, con un crédito fiscal limitado sobre los impuestos pagados en el extranjero. Pueden existir otras causas de doble imposición internacional, por ejemplo, que una empresa reúna los requisitos de residencia en dos países simultáneamente. Pueden consultarse Albi (1988), Rubio (2004).

²² Vid US Department of the Treasury (1992).

La neutralidad depende de la combinación de costes de amortización y financiación deducibles en la base imponible del impuesto. Atkinson y Stiglitz (1980) demostraron que ciertas combinaciones de costes de amortización y financiación deducibles en (1) pueden hacer que el IS sea neutral respecto a las decisiones de inversión y financiación. Por ejemplo, si un proyecto de inversión es financiado mediante recursos ajenos, las combinaciones de intereses deducibles y deducción de la verdadera depreciación económica o intereses no deducibles y deducción inmediata de la inversión (amortización libre) conseguirían la neutralidad del impuesto (tipo impositivo marginal efectivo igual a cero). Pero puede haber otras combinaciones en el diseño de estos elementos que hagan que el IS, de hecho, favorezca la inversión (y, por tanto, se da la paradoja de que al reducir el tipo impositivo nominal se desanima la inversión) o bien perjudique la inversión, como ocurre en el impuesto actual.

El impuesto neutral por excelencia es un Impuesto sobre la Renta Económica (IRE), cuya base imponible coincide con la expresión $Y^{IRE} = R - C - \delta K - I - CFP$ (3). Respecto a la base del IS (1) permite la deducción de la verdadera depreciación económica de los activos, δK (tasa δ sobre la inversión K) y del coste de la financiación propia, CFP ²³. El problema para poner en práctica este impuesto es la dificultad de conocer la verdadera depreciación económica de los activos y el coste a imputar a la financiación propia, al no ser magnitudes directamente observables. Además, tendrían que considerarse todas las ganancias y pérdidas de capital en términos reales a medida que se produzcan, lo que puede suceder no sólo en el valor del activo considerado sino también en su financiación (por ejemplo, cambios en el valor real de la deuda). La complejidad de su determinación hace que sea inviable en la práctica.

Sin embargo, como Boadway y Bruce (1984) demostraron, cualquier combinación de costes de depreciación y financiación que satisfaga la condición de que los costes de capital sean totalmente deducibles de la base imponible en valor actual, supone gravar la renta económica de la sociedad y, por tanto, toda base imponible que cumpla esta condición será neutral respecto a las decisiones de financiación e inversión de la empresa. Estos autores sugieren, por ejemplo, un impuesto que permita una deducción por depreciación anual a la tasa α para el activo K , y una deducción anual por costes de financiación o cancelación financiera de r veces la cantidad de capital no depreciado. Suponiendo, para simplificar, $K = 1$, con este sistema de amortización el valor contable pendiente de amortizar del activo K disminuye cada año en la proporción $(1 - \alpha)$. La amortización correspondiente al año t sería $\alpha(1 - \alpha)^t$, y el coste de financiación o cancelación financiera para ese año $r(1 - \alpha)^t$. Al introducir un impuesto de sociedades con estas características no se altera la condición marginal de inversión satisfecha en ausencia de impuestos²⁴. Un impuesto de sociedades que cumpla estos

²³ La justificación analítica de la neutralidad de un impuesto sobre la renta económica puede encontrarse, entre otros manuales, en Boadway y Wildasin (1984).

²⁴ Producto marginal del capital igual al coste de uso del capital. Vid Boadway y Bruce (1984).

requisitos será neutral, además, con independencia del sistema de amortización elegido por la empresa; la condición es que el coste de la cancelación financiera esté basado en el valor pendiente de amortizar de los activos²⁵.

Siguiendo la indicación de Boadway y Bruce en 1991 un grupo de expertos del Instituto de Estudios Fiscales Británico propuso incorporar en la base (1) una deducción que representa el coste imputado a la financiación propia. La propuesta es conocida como sistema ACE (Allowance for Corporate Equity)²⁶ y la base imponible pasaría a ser $Y^{ACE} = R - C - A - I - CIFP$ (4), en la que *CIFP* representa el coste imputado a la financiación propia²⁷. El cálculo anual de este coste está relacionado con el sistema de amortización de activos utilizado por la empresa, de forma que la deducción anual de la combinación de costes de amortización (*A*), financiación ajena (*I*) y propia (*CIFP*) satisface la condición señalada de que los costes de capital sean deducibles en valor actual de la base imponible.

Kleinbard (2005, 2007) avanzó un poco más y en relación al ACE (4) propuso la sustitución de la deducción anual de los costes de la financiación ajena (*I*) y propia (*CIFP*) por una única deducción, imputando un retorno sobre todo el capital de la empresa, coste imputado al capital o *CIC*, con independencia del modo de financiación. La propuesta es conocida como ACC (Allowance for Corporate Capital) y su base imponible sería $Y^{ACC} = R - C - A - CIC$ (5).

Tanto la base ACE (4) como la base ACC (5) son neutrales respecto a las decisiones de inversión y financiación, pero más complejas que la base actual (1), porque su determinación requiere adicionalmente el cálculo del *CIFP* o del *CIC*, respectivamente, magnitudes no directamente observables en el mercado.

Una alternativa más simple a la deducción anual de los costes de capital en valor actual, es permitir la amortización instantánea (100%) o deducción del coste de la inversión (*K*) en la base imponible en el año de su realización. La base imponible (1) pasaría a ser la de un Impuesto de Flujos de Fondos $Y^{IFF} = R - C - K$ (6), y gravaría el consumo en lugar de la renta de la sociedad al permitir la deducción del ahorro materializado en la inversión efectuada (*K*). Respecto a la base actual (1) su determinación sería menos compleja al prescindir de los cálculos y ajustes por amortizaciones, intereses, deterioros de valor, ganancias y pérdidas de capital e inflación vinculados al activo, *K*, entre otros.

²⁵ La irrelevancia del método de amortización a efectos de la neutralidad puede consultarse en Boadway y Bruce (1984) y en OCDE (2007).

²⁶ Capital Taxes Group (1991).

²⁷ Al ser una magnitud aproximada, lo distinguimos del coste de la financiación propia, CFP, que representa una magnitud exacta.

Aunque la base de flujos de fondos (6) gravaría el consumo, el criterio de imputación temporal de los ingresos (R) y gastos (C) en la misma seguiría siendo el devengo, como en la base (1). Si aplicásemos un criterio de caja, la base gravaría la diferencia entre los ingresos cobrados (R_c) y los costes pagados (C_p), coincidiendo con la base imponible de un Impuesto de Flujos de Caja (IFC) $Y^{IFC} = R_c - C_p - K$ (7)²⁸. En relación a la base de flujos de fondos (6) esta base grava magnitudes reales y no potenciales (cobros menos pagos frente a ingresos menos gastos), de forma que la cuota líquida se adapta al nivel de efectivo o tesorería de la empresa, no produciéndose situaciones en las que la empresa ha obtenido beneficios pero no tiene tesorería para hacer frente al pago del impuesto, como podría ocurrir en un IFF y como sucede en el actual IS. La dificultad de esta propuesta no se encuentra en el cálculo técnico de los flujos de caja, sino en el rechazo que pudiera generar un impuesto no basado en la renta o beneficio contable en los distintos agentes que intervienen en su liquidación y posterior control.

Tanto con un IFF (6) como con un IFC (7) el coste de uso del capital permanece inalterado, de forma que ningún proyecto que fuera emprendido en ausencia de impuestos será desestimado, y ninguno que no fuera deseable en ausencia de impuestos será llevado a cabo. Estas estructuras impositivas también son neutrales respecto a la decisión de financiación, al no permitir la deducción de los costes de financiación. Se trata, en ambos impuestos, de otro caso particular de la regla de neutralidad general de Boadway y Bruce (1984), en el que la tasa de depreciación del activo $\alpha = \infty$.

El cuadro 1 presenta un resumen de la exposición realizada.

²⁸ El diseño concreto de una base imponible de flujos de fondos o de flujos de caja a nivel societario depende de los ingresos y gastos o cobros y pagos que se incluyan en la misma. Una propuesta de base imponible de flujos de caja y la propuesta metodológica para su determinación puede consultarse en Jerez (1998).

Cuadro 1: IS y neutralidad respecto a la inversión y financiación: bases imponibles

1.- IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES; $Y^{IS} = R - C - A - I$ (1) NO NEUTRAL RESPECTO INVERSIÓN Y FINANCIACIÓN	
2.- COMPREHENSIVE BUSSINES INCOME TAX; $Y^{CBIT} = R - C - A$ (2) NEUTRAL RESPECTO FINANCIACIÓN	
3.- IMPUESTO SOBRE LA RENTA ECONÓMICA; $Y^{IRE} = R - C - \delta K - I - CFP$ (3) NEUTRAL RESPECTO INVERSIÓN Y FINANCIACIÓN, INVIABLE EN LA PRÁCTICA SUGERENCIA NEUTRALIDAD BOADWAY Y BRUCE (1984): <i>“Deducción en valor actual de los costes de capital”</i>	
4.-ALLOWANCE FOR CORPORATE EQUITY (ACE)	5.-ALLOWANCE CORPORATE CAPITAL (ACC)
$Y^{ACE} = R - C - A - I - CIFP$ (4)	$Y^{ACC} = R - C - A - CIC$ (5)
6.- IMPUESTO DE FLUJOS DE FONDOS (IFF)	7.- IMPUESTO DE FLUJOS DE CAJA (IFC)
$Y^{IFF} = R - C - K$ (6)	$Y^{IFC} = R_c - C_p - K$ (7)

Fuente: Elaboración propia

El impuesto CBIT (2) sólo consigue la neutralidad en relación a la decisión de financiación y no ha sido puesto en práctica en ningún país. Un IRE (3), neutral respecto a la inversión y financiación, es inviable en la práctica. La propuesta ACC (5) comparte los detalles esenciales con el sistema ACE (4), pero más allá de su presentación como alternativa al IS en los EEUU, sin una especificación concreta del cálculo del coste imputado al capital (CIC), no ha trascendido de ámbitos teóricos. Sin embargo, tanto el sistema ACE (4), como un IFF (6) o un IFC (7) han motivado interesantes debates en el ámbito académico e incluso han sido puestos en práctica en algunos países. En el cuadro 2 destacamos los efectos de estas bases alternativas sobre las decisiones de financiación e inversión en relación al IS, en función del tratamiento concedido a los elementos clave (costes de financiación y amortización)²⁹.

Cuadro 2: Efectos económicos de las bases imponibles neutrales alternativas para el IS

BASE IMPONIBLE	TRATAMIENTO ELEMENTOS CLAVE		EFECTOS ECONÓMICOS	
	<u>COSTES DE FINANCIACIÓN</u>	<u>COSTES DE AMORTIZACIÓN</u>	<u>DECISIÓN FINANCIACIÓN</u>	<u>DECISIÓN INVERSIÓN</u>
1.- IS	- Deducible coste financiación ajena	- Deducible amortización activos según sistemas aprobados en cada legislación.	- No neutral: incentiva financiación ajena	- No neutral: incentiva/ desincentiva inversión en función de A
2.- ACE	- Deducibles coste financiación ajena	-Deducible amortización activos según sistemas aprobados en cada legislación.	- Neutral si: Coste imputado financiación propia (CIFP) =	

²⁹ En el anexo se presenta un sencillo ejemplo numérico sobre el funcionamiento de estos impuestos.

	y coste imputado financiación propia (CIFP)		Coste financiación propia (CFP)
3.- IFF/IFC	- No deducibles	- Deducible coste íntegro inversión	- Neutral

Fuente: Elaboración propia

Dado el interés suscitado en el ámbito académico por el sistema ACE, dentro de un sistema impositivo sobre la renta, y por un Impuesto de Flujos de Fondos o de Flujos de Caja en el marco de la imposición basada en el consumo, a continuación profundizaremos en sus diseños y en sus experiencias prácticas, condicionadas sin duda por la globalización.

3.1.- El Sistema ACE y las experiencias en su aplicación

El sistema ACE propone la determinación indirecta de la renta económica de la sociedad, $Y^{ACE} = R - C - A - I - CIFP$ (4), a partir de la base renta actual (1). La idea se basa en la descomposición del beneficio total, (1), en beneficio "normal" y renta económica, y en el cálculo aproximado del beneficio "normal" para gravar, por diferencia entre (1) y dicha magnitud, sólo la renta económica. El beneficio "normal" es el beneficio o rentabilidad exigida por los socios para mantener su dinero invertido en la empresa, es decir, el coste de oportunidad de la inversión o rentabilidad que dejan de obtener en la mejor inversión alternativa, de modo que representa el coste imputado a la financiación propia (CIFP). Su cálculo se propuso aplicando el tipo de interés de mercado, exactamente, el tipo de interés de los bonos del Estado a medio plazo, sobre los fondos que los socios mantienen invertidos en la empresa (valor contable de las acciones). Restando en la base (1) el CIFP se determina de forma indirecta la renta económica (4).

Entendemos que la solución teórica propuesta por Boadway y Bruce (1984) exige gravar de la misma forma el rendimiento de la inversión financiada con deuda y con acciones, lo que sugiere que en el sistema ACE el CIFP debería igualar la tasa de interés que la empresa tendría que pagar si financiase la inversión marginal con deuda en lugar de hacerlo con acciones. En la práctica, es probable que este coste sea diferente para cada empresa, porque el tipo de interés sobre la deuda incluye un plus específico por el riesgo. La aplicación de un CIFP igual para todas las empresas compromete, desde nuestro punto de vista, la neutralidad total del impuesto; será más neutral que el IS actual, pero no totalmente neutral respecto a las decisiones de inversión y financiación.

El sistema ACE ha sido llevado a la práctica en varios países europeos y también fuera de Europa, aunque en cada caso con una denominación diferente y distintas especificaciones en su diseño. El primer país que lo puso en práctica en Europa fue Croacia desde 1994 a 2000,

bajo la denominación de “interés protector del capital”. Actualmente una versión del sistema ACE se encuentra vigente, desde enero de 2006, en Bélgica. Estas experiencias son las más próximas a la propuesta original del Instituto de Estudios Fiscales Británico. Existen otras experiencias prácticas de aplicaciones parciales del sistema ACE, como sucede con los casos de Italia (desde 1997 a 2003), Austria (desde el año 2000 a 2004), y fuera de Europa en Brasil (desde 1996).

El Sistema ACE y la experiencia en Croacia (1994-2000)

En Croacia, país en transición hacia una economía de mercado, el objetivo de neutralidad del sistema fiscal en las decisiones económicas fue prioritario, y por esa razón se estableció en 1994 un sistema de imposición sobre la renta de las personas jurídicas y físicas que trataba de eximir de gravamen el rendimiento “normal” del capital (impuesto sobre el beneficio de sociedades y sobre la renta de las personas físicas ajustado por el interés), y se añadió al sistema, desde la imposición indirecta, un gravamen sobre el valor añadido³⁰.

En el impuesto sobre el beneficio de las sociedades, el ajuste de la renta empresarial por el tipo de interés, denominado “protector” del capital, dejaba exenta la parte del beneficio que cubre el coste del capital, teniendo entonces unos efectos económicos similares a un impuesto sobre la renta económica. El cálculo del impuesto no coincide exactamente con la fórmula ACE, aunque se trata de la aplicación práctica más próxima al sistema. El punto de partida para la determinación de la base imponible es el cambio en el valor de las participaciones sociales en el capital. Si denotamos E_1 a los fondos que los socios mantienen invertidos en la empresa durante el año 1, estos estarán compuestos por el capital social al principio del año anterior (E_0) más el beneficio contable del año (ingresos menos costes corrientes, Π_1) menos los dividendos pagados (D_1) más la nueva emisión de capital (N_1), es decir:

$$E_1 = E_0 + \Pi_1 - D_1 + N_1 \quad (a)$$

La base imponible del impuesto sobre el beneficio ajustado por el interés se corresponde con la expresión:

$$Y^{CROACIA} = E_1 - E_0 - N_1 + D_1 - CIFP \quad (b)$$

Esta base imponible (b) se calcula a partir del incremento en los fondos de los socios ($E_1 - E_0$) menos las nuevas ampliaciones de capital en el periodo (N_1 , que se descuentan

³⁰ Puede consultarse Jelcic (1995), Schmidt, Wissel, Stockler (1996), Rose y Wiswesser (1998), Keen y King (2002).

porque ese incremento de fondos no representa ganancias generadas en la empresa) más los dividendos pagados (D_1 , que se incluyen porque reflejan ganancias generadas) menos el coste imputado a la financiación propia ($CIFP$). Si sustituimos E_1 (expresión a) en $Y^{CROACIA}$ (expresión b), la base imponible del impuesto croata es:

$$Y^{CROACIA} = E_0 + \Pi_1 - D_1 + N_1 - E_0 - N_1 + D_1 - CIFP \quad (b)$$

y simplificando

$$Y^{CROACIA} = \Pi_1 - CIFP \quad (b)$$

A su vez, dado que el beneficio contable es igual a $\Pi_1 = R - C - A - I$, si lo sustituimos en la expresión anterior (b) comprobamos que el impuesto croata es efectivamente una aplicación práctica del sistema ACE, porque la base imponible del impuesto pasa a ser

$$Y^{CROACIA} = R - C - A - I - CIFP = Y^{ACE}$$

Para el cálculo del $CIFP$ el gobierno propuso aplicar un tipo de interés del 5% más la tasa de inflación anual sobre el valor contable de las acciones. Este sistema fue derogado el 31 de diciembre del año 2000, y aunque las causas de su fracaso o los motivos de su eliminación no han trascendido del ámbito del gobierno Croata (no existe, por tanto, documentación bibliográfica sobre el tema), la experiencia constituye una oportunidad para perfeccionar el diseño de futuras propuestas. Durante los seis años de vigencia el sistema fue bien aceptado por la comunidad empresarial y funcionó sin especiales problemas, a pesar de la importante recesión experimentada en Croacia en los dos últimos años de su existencia. Para algunos especialistas como Keen y King (2002), técnicamente el sistema ACE superó su primera prueba práctica.

Probablemente una de las razones de su abolición fue el elevado tipo impositivo nominal establecido sobre la renta económica (35%), necesario para obtener el nivel de recaudación requerido por el gobierno Croata. La ley del impuesto fue derogada en enero de 2001 entrando en vigor la ley actual con un impuesto sobre el beneficio de base renta tradicional, un tipo impositivo del 20% e importantes incentivos para fomentar la inversión y la creación de empleo. Es obvio que un país necesitado de inversiones extranjeras no puede mantener un tipo impositivo nominal alto sobre un factor tan móvil como el capital productivo.

La experiencia croata influyó, sin duda, en la reforma fiscal introducida en Italia en 1997, en cuyo diseño es posible reconocer la propuesta ACE. En el caso italiano se trató de conciliar dos objetivos. Por un lado, eliminar el trato diferente que el IS concede a la financiación ajena y propia (neutralidad financiera); por otro, reducir el tipo impositivo nominal sobre el beneficio empresarial. Este último, debido a la creciente competencia fiscal entre los países de la UE, fue incluso un objetivo prioritario al de la neutralidad.

Para conseguir esos objetivos se estableció en el sector societario y no societario (personas físicas que desarrollan actividades empresariales) un sistema denominado de imposición dual, por separar la renta del trabajo y del capital para su gravamen. La renta del capital se dividía en renta "normal" (*CIFP*) y renta económica ($R - C - A - I - CIFP$) como en la propuesta ACE, pero a diferencia de este sistema la renta "normal" también se sometía a gravamen. Dejarla totalmente exenta como en el sistema ACE exigía un tipo impositivo nominal mayor sobre la renta económica para mantener la recaudación proporcionada por el IS. Dado que el gobierno italiano dio prioridad a la disminución del tipo impositivo nominal frente a la neutralidad total del impuesto decidió someter también a gravamen el rendimiento "normal" del capital o *CIFP*³¹.

En el cálculo del *CIFP* existieron dos diferencias con respecto al sistema ACE; por una parte, se utilizó el tipo de interés de mercado ajustado por el riesgo (hasta el año 2000 fue el 7%, posteriormente el 6%) y por otra, éste se aplicó sobre el valor contable de las nuevas emisiones de capital (a partir de la fecha de entrada en vigor del sistema), no sobre todo el capital social. La consideración exclusiva de las nuevas emisiones de capital en este cálculo permite una mayor reducción del tipo impositivo nominal para obtener un determinado nivel de recaudación.

Con la finalidad de compensar las posibles pérdidas recaudatorias por la reducción en el tipo impositivo nominal en relación al que se venía aplicando antes de la entrada en vigor del sistema, se estableció un Impuesto Regional sobre las Actividades Productivas (IRAP). Se trata de un impuesto sobre el valor añadido tipo renta neta, que con un tipo impositivo relativamente bajo (3,9% en 2010) financia una parte significativa de los gastos regionales³².

³¹ Puede consultarse Panteghini (1998), Bordignon, Giannini y Panteghini (1999) y (2001), Staderini (2001). La renta normal se gravó con un tipo impositivo nominal del 19% y a la renta económica se le aplicó en el sector societario el 37% y en el sector no societario el tipo marginal del sujeto pasivo en el IRPF (que oscilaba entre el 19% y el 46%).

³² En consecuencia, su base imponible es igual a las ventas menos el coste de los bienes y servicios intermedios, sin deducción de intereses ni salarios pero permitiendo descontar las amortizaciones. Las autoridades regionales cuentan con capacidad para modificar al alza o a la baja un punto porcentual el tipo impositivo nominal. Su compatibilidad con el derecho comunitario fue cuestionada ante el Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas (TJCE) por su similitud con impuesto sobre el volumen de ventas, en cuyo caso sería incompatible con el art. 33 de la Sexta Directiva. Finalmente la sentencia del TJCE de 3/10/2006 lo consideró compatible con el IVA.

La propuesta italiana fue una solución de compromiso entre el objetivo de neutralidad total respecto a las decisiones de inversión y financiación y la necesidad de reducir los tipos impositivos nominales sobre el beneficio. Se reduce el coste de capital de la inversión financiada con deuda pero no se eliminan los impuestos sobre la inversión marginal, porque esto exigiría un incremento del tipo impositivo nominal del IS para alcanzar el objetivo de una recaudación suficiente.

El sistema de imposición dual italiano fue derogado a finales de 2003 y sustituido por un IS tradicional, lo que permitió disminuir el tipo impositivo nominal hasta el 34% (el 27,5% en 2010). Probablemente, de nuevo, la disminución del tipo impositivo nominal debido a la presión ejercida por los demás países y la necesidad de obtener un nivel de recaudación determinado sea la razón que justifica la eliminación del sistema y la vuelta a la estructura de un gravamen sobre el beneficio societario tradicional.

El Sistema ACE en Austria (2000-2004)

Una versión parcial del sistema ACE, muy parecida a la versión italiana, entró en vigor en Austria en el año 2000 bajo la denominación de “notional interest”. El CIFP se calculó aplicando el tipo interés medio de los bonos del Estado más un 8% sobre las nuevas emisiones de capital social y, como en el caso italiano, también estaba sujeto a gravamen a un tipo impositivo nominal menor que el aplicado sobre la renta económica (25% y 34% respectivamente).

El sistema funcionó hasta 2004, año en el que se produce una reducción importante en el tipo impositivo nominal aplicado sobre la renta económica al pasar del 34% al 25%, de forma que la deducción del CIFP pasa a ser irrelevante. No se ha publicado bibliografía especializada ni se han realizado estudios empíricos sobre los efectos de esta reforma.

El Sistema ACE y la experiencia en Bélgica³³ (Desde 2006)

Otro ejemplo de aplicación próxima al sistema ACE es el IS vigente en Bélgica desde enero de 2006, en cuya base imponible se permite deducir una cantidad que representa el CIFP. Esa cantidad, denominada “notional interest” o “deducción por el riesgo tomado”, se

³³ La entrada en vigor de este sistema en Bélgica puede interpretarse como una compensación a las empresas por la eliminación de los denominados “centros de coordinación” a requerimiento de las autoridades de la UE. Un centro de coordinación es una entidad legal belga que reúne la renta de grupos multijurisdiccionales y reinvierte en otras filiales del grupo. Los centros de coordinación que aún se mantienen y conservan sus ventajas fiscales son excluidos del nuevo sistema de IS.

calcula multiplicando el valor contable de las acciones de la empresa por el tipo de interés promedio de los bonos del Estado durante los últimos dos años (con un tope máximo en 2006 del 6,5%, que ha sido disminuido para los ejercicios 2010 y 2011 al 3,8%). La renta económica resultante se grava al tipo impositivo nominal, el 34% en 2010³⁴.

Para limitar las posibles pérdidas recaudatorias se adoptaron algunas medidas con el objetivo de ampliar la base imponible y la cuota íntegra del impuesto; entre ellas, la eliminación de incentivos a la inversión, especialmente los materializados a través de deducciones en la cuota íntegra.

El Sistema ACE fuera de Europa: Brasil (Desde 1996)

Brasil es el único país no europeo que mantiene, desde 1996, una variante del sistema ACE denominada “remuneration of equity”, en la que el CIFP sólo es deducible de la base imponible cuando la empresa distribuye dividendos a los socios. Este coste se calcula aplicando el tipo de interés a largo plazo para la deuda sobre el valor contable de las acciones. Si la distribución de dividendos supera el CIFP el exceso se puede deducir como intereses, pero está sujeto a un impuesto adicional o retención en origen. El tipo impositivo nominal aplicado sobre la base imponible es del 34%³⁵.

El cuadro 4 presenta un resumen de las características del sistema ACE y de cada una de sus experiencias.

³⁴ Sobre las características del sistema puede consultarse Gerard (2006a, 2006b). Un análisis de microsimulación de la reforma puede consultarse en OCDE (2007).

³⁵ Sobre esta experiencia puede consultarse Klemm (2007).

Cuadro 4: El Sistema ACE y sus experiencias prácticas

DENOMINACIÓN	DETALLE DE LA PROPUESTA	CALCULO CIFP	TIPO IMPOSITIVO
Sistema ACE	Base renta convencional que permite la deducción del coste imputado a la financiación propia (CIFP)	Tipo de interés a medio plazo de los bonos del Estado x (valor contable de las acciones)	Tipo nominal (sobre renta económica)
“Protective interest” Croacia (1994-2000)	Base renta convencional que permite deducir el CIFP	5% más la tasa de inflación x (valor contable de las acciones)	Fase inicial: 25% (sobre renta económica); posteriormente 35%.
“Remuneration of equity” Brasil (desde 1996)	Base renta convencional que permite deducir el CIFP cuando se distribuyen los dividendos	Tipo de interés a largo plazo para la deuda x (valor contable de las acciones)	34%
“Dual Income Tax” Italia (1997-2003)	Base renta convencional que permite deducir el CIFP, que es gravado a un tipo impositivo menor.	Fase inicial: 7% x (valor contable de las nuevas acciones); desde 2001: 6% x (valor contable de las nuevas acciones)	37% sobre la renta económica y 19% sobre el CIFP.
“Notional interest” Austria (2000-2004)	Base renta convencional que permite deducir el CIFP, que es gravado a un tipo impositivo menor.	Tipo de interés de los bonos del Estado más un 8% x (valor contable de las nuevas acciones)	34% sobre la renta económica y 25% sobre el CIFP
“Notional interest deduction” Bélgica (desde 2006)	Base renta convencional que permite deducir el CIFP	Tipo de interés promedio de los bonos del Estado durante los últimos dos años (con un tope máximo del 6.5%, en 2006: 3.442% (para las PYMES aumenta un 0.5%) x (valor contable de las acciones)	34% sobre la renta económica.

Fuente: Elaboración propia

El Sistema ACE y la valoración de sus experiencias

Actualmente Brasil y Bélgica son los únicos países que mantienen un IS con características del sistema ACE. La experiencia Croata, la más próxima al ACE, no permite valorar las ventajas e inconvenientes del sistema debido a la falta de datos y a los numerosos cambios que sufrió el país en su transición hacia una economía de mercado. Las razones específicas de la abolición del sistema en Croacia, Italia y Austria difieren en cada país, pero hay una razón que está detrás de todos los casos, y es que el incremento del tipo impositivo nominal para compensar pérdidas recaudatorias, por la reducción de la base imponible, es incompatible con una economía integrada en la que se intensifica la competencia fiscal. La propia globalización hace cada vez más difícil, sino imposible, adoptar decisiones básicas sobre el diseño del sistema fiscal por libre, a no ser que éstas tengan un carácter competitivo y sean permitidas dentro del marco comunitario.

3.2.- La imposición sobre el consumo societario y las experiencias en su aplicación

La base imponible de un Impuesto de Flujos de Fondos, $Y^{IFF} = R - C - K$ (6), grava el consumo de la sociedad calculado por diferencia entre los ingresos netos ($R - C$) y el ahorro materializado en la inversión (K). La filosofía que subyace bajo esta fórmula impositiva es que la Administración Tributaria actúa como un "socio" de la empresa en cualquier inversión, y como tal, participa en la financiación del proyecto en un porcentaje igual al tipo impositivo nominal y recibe el mismo porcentaje de la rentabilidad de la inversión. El proyecto de inversión es financiado por los socios, por los prestamistas y por el Estado, siendo las remuneraciones correspondientes los dividendos, los intereses y la obligación fiscal respectivamente.

Para ilustrar esa idea suponemos un proyecto de inversión con una vida útil de dos periodos impositivos. En el primer periodo la empresa invierte en un activo $K=1$ y en el segundo periodo obtiene una rentabilidad antes de impuestos igual a r . La tasa de interés del mercado libre de riesgos es i y el tipo impositivo nominal del impuesto t_c . Dado que la base imponible del impuesto coincide con (6), en el primer periodo impositivo la cuota íntegra ($T_1^{FLUJOS-FONDOS}$) es igual a:

$$T_1^{FLUJOS-FONDOS} = -Kt_c = -t_c$$

La empresa obtiene un ahorro impositivo igual a t_c . Esto implica que la Administración Tributaria debe devolver esa cantidad a la empresa en ese momento del tiempo³⁶. En el segundo periodo, la cuota íntegra asciende a:

$$T_2^{FLUJOS-FONDOS} = t_c(1+r)K = t_c(1+r)$$

La empresa paga a la Administración Tributaria un porcentaje t_c sobre el rendimiento de la inversión. Observando el valor actual de los pagos impositivos totales:

$$T_0^{FLUJOS-FONDOS} = -t_c + \frac{t_c(1+r)}{(1+i)} = \frac{t_c(r-i)}{(1+i)}$$

podemos extraer dos conclusiones que ratifican las propiedades de neutralidad de este impuesto. En primer lugar, la Administración Tributaria sólo obtiene ingresos impositivos sobre

³⁶ O, en su defecto, permitir la compensación de la base imponible negativa de un ejercicio con bases imponibles positivas futuras actualizando su valor según mercado, aunque si la actualización no es exactamente la real compromete la neutralidad del impuesto.

la diferencia ($r - i$), es decir, por encima de los rendimientos normales. Dado que la tasa de rentabilidad de la inversión no está afectada por el impuesto éste es neutral respecto a la decisión de inversión. En segundo lugar, la Administración Tributaria participa en la financiación de la inversión con una cantidad igual a $K t_c$ y obtiene, en el segundo periodo, una recaudación igual a $K (1 + r) t_c$; por tanto, consigue un rendimiento sobre la inversión inicial de r . Sin embargo, como tendrá que pedir prestados fondos para cubrir la desgravación inicial $K t_c$ a la tasa de interés del mercado i , el rendimiento neto será ($r - i$). Por ello, sólo obtendrá ingresos positivos si $r > i$. En consecuencia, no obtendrá ingresos en el caso de proyectos marginales ($r = i$).

El IFF cumple fielmente el requisito señalado por Boadway y Bruce (1984) para la neutralidad, al gravar de la misma forma el rendimiento de la inversión financiada con deuda y con acciones³⁷.

*Orígenes de la Imposición sobre los Flujos de Fondos
El Informe Meade (1978)*

La idea de gravar el consumo de la sociedad en lugar de la renta fue propuesta por primera vez por Brown (1948), pero permaneció en el olvido por existir acuerdo acerca de que la renta extensiva era la mejor base imponible para el impuesto de las sociedades. Posteriormente, la idea resurgió con fuerza a mediados de la década de los años setenta, al contemplarse seriamente la imposición sobre el consumo como una alternativa para la reforma de la imposición directa sobre la renta. Desde esa fecha la imposición sobre el consumo fue objeto de varios informes³⁸. En el Reino Unido la Comisión Meade (1978) estudió especialmente la imposición sobre el consumo a nivel societario y sus posibles bases imponibles alternativas a partir de los flujos de fondos de las sociedades (cuadro 5).

³⁷ La adopción de una base imponible de flujos de fondos a nivel societario supondría gravar también el consumo de las personas físicas, y para ello se han propuesto dos fórmulas alternativas que difieren en el tratamiento dado a los activos y que, bajo ciertos supuestos sumamente restrictivos, son equivalentes: el sistema de deducción inmediata o impuesto sobre el gasto personal y el sistema de pago previo. Puede consultarse Rubio (1986) para un excelente análisis de la imposición sobre el gasto personal.

³⁸ Entre ellos destacan el Informe Lodin, publicado en Suecia en 1976, el Informe Bradford, publicado en los EEUU en 1977, y el Informe Meade, publicado en Reino Unido en 1978.

Cuadro 5: Flujos de fondos de las sociedades

ENTRADAS	SALIDAS
Conceptos reales R_1 Venta de productos R_2 Venta de servicios R_3 Venta de activos fijos <hr/> R	\bar{R}_1 Compra de materias primas \bar{R}_2 Sueldos, salarios y compras de otros servicios \bar{R}_3 Compra de activos fijos <hr/> \bar{R}
Conceptos financieros excluyendo las acciones en sociedades residentes en el Reino Unido. F_1 Aumento en acreedores F_2 Reducción en deudores F_3 Aumento en crédito bancario F_4 Reducción en cuenta bancaria F_5 Aumento en otros créditos F_6 Reducción en préstamos F_7 Intereses recibidos F_8 Reducción en acciones de otras sociedades no residentes en Reino Unido <hr/> F	\bar{F}_1 Reducción en acreedores \bar{F}_2 Aumento en deudores \bar{F}_3 Reducción en crédito bancario \bar{F}_4 Aumento en cuenta bancaria \bar{F}_5 Reducción en otros créditos \bar{F}_6 Aumento en otros préstamos \bar{F}_7 Intereses pagados \bar{F}_8 Aumento en acciones en otras sociedades no residentes en Reino Unido <hr/> \bar{F}
Acciones de sociedades residentes en el Reino Unido S_1 Aumento en propias acciones emitidas S_2 Reducción en acciones de otras sociedades del Reino Unido S_3 Dividendos recibidos de otras sociedades del Reino Unido. <hr/> S	\bar{S}_1 Reducción en propias acciones emitidas. \bar{S}_2 Aumento en acciones de otras sociedades del Reino Unido. \bar{S}_3 Dividendos pagados <hr/> \bar{S}
Conceptos fiscales T Impuestos devueltos <hr/> $R + F + S + T =$ entradas totales	\bar{T} Impuestos pagados <hr/> $\bar{R} + \bar{F} + \bar{S} + \bar{T} =$ salidas totales

Fuente: Comisión Meade (1978)

El informe elaborado por la Comisión, conocido como Informe Meade, presentó los flujos de fondos de las sociedades (cuadro 5) agrupados en entradas y salidas, y clasificados en conceptos reales, financieros (excepto acciones), acciones e impuestos. A partir de estos flujos consideró dos posibles bases imponibles, la base real (base R) y la base real y financiera (base R+F). Esta última admite otra formulación alternativa, la base de distribución neta a los accionistas (base S).

La base real, R, es la diferencia entre los ingresos totales de la empresa por la venta de bienes y servicios reales (R), menos sus compras totales de bienes y servicios reales, (\bar{R}), tanto por cuenta corriente como de capital ($R - \bar{R}$); así grava el flujo de fondos neto que procede de las actividades económicas reales de la sociedad. La base real y financiera, R+F,

recoge el exceso de entradas sobre las salidas tanto por las transacciones reales ($R - \bar{R}$) como por las financieras ($F - \bar{F}$), en ambos casos por cuenta corriente y de capital ($(R + F) - (\bar{R} + \bar{F})$); esta base grava el flujo de fondos neto procedente de las actividades económicas reales y financieras de la sociedad.

Por el principio de partida doble de la contabilidad, los flujos totales de entrada en la empresa ($R + F + S + T$) deben ser iguales a los de salida ($\bar{R} + \bar{F} + \bar{S} + \bar{T}$); es decir, $R + F + S + T = \bar{R} + \bar{F} + \bar{S} + \bar{T}$. Por tanto, cualquier diferencia entre ellos debe ser pagada a los socios o al Estado (impuestos). Reordenando los términos de la igualdad anterior $(R + F) - (\bar{R} + \bar{F}) = (\bar{S} - S) + (\bar{T} - T)$, la base real y financiera es equivalente a $(\bar{S} - S)$, denominada base S, más el impuesto. La única diferencia es que la base real incluye el impuesto y la segunda lo excluye³⁹. La base S grava la cantidad neta de dinero que los socios obtienen de la sociedad; esto es, el total de dividendos pagados a los socios menos el nuevo capital emitido⁴⁰.

La Comisión Meade descartó la base R por ofrecer a las empresas numerosas opciones para la evasión y la elusión fiscal, y por su inaplicabilidad al sector financiero, al no recoger las transacciones habituales de las empresas financieras. En relación a las bases R+F y S, consideró que la base S sería más sencilla de administrar, porque sólo implicaría la evaluación de los flujos correspondientes a acciones y dividendos, pero también estimó que supondría un cambio más radical en el sistema de imposición de las sociedades y que la transición desde el IS hacia un IFF con la base R+F sería más fácil de entender por los contribuyentes. Por estas razones propuso la base R+F como alternativa al IS, como paso previo para la implantación final de la base S. A partir de la publicación del Informe Meade numerosos hacendistas destacaron las ventajas de un IFF en relación al IS, surgiendo distintas propuestas a partir de las sugeridas en el Informe para sustituir el gravamen de la renta por un gravamen sobre los flujos de fondos en la imposición directa⁴¹.

³⁹ Si denotamos t_i al tipo impositivo impuesto incluido y t_c al tipo impositivo impuesto excluido, la relación entre ambos viene dada por $t_c = t_i / (1 - t_i)$. Por ejemplo, la sociedad puede pagar impuestos a un tipo impositivo del 50% (con inclusión del impuesto) sobre la base R+F o del 100% (con exclusión del impuesto) sobre la base S.

⁴⁰ Sin embargo, para evitar la evasión fiscal incluye también cualquier cantidad adicional de dinero que la sociedad abone a otras sociedades del Reino Unido para comprar participaciones en su capital. Si en la base S no se incluyeran las adquisiciones de otras sociedades británicas existirían posibilidades de evitar el impuesto. Al final de un ejercicio fiscal una sociedad podría emitir y vender partes de su capital a otra, que haría lo mismo con la primera para cancelar sus obligaciones fiscales.

⁴¹ Vid Edwards (1982), King (1986), Kay (1988), Sunley, E. (1989), Shome y Shutte (1993), McLure y Zodrow (1996, 1997), Katz (1999), Bond y Devereux (2002).

*Aplicación de una base de flujos de fondos
La experiencia de Estonia*

A pesar de la atención prestada a este tributo desde el ámbito académico, son relativamente escasas las experiencias en su aplicación. Entre ellas, la del Régimen Fiscal del Mar del Norte en el Reino Unido, con un impuesto especial sobre la producción de petróleo y gas que estuvo vigente desde 1975 a 1993, y posteriormente un IS que desde 2002 permite desgravaciones del 100% para casi todas las inversiones. Se trata de dos impuestos con bases similares a la base R del Informe Meade⁴².

En Noruega, el Sistema Fiscal del Petróleo mantiene en vigor un IS con generosas deducciones para gravar sólo la renta económica. Se trata de una base renta, pero el efecto sobre las decisiones de inversión y financiación es similar a la base R+F⁴³.

En Italia la base imponible del Impuesto Regional sobre las Actividades Productivas (IRAP), al que nos hemos referido anteriormente, es una base tipo R en la que no se permite la deducción de los sueldos y salarios.

Además de los casos anteriores, la experiencia más ajustada a un IFF es la del Impuesto sobre los Beneficios Distribuidos por la empresa vigente en Estonia desde el año 2000, con una base imponible muy próxima a la base S del Informe Meade⁴⁴. Este impuesto grava la distribución de dividendos, entendiendo como tales, además de los dividendos explícitos, cualquier retribución a los accionistas que pudiera ocultar una distribución de dividendos (retribuciones en especie o cualquier retribución extraordinaria), así como los pagos de intereses considerados por el gobierno excesivamente altos en relación al tipo de interés de mercado sobre la deuda. A la base imponible se le aplica un tipo impositivo nominal del 21% (año 2010).

Si en la base imponible anterior se hubiese permitido una deducción por la emisión de acciones, se estarían gravando las distribuciones netas a los accionistas y sería entonces equivalente a la base S del Informe Meade⁴⁵. En efecto, recordemos que la base S grava la diferencia entre los conceptos \bar{S} y S del cuadro 5. La introducción en la base S de la compra-venta de acciones de otras sociedades del Reino Unido (conceptos \bar{S}_2 y S_2) es un mecanismo para evitar las posibilidades de evasión del impuesto, que surgen por la inclusión en la misma, con signo negativo, de la emisión de acciones (S_1). Si eliminamos estos conceptos y los dividendos recibidos de otras sociedades del Reino Unido asociados a la compra de las

⁴² Puede consultarse OCDE (2007) y HM Treasury (2007).

⁴³ Puede consultarse OCDE (2007).

⁴⁴ Puede consultarse Funke (2001, 2005), Devereux (2006a), Angelov (2006), OCDE (2007).

⁴⁵ Al margen de la cautela relativa al "exceso" pagado por intereses.

acciones (conceptos S_3), la base S coincide con la del Impuesto sobre el Beneficio Distribuido de Estonia, como puede apreciarse en el cuadro 6.

**Cuadro 6: Flujos de fondos por acciones de las sociedades
(Impuesto sobre el beneficio distribuido de Estonia)**

ENTRADAS	SALIDAS
Acciones de sociedades	\overline{S}_1 Reducción en propias acciones emitidas.
	\overline{S}_3 Dividendos pagados
S	\overline{S}

Fuente: Elaboración propia

En la terminología Meade, la base imponible del Impuesto sobre los Beneficios Distribuidos por la empresa grava los conceptos $\overline{S}_1 + \overline{S}_3$. La reducción de capital (\overline{S}_1) también se grava en Estonia por considerarse una retribución extraordinaria a los accionistas.

Este impuesto encontró una notable resistencia por parte de las autoridades comunitarias, por considerarlo más una retención en origen sobre los dividendos que un impuesto sobre la renta de la sociedad, en cuyo caso sería incompatible con la Directiva matriz-filial de la Unión Europea⁴⁶, la cual no permite la retención en origen sobre los dividendos pagados desde una filial residente en un Estado Miembro a la matriz residente en otro Estado⁴⁷. El impuesto fue revisado para hacerlo compatible con la citada Directiva, aprobándose en marzo de 2008 una enmienda a la Ley que eliminó, desde enero de 2009, la retención en origen sobre los dividendos, intereses y royalties pagados a no residentes. Desde 2009 también se someten a gravamen las liquidaciones a los socios por reducción de capital y por devolución de acciones que excedan del capital inicialmente aportado. De esta forma, todo el beneficio societario es gravado a nivel de la sociedad cuando es distribuido, con independencia de la forma en que se materialice la distribución.

El objetivo del gobierno al introducir este impuesto fue ayudar a las empresas para acelerar el crecimiento económico. Por ese motivo, el gravamen de la renta societaria se pospone hasta la distribución del beneficio, dejando así fondos disponibles en las empresas para la inversión. Angelov (2006) analizó la evolución del impuesto hasta el año 2004. Su trabajo confirma el incremento de la recaudación, de las tasas de inversión directa extranjera y doméstica y de la tasa de crecimiento económico, pudiendo afirmarse, a la luz de los datos económicos, que su entrada en vigor ha sido positiva para el país. Probablemente, parte del

⁴⁶ Directiva 90/435/CEE, de 23 de julio de 1990, relativa al régimen fiscal común aplicable a sociedades matrices y filiales de Estados miembros diferentes (DOCE L 225, de 20/08/1990).

⁴⁷ Sobre la compatibilidad del impuesto con la legislación comunitaria puede consultarse Lehis, Klauson, Pahapill y Uustalu (2008).

éxito también se deba a la simplificación de la base imponible y a la consiguiente reducción de los costes de cumplimiento⁴⁸.

*La imposición sobre los flujos de caja
La experiencia de México*

Si en la base imponible de flujos de fondos (6) aplicásemos un criterio de caja para su determinación, gravaría la diferencia entre los ingresos cobrados (R_c) y los costes pagados (C_p) e inversiones efectuadas (K). La base imponible pasaría a ser la de un Impuesto de Flujos de Caja (IFC), $Y^{IFC} = R_c - C_p - K$ (7).

La experiencia más próxima a un IFC es la de México, país que desde enero de 2008 mantiene en vigor un Impuesto Empresarial a Tasa Única (IETU), cuya base imponible se determina por diferencia entre los ingresos cobrados por la venta de bienes y servicios menos los gastos considerados deducibles pagados y las inversiones en activos fijos pagadas. A la base imponible se le aplica un tipo impositivo nominal del 17,5% en 2010⁴⁹.

Se trata de una base imponible muy próxima conceptualmente a la base R propuesta por la Comisión Meade (1978), pero existen dos diferencias importantes entre ellas. Por una parte, la base del IETU se calcula por diferencia entre los flujos de efectivo de la empresa (cobros menos pagos), no sobre los flujos de fondos (ingresos menos gastos). Por otra, en la base del IETU no se consideran gastos deducibles los sueldos y salarios, mientras que en la base R sí tienen esta consideración (conceptos $\overline{R_2}$ del cuadro 5).

El balance de los primeros años de aplicación del impuesto ha sido positivo. La recaudación proporcionada en 2009, 46 millones de pesos, representa un 8% del PIB, el mayor porcentaje logrado por el impuesto empresarial en los últimos treinta años. Al mismo tiempo, México ha mejorado su posición relativa en materia de competitividad en relación a los países de su entorno. En opinión del gobierno, se trata de un impuesto que refleja la capacidad contributiva de la empresa mejor que el IS, y que evita, además, maniobras de evasión y elusión fiscal favorecidas por la metodología contable del devengo⁵⁰.

El cuadro 7 presenta un resumen de las principales experiencias con impuestos sobre el consumo a nivel societario.

⁴⁸ Siguiendo la experiencia de Estonia Moldavia decidió eliminar el IS desde enero de 2008 y no gravar el beneficio retenido en la empresa. Sin embargo, se trata de una propuesta diferente, porque el beneficio distribuido a otras empresas también está exento a nivel societario, siendo gravado únicamente a nivel personal o mediante una retención en origen del 15% si el destinatario no reside en el país. Puede consultarse Lehis, Klauson, Pahapill y Uustalu (2008).

⁴⁹ Puede consultarse la Ley del Impuesto Empresarial a Tasa Única. Nueva Ley publicada en el Diario Oficial de la Federación (DOF) el 1 de octubre de 2007.

⁵⁰ No existe bibliografía académica sobre este impuesto. En su lugar, puede consultarse *El Universal, Ciudad de México*, martes 9 de febrero de 2010.

Cuadro 7: La imposición sobre el consumo societario y sus experiencias prácticas

INFORME MEADE	DETALLE PROPUESTAS	BASE R= ($R - \bar{R}$)	BASE R+F = $((R + F) - (\bar{R} + \bar{F}))$	BASE S = ($\bar{S} - S$)
EXPERIENCIAS PRÁCTICAS	<u>Diferencias con bases Meade</u>			
<i>Régimen Fiscal del Mar del Norte</i> (Reino Unido)	IS con generosas deducciones para gravar sólo renta económica	- Base renta, no consumo - Efecto sobre inversión y financiación similar a base R		
<i>Sistema Fiscal del Petróleo</i> (Noruega)	IS con generosas deducciones para gravar sólo renta económica		-Base renta, no consumo - Efecto sobre inversión y financiación similar a base R+F	
<i>Impuesto Regional sobre las Actividades Productivas (IRAP)</i> (Italia)	Impuesto sobre el Valor Añadido tipo renta neta	- No permite la deducción de los sueldos y salarios		
<i>Impuesto sobre los Beneficios Distribuidos</i> (Estonia)	Grava el beneficio distribuido a los accionistas; similar base S			- No permite deducir la emisión de acciones
<i>Impuesto Empresarial a Tasa Única -IETU-</i> (México)	Grava la diferencia entre los ingresos cobrados por la venta de bienes y servicios menos los gastos deducibles y las inversiones en activos fijos pagadas; similar base R	-Se calcula por diferencia entre flujos de efectivo (cobros menos pagos), no flujos de fondos (ingresos menos gastos) - No deducibles los sueldos y salarios		

Fuente: Elaboración propia

3.3.- Valoración de las bases alternativas para el diseño del IS

A continuación revisaremos las ventajas e inconvenientes de las bases imponibles estudiadas para conseguir la neutralidad en las decisiones de inversión y financiación de las empresas, sin olvidar que una reforma de un impuesto como son el de sociedades, que afecta a distintos agentes de la economía como las empresas, auditores, asesores fiscales, políticos y técnicos y funcionarios del Ministerio de Hacienda, entre otros, difícilmente podrá llevarse a cabo sin un consenso mayoritario. A este consenso se refería recientemente Albi (2009) al indicar que los agentes implicados en cualquier reforma fiscal son numerosos, y tienen sus propios intereses que difieren considerablemente entre ellos y entre los de los economistas y académicos del sector público.

La propuesta *Comprehensive Business Income Tax (CBIT)* es neutral con respecto a la decisión de financiación, pero no lo es con respecto a la decisión de inversión. Su base imponible, $Y^{CBIT} = R - C - A$ (2), incrementa el coste de uso de la inversión financiada con deuda en relación a la base del impuesto actual, $Y^{IS} = R - C - A - I$ (1). El aspecto positivo es que la ampliación de la base respecto a (1) permitiría reducir el tipo impositivo nominal sin pérdidas recaudatorias. También puntúa a su favor la facilidad de su implementación práctica, simplemente eliminando en (1) la deducción de los intereses (I).

Esta propuesta encaja en el patrón de reforma del IS observado durante los últimos años (ampliación de la base imponible, reducción del tipo impositivo nominal). Este tipo de reformas, aunque tiene efectos negativos sobre la inversión marginal, tiene efectos positivos en su conjunto para el país que la emprende si se trata de una estrategia individualizada. Aunque aumenta el tipo impositivo marginal del impuesto el país consigue atraer bases fiscales “sobre el papel”, y este efecto positivo compensa el incremento en el tipo impositivo marginal. Probablemente, esta sea la razón que justifica la tendencia observada en la evolución del impuesto durante los últimos años, pero quizás esta estrategia no tiene sentido si todos los países amplían sus bases imponibles y reducen sus tipos nominales de forma coordinada al mismo tiempo.

De Mooij y Devereux (2009) utilizaron un modelo de equilibrio general para estudiar los efectos económicos de esta propuesta si se adoptase de forma coordinada en Europa. El trabajo de estos autores concluye que las ganancias entre los países europeos serían sustancialmente pequeñas. Los países no ganarían mucho e incluso algunos empeorarían respecto a la situación actual, al perder inversiones y bases fiscales que tienen ahora. De acuerdo con las estimaciones, no es probable que una reforma conjunta del IS en la UE en esa dirección mejore el bienestar.

Teniendo en cuenta, además, que la base CBIT sólo conseguiría financiera, que al gravar sólo la renta del capital (beneficios, intereses y dividendos) se perdería el control de la imposición de los individuos no residentes, y que su aceptación sería difícil por parte del sector financiero y del sector empresarial al incrementar el coste de la financiación ajena, en nuestra opinión se trata de una reforma poco probable.

Un *Impuesto sobre la Renta Económica* es neutral con respecto a las decisiones de inversión y financiación, pero la implementación práctica de su base imponible, $Y^{IRE} = R - C - \delta K - I - CFP$ (3), es técnicamente inviable, por la imposibilidad de calcular la verdadera depreciación económica de los activos (δK) y el coste de la financiación propia (CFP).

La reforma conocida como *Allowance for Corporate Equity (ACE)* sólo consigue la neutralidad del impuesto respecto a las decisiones de inversión y financiación si el coste imputado a la financiación propia (CIFP) en su base imponible, $Y^{ACE} = R - C - A - I - CIFP$ (4), coincide exactamente con el coste de la financiación propia (CFP). En nuestra opinión, el cálculo del CIFP propuesto por el Instituto de Estudios Fiscales (tipo de interés de los bonos del Estado a medio plazo sobre el valor contable de las acciones) no representa la rentabilidad exigida por los socios para mantener su dinero invertido en la empresa. El CIFP es el coste de oportunidad de la inversión o rentabilidad que los socios dejan de obtener en la mejor inversión alternativa, por este motivo no debería ser fijo, sino ajustarse regularmente en el tiempo siguiendo el tipo de interés de mercado apropiado para cada empresa y la tasa de inflación.

La idea de gravar indirectamente el beneficio económico propuesta por el Instituto de Estudios Fiscales Británico es muy buena en un plano teórico, pero igual de válida a ese nivel es la del gravamen directo de la renta económica (IRE). El problema surge al intentar llevar a la práctica bases imponibles que no se basan en magnitudes directamente observables. El sistema ACE avanza respecto a un IRE en ese sentido porque consigue que el cálculo de la verdadera depreciación económica de los activos sea irrelevante, pero mantiene el problema del cálculo de un coste imputado a la financiación propia. En los países que han llevado a la práctica versiones totales (Croacia, Bélgica) o parciales (Italia, Austria, Brasil) del sistema ACE, el *CIFP* se ha calculado, como hemos visto, de forma distinta en cada caso. El hecho de tener que imputar un coste añade complejidad a la declaración del impuesto, y en la medida en que éste sea aproximado y no se corresponda fielmente con la realidad (lo que implica su constante actualización y adaptación a casos concretos), el impuesto ACE no será totalmente neutral respecto a las decisiones de inversión y financiación de las empresas.

Pese a esta dificultad técnica y al aumento de la complejidad respecto a la base actual (1) la propuesta encontraría cierto consenso entre las partes afectadas. Sin embargo, creemos que su aplicación práctica no es probable porque el tamaño de la base ACE (4) es menor que (1) y requiere un incremento en el tipo impositivo nominal para mantener la recaudación proporcionada por el actual IS. El incremento en el tipo impositivo nominal es un gran condicionante para la supervivencia de este impuesto, a no ser que los gobiernos busquen vías alternativas de financiación que les permitan mantener el tipo impositivo nominal próximo al de sus países vecinos.

Otro escenario es el de un *Impuesto de Flujos de Fondos (IFF)*. Su base imponible, $Y^{IFF} = R - C - K$ (6), es neutral respecto a las decisiones de inversión y financiación y es menos compleja que la actual (1) por la eliminación de los cálculos y ajustes anuales relativos a la inversión. En términos de recaudación, aunque la base (6) puede parecer a priori menor que la del IS (1), esto sólo será cierto hasta el periodo impositivo en el que el proyecto de inversión comience a ser rentable. Al estimar la recaudación otro factor a considerar es que el cambio a

un IFF puede hacer que aumente el nivel de inversión, debido a que determinados proyectos para los que el IS aumenta el coste de capital y son desestimados, con un IFF puede que sean llevados a cabo. Pero si es cierto que el perfil de recaudación no será regular en el tiempo como en el actual IS. Aunque su puesta en práctica sería técnicamente viable, entendemos que supondría una reforma fundamental o radical del impuesto difícil de aceptar por la mayoría de los agentes afectados, y en especial por la Administración Tributaria por el compromiso que adquiriría al participar como socio en los proyectos de inversión, teniendo que afrontar la devolución de las cuotas íntegras negativas hasta que los proyectos fuesen rentables. Desde nuestro punto de vista se trata de una reforma sin posibilidades para los próximos años. El mismo comentario para un *Impuesto de Flujo de Caja (IFC)*, en cuyo caso la comprensión y aceptación de las magnitudes que integran su base imponible, $Y^{IFC} = R_c - C_p - K$ (7), por todos los agentes relacionados con el impuesto sería otro condicionante, dado que se determina a partir de una contabilidad basada en el principio contable de caja.

Posiblemente la solución hacia un impuesto más neutral se encuentre en alguna fórmula mixta. La estructura impositiva de consenso entre todos los agentes implicados sería, sin duda, el sistema ACE, por ser el más próximo al vigente IS. Su puesta en práctica consistiría simplemente en permitir en la base (1) la deducción del *CIFP*. El cálculo de este coste, como hemos comentado, no está exento de complejidad, pero con una solución estándar como la adoptada en los países en los que se ha llevado a la práctica se lograría una aproximación sencilla, y aunque el impuesto ACE no fuese totalmente neutral respecto a las decisiones de inversión y financiación sería más neutral que el IS actual. El problema de este sistema surgiría, como hemos comentado, por la disminución que la deducción del *CIFP* provocaría en el tamaño de la base imponible y, por consiguiente, en la recaudación.

Una posibilidad para evitar pérdidas recaudatorias sería limitar la deducción contemplada actualmente en el IS para el coste de la financiación ajena (*I*) y permitir una deducción parcial del coste imputado a la financiación propia (*CIFP*), como han propuesto De Mooij y Devereux (2009). Se trataría de aplicar parcialmente las propuestas CBIT y ACE. En conjunto, la *propuesta mixta CBIT-ACE* compensaría el incremento en el coste de la financiación ajena de las empresas con la disminución del coste de la financiación propia. Equilibrando ambas deducciones el tamaño de la base imponible se mantendría constante en relación a del actual IS, y sería más neutral en relación a las decisiones de inversión y financiación.

La combinación CBIT-ACE representa una fórmula de compromiso entre las distintas exigencias de los agentes implicados, la necesidad de mantener el tamaño de la base imponible del impuesto para no perder recaudación, el interés por estimular la inversión y limitar el endeudamiento de las empresas, y la ausencia de coordinación en los principales

elementos de la estructura del IS (base imponible, tipo impositivo nominal) en un mundo globalizado.

El cuadro 8 ofrece el resumen de la valoración realizada.

Cuadro 8: Valoración de las alternativas de reforma del IS

<u>REFORMAS TEÓRICAS</u>	NEUTRALIDAD Financiación/ Inversión	RECAUDACIÓN EN RELACIÓN AL IS	VIABILIDAD TÉCNICA	ACEPTACIÓN POR AGENTES AFECTADOS	<u>POSIBILIDADES FUTURAS DE IMPLEMENTACIÓN PRÁCTICA</u>
1.- CBIT	- Respecto decisión financiación.	- Incluso mayor porque permite disminuir tipo impositivo nominal	-Fácil, eliminar deducción I	- Difícil por sector empresarial por incremento coste financiación ajena	- POCO PROBABLE
2.- RENTA ECONÓMICA	- Total	- Prácticamente constante	- Inviabile	- Fácil	- NO VIABLE TÉCNICAMENTE
3.- ACE	- Más que IS, no total, sólo si CIFP = CFP	- Requiere incremento tipo nominal para mantener recaudación	- Viable, pero complejo cálculo CIFP para cada proyecto de inversión en cada momento del tiempo.	- Fácil	- POCO PROBABLE, por incremento tipo nominal
4.- IFF	- Total	- Irregular en el tiempo	- Viable	-Reforma radical/difícil aceptación	- POCO PROBABLE
5.- IFC	- Total	- Irregular en el tiempo	- Viable, pero complejo por requerir contabilidad de flujos de caja	-Reforma radical/difícil aceptación	- POCO PROBABLE
5.- CBIT-ACE	- Más que IS, no total	- Constante	- Fácil, limitación deducción I, introducción deducción CIFP	- Posible, porque compensa incremento coste de la financiación ajena con disminución coste de la financiación propia.	- PROBABLE

Fuente: Elaboración propia

4.-Conclusiones

La motivación inicial de este trabajo ha sido analizar las alternativas de bases imponibles neutrales en relación a las decisiones de inversión y financiación de las empresas en el IS, propuestas que se han venido realizando en el ámbito académico y cuyo interés está también avalado por la experiencia de un grupo de países que durante los últimos quince años las han puesto en práctica. Este análisis tiene interés porque el impuesto no está armonizado y grava un factor productivo muy móvil como es el capital, cuya movilidad es muy sensible a las diferencias en el gravamen por IS en un contexto globalizado. El estudio nos ha permitido ofrecer una reflexión sobre el futuro diseño de una base imponible más neutral en el contexto de una economía globalizada.

Con ese objetivo, hemos comenzado revisando el diseño actual del impuesto y sus fortalezas y debilidades. Su base imponible renta tiene una larga tradición en la UE y en la OCDE, pero su determinación es compleja por estar vinculada a la contabilidad de la empresa, y existir numerosas diferencias de criterios entre la normativa contable y la del impuesto en relación a los ingresos y gastos que deben imputarse para su cálculo. Asimismo, no es neutral con respecto a las decisiones de inversión y financiación porque su diseño penaliza la inversión en la mayoría de los casos y favorece la financiación mediante recursos ajenos.

Las distorsiones anteriores afectan a la competitividad de las empresas, pero los estudios empíricos han puesto de manifiesto que las decisiones empresariales con mayor impacto en la recaudación del impuesto son la relativa a la localización de las empresas y del beneficio, decisiones en las que influye principalmente el tipo impositivo nominal del impuesto. Esta evidencia justifica la tendencia decreciente observada en la evolución del tipo impositivo nominal durante las últimas décadas, especialmente en áreas económicas integradas como la UE en la que se ha producido una reducción de 8,7 puntos en los últimos diez años (2000-2010). Esta es también la razón por la que el debate académico sobre la falta de neutralidad del impuesto y la complejidad de su liquidación no se ha trasladado al debate político. Para las autoridades, mantener la recaudación del impuesto ha sido y continúa siendo objetivo prioritario, especialmente en el contexto de la crisis económica mundial que está afectando de un modo especial a Europa.

Hemos revisado las fórmulas alternativas para el diseño de una base imponible más neutral que la actual. Aquellas basadas en el gravamen del consumo, como un Impuesto de Flujos de Fondos (IFF) o un Impuesto de Flujos de Caja (IFC), supondrían un cambio tan radical en el sistema de imposición de las sociedades que sus posibilidades futuras de implementación práctica son escasas. En el marco de un sistema impositivo basado en la renta, el sistema ACE se aproxima al gravamen de la renta económica de la sociedad, siendo así más neutral que el IS actual. Sin embargo, introduce un cálculo y deducción adicional en el IS, el coste imputado a la financiación propia o CIFP, y las posibles ganancias en neutralidad se desvanecen al valorar el efecto de esta deducción sobre el tamaño de la base y sus

consecuencias sobre la recaudación. La experiencia de esta fórmula impositiva en algunos países europeos ha puesto de manifiesto hasta que punto, para los gobiernos, conservar la recaudación y mantener el tipo impositivo nominal próximo al de sus vecinos comunitarios ha sido un objetivo prioritario frente al establecimiento de un impuesto neutral respecto a las decisiones de inversión y financiación.

El interés académico por un IS neutral, avalado por esas experiencias prácticas, no ha trascendido al debate político porque las autoridades intentan proteger la recaudación al tiempo que ofrecen tipos impositivos nominales cada vez más bajos y, hasta ahora, ese objetivo de neutralidad parecía incompatible con el mantenimiento del tipo impositivo nominal. En nuestra opinión, la estructura para el futuro diseño de un IS más neutral puede encontrarse en una propuesta mixta CBIT-ACE, porque su diseño representa una fórmula de compromiso entre ambos objetivos y los factores que condicionan la imposición del capital productivo en una economía globalizada.

Quedaría pendiente disminuir la complejidad en la determinación de la base imponible del impuesto, originada en gran medida por su vinculación con la normativa contable. Resulta una paradoja que la aceptación inicial del beneficio contable como aproximación de la renta fiscal de la empresa, con el objetivo de simplificar su determinación, haya ido incrementando su complejidad con el paso del tiempo. Tanzi (2010) se refería a esta complejidad comparando la sencillez en la tributación con un bien público puro, que no tiene un grupo específico que lo promueva. En el caso del IS existen distintos grupos de presión que promueven sus objetivos particulares aunque creen complejidad. Por citar un ejemplo en el IS, la ruptura con el criterio contable de devengo en la determinación de la base imponible es la gran dificultad para la consideración como opción de reforma tributaria de impuestos más simples, como pudiera ser un Impuesto de Flujos de Caja (IFC).

En todo caso, coincidimos con Albi (2009) en que una consecuencia lógica de la globalización sería una mejor coordinación internacional en asuntos fiscales. Si en el futuro los países acceden a coordinar sus impuestos sobre las sociedades, podrá pensarse en fórmulas impositivas totalmente neutrales respecto a las decisiones de inversión y financiación y más sencillas en su liquidación y posterior control.

Anexo: El Sistema ACE y el IFF: un ejemplo numérico.

Un sencillo ejemplo numérico ayuda a entender el efecto de estas propuestas (cuadro 9).

Cuadro 9: Un ejemplo numérico del Sistema ACE y del Impuesto de Flujos de Fondos⁵¹

SISTEMA ACE								
Año	R-C-I	A	BC	Reservas	Base CIFP	CIFP	Cuota ACE	Cuota ACE actualizada
1	300	40	260	30	1030	103	47,1	47,10
2	320	40	280	310	1310	131	44,7	40,64
3	340	40	300	610	1610	161	41,7	34,46
4	360	40	320	930	1930	193	38,1	28,63
5	380	40	340	1270	2270	227	33,9	23,15
6	400	40	360	1630	2630	263	29,1	18,07
7	420	40	380	2010	3010	301	23,7	13,38
8	440	40	400	2410	3410	341	17,7	9,08
9	460	40	420	2830	3830	383	11,1	5,18
10	480	40	440	3270	4270	427	3,9	1,65
							291	221,34
IMPUESTO DE FLUJOS DE FONDOS								
Año	R-C-I	I	R-C	K	R-C-K		Cuota IFF	Cuota IFF actualizada
1	300	0,4	300,40	400	-99,60		-29,88	-29,88
2	320	0,4	320,40	0	320,40		96,12	87,38
3	340	0,4	340,40	0	340,40		102,12	84,40
4	360	0,4	360,40	0	360,40		108,12	81,23
5	380	0,4	380,40	0	380,40		114,12	77,95
6	400	0,4	400,40	0	400,40		120,12	74,59
7	420	0,4	420,40	0	420,40		126,12	71,19
8	440	0,4	440,40	0	440,40		132,12	67,80
9	460	0,4	460,40	0	460,40		138,12	64,43
10	480	0,4	480,40	0	480,40		144,12	61,12
							0	0,00

Fuente: Elaboración propia

Suponemos una empresa con un capital social de 1.000 unidades monetarias (um) y unas reservas de 30 um, que realiza una inversión marginal en un activo, K , por importe de 400 um, y decide amortizarlo durante diez años (tasa de amortización anual del 10%). Para llevar a cabo este proyecto pide un préstamo, siendo el tipo de interés de mercado el 10%. Para simplificar, el beneficio obtenido cada año (beneficio contable o BC) se mantiene en la empresa acumulado en reservas. El tipo impositivo nominal del impuesto es el 30%.

⁵¹ El efecto sobre la decisión de inversión de un impuesto de flujos de caja (IFC) sería el mismo que el del IFF.

La cuota ACE es el resultado de aplicar el tipo impositivo nominal (30%) sobre la base imponible $Y^{ACE} = R - C - A - I - CIFP$ (4). En la base (4) el *CIFP* se calcula aplicando el tipo de interés de mercado (10%) sobre los fondos que los accionistas mantienen invertidos en la empresa (base CIFP). Esta cifra, para cada año, es el resultado de sumar al capital social las reservas acumuladas. Por su parte, la cuota IFF es el resultado de aplicar el tipo impositivo nominal sobre su base imponible, $Y^{IFF} = R - C - K$ (6).

La última columna del cuadro 9 (columna derecha) presenta las cuotas actualizadas con el tipo de interés de mercado. El valor 0 para el IFF indica que el impuesto es neutral con respecto a la inversión marginal, al gravar sólo la renta económica. Este resultado no se verifica para el Sistema ACE porque el CIFP, como adelantamos, es un cálculo aproximado del verdadero coste de la financiación propia⁵². Por este motivo, no se trata de un impuesto totalmente neutral en relación a las decisiones de inversión y financiación.

⁵² Como hemos comentado anteriormente, la imposibilidad de calcular el verdadero coste de la financiación propia para cada inversión y para cada momento del tiempo es también una de las dificultades para llevar a la práctica un Impuesto sobre la Renta Económica.

Referencias bibliográficas

Agundez, A. (2006): "The delineation and apportionment of an EU consolidated tax base for multi-jurisdictional corporate income taxation: a review of issues and options". *European Commission, working paper n° 9*.

Albi, E. (1988): "La coordinación internacional de la imposición de sociedades", *Economiaz: Revista Vasca de Economía, n° 1*.

Albi, E. (2009): "The challenges of corporate income taxes in a globalised world", *Conference on Tax Systems: Whence and Whither (Recent evolution, current problems and future challenges)*. FUNCAS. Málaga (Spain). September .

Álvarez, S., Jorge, M. (2006): "La armonización fiscal del Impuesto sobre Sociedades en la Unión Europea". En Rodríguez Ondarza, J.A. (Dirección): *El Impuesto sobre Sociedades y su reforma para 2007*. Editorial Thomson Cívitas, Madrid.

Angelov, G. (2006): "Zero Tax on Reinvested Profit-the Example of Estonia", *Institute for Market Economics, Bulgaria*. <http://www.irefeurope.org/col-docs/doc-87-fr.pdf>.

Auerbach, A., Bradford, D. (2004): "Generalized cash-flow taxation", *Journal of Public Economics* 88.

Auerbach, A., Devereux, M., Simpson, H. (2008): "Taxing Corporate Income", *paper prepared for The Mirrlees Review, "Reforming the Tax System for the 21st Century"*.

Atkinson, A., Stiglitz, J. (1980): *Lectures on public economics*. Mc Graw-Hill Editions.

Barrios, S., Huizinga, H., Laeven, L., Nicodème, G. (2009): "Internacional Taxation and Multinacional Firm Location Decisions", *European Commission Taxation Paper n° 16*.

Becker, J. Fuest, C. (2008): "EU Regional Policy and Tax Competition", *Paper presented at the 64th Congress of the International Institute of Public Finance*.

Bellack, C., Leibrecht, M. (2007): Is tax competition for mobile firms likely in an enlarged Europe?, in Anderson, L., Everhartinger, E., Oxelheim, L. (eds.) *National Tax Policy in Europe-To be or not to be*, Springer ed.

Bellack, C., Leibrecht, M. (2008): "Do low corporate income tax rates attract FDI?-Evidence from Central and East European countries", *Applied Economics*.

Boadway, R., Bruce, N. (1984): "A general proposition on the design of a neutral business tax ". *Journal of Public Economics*, vol. 24, pp 231-9.

Boadway, R., Wildasin, E. (1984): *Public Sector Economics*. Little Brown, 2^a ed.

Bond, S., Devereux, M. (2002): "Cash-Flow Taxes in an open economy", *paper prepared for the ISPE conference "Income Taxation and Financial Innovation" held at the University of California on December 7-8 2001*.

Bordignon, M., Giannini, S., Panteghini, P. (1999): "Corporate Taxation in Italy: An Analysis of the 1998 Reform", *Finanzarchiv*, n°56.

Bordignon, M., Giannini, S., Panteghini, P. (2001): "Reforming Business Taxation: Lesson from Italy?", *International Tax and Public Finance* 8, 191-210.

Brochner, J. Jensen, J., Svensson, P., Sorensen, P.B. (2006): "The dilemmas of tax coordination in the enlarged European Union", *CESifo working paper* n° 1859.

Brown, C.E. (1948): "Business-Income Taxation and Investment Incentives", en *Income, Employment and Public Policy, Essays in Honor of Alvin Hasen*, Ed. Lloyd A. Metzler . New York. WW Norton.

Capital Taxes Group (1991), "*Equity for Companies: A Corporation Tax for the 1990s*", London, Institute for Fiscal Studies.

Comisión Meade (1978): *Estructura y Reforma de la Imposición directa*. Versión castellana: Instituto de Estudios Fiscales, Madrid 1980.

De Mooij, R., Ederveen, S. (2003): "Taxation and Foreign Direct Investment: A Synthesis of Empirical Research", *International Tax and Public Finance* 10, 673-693.

De Mooij, R., Ederveen, S. (2008): "Tax Margins of Business Behaviour", *Paper presented at the 64th Congress of the International Institute of Public Finance*.

De Mooij, R., Devereux, M. (2009): "Alternative System of Business Tax in Europe. An applied analysis of ACE and CBIT Reforms", *European Commission Taxation Paper, working paper* n° 17.

Devereux, M. (2006a): "Taxes un the EU New Member States and the location of capital and profit", *University of Warwick, IFS and CEPR*. January.

Devereux, M. (2006b): "The impact of taxation on the location of capital, firms and profit: a survey of empirical evidence", *Oxford University Centre for Business Taxation*, WP 07/02.

Devereux, M., Griffith, R. (1998): "Taxes and the location of production: Evidence from a panel of US multinationals". *Journal of Public Economics* 68.

Devereux, M., Griffith, R. (2002): "The impact of corporate taxation on the location of capital: A review". *Swedish Economic Policy Review*, 9.

Devereux, M., Griffith, R. (2003): "Evaluating tax policy for location decisions", *International Tax and Public Finance*, 10.

Devereux, M.P., Lockwood, B., Reodano, M. (2008): "Do countries compete over corporate tax rates?", *Journal of Public Economics*.

Dischinger, M., Riedel, N. (2008): "Corporate Taxes and the Location of Intangible Assets within Multinational Firms", *Discussion paper 2008-11, Department of Economics. University of Munich. Online at <http://epub.ub.uni-muenchen.de>*.

Edwards, J. (1982): "On the case for a flow of funds corporation tax", *I.F.S. working paper n° 35*.

Egger, P., Loretz, S., Pfaffermayr, M., Winner, H. (2009): "Corporate Taxation and Multinational Activity". *Oxford University Centre for Business Taxation. WP 09/04*.

Eggert, W., Haufler, A. (2006): "Company tax coordination cum tax-rate competition in the European Union", *FinanzArchiv/Public Finance Analysis* 62.

Elschner, C., Vamborren, W. (2009): "Corporate effective tax rates in an enlarged European Union", *European Commission Taxation Paper, Working Paper n° 17*.

European Commission (2010a): *Taxation Trends in the European Union*.

European Commission (2010b): "Monitoring tax revenues and tax reforms in EU Member States 2010. Tax policy after the crisis". *European Commission Taxation Paper, Working Paper n° 24*.

Feldstein, M. (1976): "On the Theory of Tax Reform", *Journal of Public Economics*, 6, North-Holland Publishing.

Funke, M. (2001): "Determining the taxation and investment impacts of Estonia's 2000 income tax reform", *Bank of Finland, Institute for Economies in Transition (Bofit)*.

Funke, M. (2005): "Taxation, Growth and Welfare: Dynamic Effects of Estonia's 2000 Income Act", *Hamburg University*.

Gerard, M. (2006a): "A Closer Look at Belgium's Notional Interest Deduction", *Tax Notes International*, February 6.

Gerard, M. (2006b): "Belgium Moves to Dual Allowance for Corporate Equity", *European Taxation* 4.

HM Treasury (2007): "The North Sea Fiscal Regime: a discussion paper", march. This document can be found on the Treasury website at: hm-treasury.gov.uk.

Hemmelgarn, T., Nicodème, G. (2010): "The 2008 Financial Crisis and Taxation Policy", *European Commission Taxation Paper, working paper n° 20*.

Huizinga, H., Leaven, L. (2008): "International profit shifting within multinationals: A multi-country perspective", *Journal of Public Economics* 92.

International Monetary Fund (2009): "Debt Bias and Other Distortions: Crisis-Related Issues in Tax Policy".

Jelcic, B. (1995): "Overview of the Tax System", *International Bureau of Fiscal Documentation*, July/august 1995.

Jerez, L. (1998): "El impuesto de flujos de caja de sociedades: ¿una alternativa al impuesto de sociedades?", *Hacienda Pública Española* 145-2.

Karkinsky, T., Riedel, N. (2009): "Corporate Taxation and the Choice of Patent Location within Multinational Firms", *Oxford University Centre for Business Taxation. WP 09/31*.

Katz, D. (1999): "Towards a Practical Cash-Flow Tax", *Treasury Working Paper 99/1*.

Kay, J.A. (1988): "The Implementation of a Cash Flow Corporation Tax", *Prepared for World Bank seminar on implementation problems of the cash flow tax. Washington, June*.

Keen, M., King, J. (2002): "The Croatian Profit Tax: An ACE in practice", *Fiscal Studies*, vol. 23, n° 3, pp 401-418.

King, M. (1986): "The Cash Flow Corporate Income Tax", *National Bureau of Economics Research (NBER) Working paper n° 1993*.

King, M.A., Fullerton, D. (eds.) (1984): *The Taxation of Income from Capital*, Chicago University Press.

Klemm, A. (2007): "Allowances for Corporate Equity in Practice", *CESifo Economic Studies Advance*. June 2007.

Kleinbard, E. (2005): "Designing an Income Tax on Capital", *paper presented at the Conference on Taxing Capital Income, Brookings Institution, Washington*.

Kleinbard, E. (2007): "Rehabilitating the business income tax", discussion paper, The Hamilton project, The Brookings Institution.

Lehis, L., Klauson, I., Pahapill, H., Uustalu, E. (2008): "The Compatibility of the Estonian Corporate Income Tax System with Community Law", *Juridica Internacional XV*.

McLure Jr. C., Zodrow, G. (1996): "A Hybrid Approach to the Direct Taxation of Consumption", in *Frontiers of Tax Reform*. Michael J. Boskin, ed. Hoover Institution Press. Stanford University, California.

Nicodème, G. (2006): "Corporate Tax Competition and Coordination in the European Union: What do we know? Where do we stand?", *MPRA Paper 107, University Library of Munich, Germany*.

OCDE (2007): *Fundamental Reform of Corporate Income Tax. OCDE Tax Policy Studies N° 16*.

OCDE (2008): *Tax Effects on Foreign Direct Investment: Recent Evidence and Policy Analysis. OECD Tax Policy Studies N° 17*

Panteguini, P. (1998): "Alcune considerazioni sulla Dual Income Tax Italiana", *Rivista di diritto finanziario e scienza delle finanze*, LVII, 1, I, 3-14.

Paredes, R. (2004): "Neutralidad del Impuesto de Sociedades español en el contexto europeo", *Instituto de Estudios Fiscales, DOC n° 2, Madrid*.

Paredes, R. (2006): "Neutralidad fiscal en la elección de la forma jurídica y el tamaño de la empresa: Aproximación empírica y propuestas de reforma de la imposición empresarial en

España”, ponencia presentada al XIII Encuentro de Economía Pública celebrado en Almería en febrero.

Paredes, R. (2007): “The Evolving Role of the Corporate Income Tax”, en *Fiscal Reform in Spain. Accomplishments and Challenges*. Edward Elgar Publishing.

Romero, D. (2003): “Tipo medio efectivo y neutralidad impositiva: comentarios y evidencia para el caso español”, *Revista Asturiana de Economía*, nº 26.

Romero, D., Sanz, J.F. (2007): “Eficacia de los incentivos a la inversión en I+D en España en los años noventa”, *Fundación de las Cajas de Ahorro (FUNCAS). Documento de Trabajo nº 357*.

Romero, D., Sanz, J.F., Hernández, C. (2007): “La fiscalidad de la inversión en I+D: un análisis comparado para los países de la UE-15”, *Nuevas tendencias en política fiscal*, ICE Marzo-Abril.

Redoano, M. (2007): “Fiscal Interactions among European Countries. Does the EU Matter? CESifo Working Paper nº. 1952.

Rose, M., Wiswesser, R. (1998): “Tax Reform in Transition Economies: Experiences from the Croatian Tax Reform Process of the 1990s” in P.B. Sorensen (ed.): *Public Finance in a Changing World*, London McMillan Press, 257-278.

Rubio J. J. (2004): “Los principios básicos de la fiscalidad internacional y la doble imposición internacional”, en *Manual de Fiscalidad Internacional*, Instituto de Estudios Fiscales.

Rubio, J. J., Barroso, B. (2004): “Situación actual y perspectivas de futuro de los impuestos directos en la Unión Europea”, *Instituto de Estudios Fiscales, Doc. nº 15/04*.

Sanz, J.F. (2010): “Algunas matizaciones al funcionamiento del impuesto societario”, *Papeles de Economía Española* 125/126.

Sunley, E. (1989): “The Treatment of Companies under Cash Flow Taxes. Some Administrative, Transitional and International Issues”. *The World Bank, working paper nº 189*.

Schmidt, P., Wissel, H., Stockler, M. (1996): “The New Croatian Tax System”, *International Bureau of Fiscal Documentation*, April 1996.

Shome, P., Schutte, C. (1993): “Cash-Flow Tax”, *International Monetary Fund, Staff Papers vol.40, nº 3*.

Staderini, P. (2001): "Tax reforms to influence corporate financial policy: the case of the Italian business tax reform of 1997-98", *Banca d'Italia, Working Paper* nº 423.

Tanzi, V. (2010): "Sistemas fiscales en la OCDE: Evolución reciente, competencia y convergencia", *Papeles de Economía Española* 125/126.

US Department of the Treasury (1992): "Integration of the Individual and Corporate Tax Systems: Taxing Business Income Once", *Washington, D.C. US Government Printing Office*.

Wijeweera, A., Dollery, B., Clark, D. (2007): "Corporate tax rates and foreign direct investment in the United States", *Applied Economics*, 39.

Zodrow, G. (1997): "Reflections on the Consumption Tax Option" en Head and Krever (eds.), *Taxation Towards 2000*, Sydney: Australian Tax Foundation.

Zodrow, G. (2009): "Capital Mobility and Capital Tax Competition", *James A. Baker III Institute for Public Policy Rice University*.

FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

DOCUMENTOS DE TRABAJO

Últimos números publicados

- 159/2000 Participación privada en la construcción y explotación de carreteras de peaje
Ginés de Rus, Manuel Romero y Lourdes Trujillo
- 160/2000 Errores y posibles soluciones en la aplicación del *Value at Risk*
Mariano González Sánchez
- 161/2000 Tax neutrality on saving assets. The spanish case before and after the tax reform
Cristina Ruza y de Paz-Curbera
- 162/2000 Private rates of return to human capital in Spain: new evidence
F. Barceinas, J. Oliver-Alonso, J.L. Raymond y J.L. Roig-Sabaté
- 163/2000 El control interno del riesgo. Una propuesta de sistema de límites
riesgo neutral
Mariano González Sánchez
- 164/2001 La evolución de las políticas de gasto de las Administraciones Públicas en los años 90
Alfonso Utrilla de la Hoz y Carmen Pérez Esparrells
- 165/2001 Bank cost efficiency and output specification
Emili Tortosa-Ausina
- 166/2001 Recent trends in Spanish income distribution: A robust picture of falling income inequality
Josep Oliver-Alonso, Xavier Ramos y José Luis Raymond-Bara
- 167/2001 Efectos redistributivos y sobre el bienestar social del tratamiento de las cargas familiares en
el nuevo IRPF
Nuria Badenes Plá, Julio López Laborda, Jorge Onrubia Fernández
- 168/2001 The Effects of Bank Debt on Financial Structure of Small and Medium Firms in some Euro-
pean Countries
Mónica Melle-Hernández
- 169/2001 La política de cohesión de la UE ampliada: la perspectiva de España
Ismael Sanz Labrador
- 170/2002 Riesgo de liquidez de Mercado
Mariano González Sánchez
- 171/2002 Los costes de administración para el afiliado en los sistemas de pensiones basados en cuentas
de capitalización individual: medida y comparación internacional.
José Enrique Devesa Carpio, Rosa Rodríguez Barrera, Carlos Vidal Meliá
- 172/2002 La encuesta continua de presupuestos familiares (1985-1996): descripción, representatividad
y propuestas de metodología para la explotación de la información de los ingresos y el gasto.
Llorenç Pou, Joaquín Alegre
- 173/2002 Modelos paramétricos y no paramétricos en problemas de concesión de tarjetas de crédito.
Rosa Puertas, María Bonilla, Ignacio Olmeda

- 174/2002 Mercado único, comercio intra-industrial y costes de ajuste en las manufacturas españolas.
José Vicente Blanes Cristóbal
- 175/2003 La Administración tributaria en España. Un análisis de la gestión a través de los ingresos y de los gastos.
Juan de Dios Jiménez Aguilera, Pedro Enrique Barrilao González
- 176/2003 The Falling Share of Cash Payments in Spain.
Santiago Carbó Valverde, Rafael López del Paso, David B. Humphrey
Publicado en "Moneda y Crédito" nº 217, pags. 167-189.
- 177/2003 Effects of ATMs and Electronic Payments on Banking Costs: The Spanish Case.
Santiago Carbó Valverde, Rafael López del Paso, David B. Humphrey
- 178/2003 Factors explaining the interest margin in the banking sectors of the European Union.
Joaquín Maudos y Juan Fernández Guevara
- 179/2003 Los planes de stock options para directivos y consejeros y su valoración por el mercado de valores en España.
Mónica Melle Hernández
- 180/2003 Ownership and Performance in Europe and US Banking – A comparison of Commercial, Co-operative & Savings Banks.
Yener Altunbas, Santiago Carbó y Phil Molyneux
- 181/2003 The Euro effect on the integration of the European stock markets.
Mónica Melle Hernández
- 182/2004 In search of complementarity in the innovation strategy: international R&D and external knowledge acquisition.
Bruno Cassiman, Reinhilde Veugelers
- 183/2004 Fijación de precios en el sector público: una aplicación para el servicio municipal de suministro de agua.
M^a Ángeles García Valiñas
- 184/2004 Estimación de la economía sumergida en España: un modelo estructural de variables latentes.
Ángel Alañón Pardo, Miguel Gómez de Antonio
- 185/2004 Causas políticas y consecuencias sociales de la corrupción.
Joan Oriol Prats Cabrera
- 186/2004 Loan bankers' decisions and sensitivity to the audit report using the belief revision model.
Andrés Guiral Contreras and José A. Gonzalo Angulo
- 187/2004 El modelo de Black, Derman y Toy en la práctica. Aplicación al mercado español.
Marta Tolentino García-Abadillo y Antonio Díaz Pérez
- 188/2004 Does market competition make banks perform well?.
Mónica Melle
- 189/2004 Efficiency differences among banks: external, technical, internal, and managerial
Santiago Carbó Valverde, David B. Humphrey y Rafael López del Paso

- 190/2004 Una aproximación al análisis de los costes de la esquizofrenia en España: los modelos jerárquicos bayesianos
F. J. Vázquez-Polo, M. A. Negrín, J. M. Cavasés, E. Sánchez y grupo RIRAG
- 191/2004 Environmental proactivity and business performance: an empirical analysis
Javier González-Benito y Óscar González-Benito
- 192/2004 Economic risk to beneficiaries in notional defined contribution accounts (NDCs)
Carlos Vidal-Meliá, Inmaculada Domínguez-Fabian y José Enrique Devesa-Carpio
- 193/2004 Sources of efficiency gains in port reform: non parametric malmquist decomposition tfp index for Mexico
Antonio Estache, Beatriz Tovar de la Fé y Lourdes Trujillo
- 194/2004 Persistencia de resultados en los fondos de inversión españoles
Alfredo Ciriaco Fernández y Rafael Santamaría Aquilué
- 195/2005 El modelo de revisión de creencias como aproximación psicológica a la formación del juicio del auditor sobre la gestión continuada
Andrés Guiral Contreras y Francisco Esteso Sánchez
- 196/2005 La nueva financiación sanitaria en España: descentralización y prospectiva
David Cantarero Prieto
- 197/2005 A cointegration analysis of the Long-Run supply response of Spanish agriculture to the common agricultural policy
José A. Mendez, Ricardo Mora y Carlos San Juan
- 198/2005 ¿Refleja la estructura temporal de los tipos de interés del mercado español preferencia por la liquidez?
Magdalena Massot Perelló y Juan M. Nave
- 199/2005 Análisis de impacto de los Fondos Estructurales Europeos recibidos por una economía regional: Un enfoque a través de Matrices de Contabilidad Social
M. Carmen Lima y M. Alejandro Cardenete
- 200/2005 Does the development of non-cash payments affect monetary policy transmission?
Santiago Carbó Valverde y Rafael López del Paso
- 201/2005 Firm and time varying technical and allocative efficiency: an application for port cargo handling firms
Ana Rodríguez-Álvarez, Beatriz Tovar de la Fe y Lourdes Trujillo
- 202/2005 Contractual complexity in strategic alliances
Jeffrey J. Reuer y Africa Ariño
- 203/2005 Factores determinantes de la evolución del empleo en las empresas adquiridas por opa
Nuria Alcalde Fradejas y Inés Pérez-Soba Aguilar
- 204/2005 Nonlinear Forecasting in Economics: a comparison between Comprehension Approach versus Learning Approach. An Application to Spanish Time Series
Elena Olmedo, Juan M. Valderas, Ricardo Gimeno and Lorenzo Escot

- 205/2005 Precio de la tierra con presión urbana: un modelo para España
Esther Decimavilla, Carlos San Juan y Stefan Sperlich
- 206/2005 Interregional migration in Spain: a semiparametric analysis
Adolfo Maza y José Villaverde
- 207/2005 Productivity growth in European banking
Carmen Murillo-Melchor, José Manuel Pastor y Emili Tortosa-Ausina
- 208/2005 Explaining Bank Cost Efficiency in Europe: Environmental and Productivity Influences.
Santiago Carbó Valverde, David B. Humphrey y Rafael López del Paso
- 209/2005 La elasticidad de sustitución intertemporal con preferencias no separables intratemporalmente: los casos de Alemania, España y Francia.
Elena Márquez de la Cruz, Ana R. Martínez Cañete y Inés Pérez-Soba Aguilar
- 210/2005 Contribución de los efectos tamaño, book-to-market y momentum a la valoración de activos: el caso español.
Begoña Font-Belaire y Alfredo Juan Grau-Grau
- 211/2005 Permanent income, convergence and inequality among countries
José M. Pastor and Lorenzo Serrano
- 212/2005 The Latin Model of Welfare: Do 'Insertion Contracts' Reduce Long-Term Dependence?
Luis Ayala and Magdalena Rodríguez
- 213/2005 The effect of geographic expansion on the productivity of Spanish savings banks
Manuel Illueca, José M. Pastor and Emili Tortosa-Ausina
- 214/2005 Dynamic network interconnection under consumer switching costs
Ángel Luis López Rodríguez
- 215/2005 La influencia del entorno socioeconómico en la realización de estudios universitarios: una aproximación al caso español en la década de los noventa
Marta Rahona López
- 216/2005 The valuation of spanish ipos: efficiency analysis
Susana Álvarez Otero
- 217/2005 On the generation of a regular multi-input multi-output technology using parametric output distance functions
Sergio Perelman and Daniel Santin
- 218/2005 La gobernanza de los procesos parlamentarios: la organización industrial del congreso de los diputados en España
Gonzalo Caballero Miguez
- 219/2005 Determinants of bank market structure: Efficiency and political economy variables
Francisco González
- 220/2005 Agresividad de las órdenes introducidas en el mercado español: estrategias, determinantes y medidas de performance
David Abad Díaz

- 221/2005 Tendencia post-anuncio de resultados contables: evidencia para el mercado español
Carlos Forner Rodríguez, Joaquín Marhuenda Fructuoso y Sonia Sanabria García
- 222/2005 Human capital accumulation and geography: empirical evidence in the European Union
Jesús López-Rodríguez, J. Andrés Faiña y Jose Lopez Rodríguez
- 223/2005 Auditors' Forecasting in Going Concern Decisions: Framing, Confidence and Information Processing
Waymond Rodgers and Andrés Guiral
- 224/2005 The effect of Structural Fund spending on the Galician region: an assessment of the 1994-1999 and 2000-2006 Galician CSFs
José Ramón Cancelo de la Torre, J. Andrés Faiña and Jesús López-Rodríguez
- 225/2005 The effects of ownership structure and board composition on the audit committee activity: Spanish evidence
Carlos Fernández Méndez and Rubén Arrondo García
- 226/2005 Cross-country determinants of bank income smoothing by managing loan loss provisions
Ana Rosa Fonseca and Francisco González
- 227/2005 Incumplimiento fiscal en el irpf (1993-2000): un análisis de sus factores determinantes
Alejandro Estellér Moré
- 228/2005 Region versus Industry effects: volatility transmission
Pilar Soriano Felipe and Francisco J. Climent Diranzo
- 229/2005 Concurrent Engineering: The Moderating Effect Of Uncertainty On New Product Development Success
Daniel Vázquez-Bustelo and Sandra Valle
- 230/2005 On zero lower bound traps: a framework for the analysis of monetary policy in the 'age' of central banks
Alfonso Palacio-Vera
- 231/2005 Reconciling Sustainability and Discounting in Cost Benefit Analysis: a methodological proposal
M. Carmen Almansa Sáez and Javier Calatrava Requena
- 232/2005 Can The Excess Of Liquidity Affect The Effectiveness Of The European Monetary Policy?
Santiago Carbó Valverde and Rafael López del Paso
- 233/2005 Inheritance Taxes In The Eu Fiscal Systems: The Present Situation And Future Perspectives.
Miguel Angel Barberán Lahuerta
- 234/2006 Bank Ownership And Informativeness Of Earnings.
Víctor M. González
- 235/2006 Developing A Predictive Method: A Comparative Study Of The Partial Least Squares Vs Maximum Likelihood Techniques.
Waymond Rodgers, Paul Pavlou and Andres Guiral.
- 236/2006 Using Compromise Programming for Macroeconomic Policy Making in a General Equilibrium Framework: Theory and Application to the Spanish Economy.
Francisco J. André, M. Alejandro Cardenete y Carlos Romero.

- 237/2006 Bank Market Power And Sme Financing Constraints.
Santiago Carbó-Valverde, Francisco Rodríguez-Fernández y Gregory F. Udell.
- 238/2006 Trade Effects Of Monetary Agreements: Evidence For Oecd Countries.
Salvador Gil-Pareja, Rafael Llorca-Vivero y José Antonio Martínez-Serrano.
- 239/2006 The Quality Of Institutions: A Genetic Programming Approach.
Marcos Álvarez-Díaz y Gonzalo Caballero Miguez.
- 240/2006 La interacción entre el éxito competitivo y las condiciones del mercado doméstico como determinantes de la decisión de exportación en las Pymes.
Francisco García Pérez.
- 241/2006 Una estimación de la depreciación del capital humano por sectores, por ocupación y en el tiempo.
Inés P. Murillo.
- 242/2006 Consumption And Leisure Externalities, Economic Growth And Equilibrium Efficiency.
Manuel A. Gómez.
- 243/2006 Measuring efficiency in education: an analysis of different approaches for incorporating non-discretionary inputs.
Jose Manuel Cordero-Ferrera, Francisco Pedraja-Chaparro y Javier Salinas-Jiménez
- 244/2006 Did The European Exchange-Rate Mechanism Contribute To The Integration Of Peripheral Countries?.
Salvador Gil-Pareja, Rafael Llorca-Vivero y José Antonio Martínez-Serrano
- 245/2006 Intergenerational Health Mobility: An Empirical Approach Based On The Echp.
Marta Pascual and David Cantarero
- 246/2006 Measurement and analysis of the Spanish Stock Exchange using the Lyapunov exponent with digital technology.
Salvador Rojí Ferrari and Ana Gonzalez Marcos
- 247/2006 Testing For Structural Breaks In Variance With additive Outliers And Measurement Errors.
Paulo M.M. Rodrigues and Antonio Rubia
- 248/2006 The Cost Of Market Power In Banking: Social Welfare Loss Vs. Cost Inefficiency.
Joaquín Maudos and Juan Fernández de Guevara
- 249/2006 Elasticidades de largo plazo de la demanda de vivienda: evidencia para España (1885-2000).
Desiderio Romero Jordán, José Félix Sanz Sanz y César Pérez López
- 250/2006 Regional Income Disparities in Europe: What role for location?.
Jesús López-Rodríguez and J. Andrés Faña
- 251/2006 Funciones abreviadas de bienestar social: Una forma sencilla de simultaneizar la medición de la eficiencia y la equidad de las políticas de gasto público.
Nuria Badenes Plá y Daniel Santín González
- 252/2006 "The momentum effect in the Spanish stock market: Omitted risk factors or investor behaviour?".
Luis Muga and Rafael Santamaría
- 253/2006 Dinámica de precios en el mercado español de gasolina: un equilibrio de colusión tácita.
Jordi Perdiguero García

- 254/2006 Desigualdad regional en España: renta permanente versus renta corriente.
José M. Pastor, Empar Pons y Lorenzo Serrano
- 255/2006 Environmental implications of organic food preferences: an application of the impure public goods model.
Ana Maria Aldanondo-Ochoa y Carmen Almansa-Sáez
- 256/2006 Family tax credits versus family allowances when labour supply matters: Evidence for Spain.
José Felix Sanz-Sanz, Desiderio Romero-Jordán y Santiago Álvarez-García
- 257/2006 La internacionalización de la empresa manufacturera española: efectos del capital humano genérico y específico.
José López Rodríguez
- 258/2006 Evaluación de las migraciones interregionales en España, 1996-2004.
María Martínez Torres
- 259/2006 Efficiency and market power in Spanish banking.
Rolf Färe, Shawna Grosskopf y Emili Tortosa-Ausina.
- 260/2006 Asimetrías en volatilidad, beta y contagios entre las empresas grandes y pequeñas cotizadas en la bolsa española.
Helena Chuliá y Hipòlit Torró.
- 261/2006 Birth Replacement Ratios: New Measures of Period Population Replacement.
José Antonio Ortega.
- 262/2006 Accidentes de tráfico, víctimas mortales y consumo de alcohol.
José M^a Arranz y Ana I. Gil.
- 263/2006 Análisis de la Presencia de la Mujer en los Consejos de Administración de las Mil Mayores Empresas Españolas.
Ruth Mateos de Cabo, Lorenzo Escot Mangas y Ricardo Gimeno Nogués.
- 264/2006 Crisis y Reforma del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Las Limitaciones de la Política Económica en Europa.
Ignacio Álvarez Peralta.
- 265/2006 Have Child Tax Allowances Affected Family Size? A Microdata Study For Spain (1996-2000).
Jaime Vallés-Giménez y Anabel Zárate-Marco.
- 266/2006 Health Human Capital And The Shift From Foraging To Farming.
Paolo Rungo.
- 267/2006 Financiación Autonómica y Política de la Competencia: El Mercado de Gasolina en Canarias.
Juan Luis Jiménez y Jordi Perdiguero.
- 268/2006 El cumplimiento del Protocolo de Kyoto para los hogares españoles: el papel de la imposición sobre la energía.
Desiderio Romero-Jordán y José Félix Sanz-Sanz.
- 269/2006 Banking competition, financial dependence and economic growth
Joaquín Maudos y Juan Fernández de Guevara
- 270/2006 Efficiency, subsidies and environmental adaptation of animal farming under CAP
Werner Kleinhanß, Carmen Murillo, Carlos San Juan y Stefan Sperlich

- 271/2006 Interest Groups, Incentives to Cooperation and Decision-Making Process in the European Union
A. Garcia-Lorenzo y Jesús López-Rodríguez
- 272/2006 Riesgo asimétrico y estrategias de momentum en el mercado de valores español
Luis Muga y Rafael Santamaría
- 273/2006 Valoración de capital-riesgo en proyectos de base tecnológica e innovadora a través de la teoría de opciones reales
Gracia Rubio Martín
- 274/2006 Capital stock and unemployment: searching for the missing link
Ana Rosa Martínez-Cañete, Elena Márquez de la Cruz, Alfonso Palacio-Vera and Inés Pérez-Soba Aguilar
- 275/2006 Study of the influence of the voters' political culture on vote decision through the simulation of a political competition problem in Spain
Sagrario Lantarón, Isabel Lillo, M^a Dolores López and Javier Rodrigo
- 276/2006 Investment and growth in Europe during the Golden Age
Antonio Cubel and M^a Teresa Sanchis
- 277/2006 Efectos de vincular la pensión pública a la inversión en cantidad y calidad de hijos en un modelo de equilibrio general
Robert Meneu Gaya
- 278/2006 El consumo y la valoración de activos
Elena Márquez y Belén Nieto
- 279/2006 Economic growth and currency crisis: A real exchange rate entropic approach
David Matesanz Gómez y Guillermo J. Ortega
- 280/2006 Three measures of returns to education: An illustration for the case of Spain
María Arrazola y José de Hevia
- 281/2006 Composition of Firms versus Composition of Jobs
Antoni Cunyat
- 282/2006 La vocación internacional de un holding tranviario belga: la Compagnie Mutuelle de Tramways, 1895-1918
Alberte Martínez López
- 283/2006 Una visión panorámica de las entidades de crédito en España en la última década.
Constantino García Ramos
- 284/2006 Foreign Capital and Business Strategies: a comparative analysis of urban transport in Madrid and Barcelona, 1871-1925
Alberte Martínez López
- 285/2006 Los intereses belgas en la red ferroviaria catalana, 1890-1936
Alberte Martínez López
- 286/2006 The Governance of Quality: The Case of the Agrifood Brand Names
Marta Fernández Barcala, Manuel González-Díaz y Emmanuel Raynaud
- 287/2006 Modelling the role of health status in the transition out of malthusian equilibrium
Paolo Rungo, Luis Currais and Berta Rivera
- 288/2006 Industrial Effects of Climate Change Policies through the EU Emissions Trading Scheme
Xavier Labandeira and Miguel Rodríguez

- 289/2006 Globalisation and the Composition of Government Spending: An analysis for OECD countries
Norman Gemmell, Richard Kneller and Ismael Sanz
- 290/2006 La producción de energía eléctrica en España: Análisis económico de la actividad tras la liberalización del Sector Eléctrico
Fernando Hernández Martínez
- 291/2006 Further considerations on the link between adjustment costs and the productivity of R&D investment: evidence for Spain
Desiderio Romero-Jordán, José Félix Sanz-Sanz and Inmaculada Álvarez-Ayuso
- 292/2006 Una teoría sobre la contribución de la función de compras al rendimiento empresarial
Javier González Benito
- 293/2006 Agility drivers, enablers and outcomes: empirical test of an integrated agile manufacturing model
Daniel Vázquez-Bustelo, Lucía Avella and Esteban Fernández
- 294/2006 Testing the parametric vs the semiparametric generalized mixed effects models
María José Lombardía and Stefan Sperlich
- 295/2006 Nonlinear dynamics in energy futures
Mariano Matilla-García
- 296/2006 Estimating Spatial Models By Generalized Maximum Entropy Or How To Get Rid Of W
Esteban Fernández Vázquez, Matías Mayor Fernández and Jorge Rodríguez-Valez
- 297/2006 Optimización fiscal en las transmisiones lucrativas: análisis metodológico
Félix Domínguez Barrero
- 298/2006 La situación actual de la banca online en España
Francisco José Climent Diranzo y Alexandre Momparler Pechuán
- 299/2006 Estrategia competitiva y rendimiento del negocio: el papel mediador de la estrategia y las capacidades productivas
Javier González Benito y Isabel Suárez González
- 300/2006 A Parametric Model to Estimate Risk in a Fixed Income Portfolio
Pilar Abad and Sonia Benito
- 301/2007 Análisis Empírico de las Preferencias Sociales Respecto del Gasto en Obra Social de las Cajas de Ahorros
Alejandro Esteller-Moré, Jonathan Jorba Jiménez y Albert Solé-Ollé
- 302/2007 Assessing the enlargement and deepening of regional trading blocs: The European Union case
Salvador Gil-Pareja, Rafael Llorca-Vivero y José Antonio Martínez-Serrano
- 303/2007 ¿Es la Franquicia un Medio de Financiación?: Evidencia para el Caso Español
Vanessa Solís Rodríguez y Manuel González Díaz
- 304/2007 On the Finite-Sample Biases in Nonparametric Testing for Variance Constancy
Paulo M.M. Rodrigues and Antonio Rubia
- 305/2007 Spain is Different: Relative Wages 1989-98
José Antonio Carrasco Gallego

- 306/2007 Poverty reduction and SAM multipliers: An evaluation of public policies in a regional framework
Francisco Javier De Miguel-Vélez y Jesús Pérez-Mayo
- 307/2007 La Eficiencia en la Gestión del Riesgo de Crédito en las Cajas de Ahorro
Marcelino Martínez Cabrera
- 308/2007 Optimal environmental policy in transport: unintended effects on consumers' generalized price
M. Pilar Socorro and Ofelia Betancor
- 309/2007 Agricultural Productivity in the European Regions: Trends and Explanatory Factors
Roberto Ezcurra, Belen Iraizoz, Pedro Pascual and Manuel Rapún
- 310/2007 Long-run Regional Population Divergence and Modern Economic Growth in Europe: a Case Study of Spain
María Isabel Ayuda, Fernando Collantes and Vicente Pinilla
- 311/2007 Financial Information effects on the measurement of Commercial Banks' Efficiency
Borja Amor, María T. Tascón and José L. Fanjul
- 312/2007 Neutralidad e incentivos de las inversiones financieras en el nuevo IRPF
Félix Domínguez Barrero
- 313/2007 The Effects of Corporate Social Responsibility Perceptions on The Valuation of Common Stock
Waymond Rodgers , Helen Choy and Andres Guiral-Contreras
- 314/2007 Country Creditor Rights, Information Sharing and Commercial Banks' Profitability Persistence across the world
Borja Amor, María T. Tascón and José L. Fanjul
- 315/2007 ¿Es Relevante el Déficit Corriente en una Unión Monetaria? El Caso Español
Javier Blanco González y Ignacio del Rosal Fernández
- 316/2007 The Impact of Credit Rating Announcements on Spanish Corporate Fixed Income Performance: Returns, Yields and Liquidity
Pilar Abad, Antonio Díaz and M. Dolores Robles
- 317/2007 Indicadores de Lealtad al Establecimiento y Formato Comercial Basados en la Distribución del Presupuesto
Cesar Augusto Bustos Reyes y Óscar González Benito
- 318/2007 Migrants and Market Potential in Spain over The XXth Century: A Test Of The New Economic Geography
Daniel A. Tirado, Jordi Pons, Elisenda Paluzie and Javier Silvestre
- 319/2007 El Impacto del Coste de Oportunidad de la Actividad Emprendedora en la Intención de los Ciudadanos Europeos de Crear Empresas
Luis Miguel Zapico Aldeano
- 320/2007 Los belgas y los ferrocarriles de vía estrecha en España, 1887-1936
Alberte Martínez López
- 321/2007 Competición política bipartidista. Estudio geométrico del equilibrio en un caso ponderado
Isabel Lillo, M^a Dolores López y Javier Rodrigo
- 322/2007 Human resource management and environment management systems: an empirical study
M^a Concepción López Fernández, Ana M^a Serrano Bedía and Gema García Piqueres

- 323/2007 Wood and industrialization. evidence and hypotheses from the case of Spain, 1860-1935.
Iñaki Iriarte-Goñi and María Isabel Ayuda Bosque
- 324/2007 New evidence on long-run monetary neutrality.
J. Cunado, L.A. Gil-Alana and F. Perez de Gracia
- 325/2007 Monetary policy and structural changes in the volatility of us interest rates.
Juncal Cuñado, Javier Gomez Biscarri and Fernando Perez de Gracia
- 326/2007 The productivity effects of intrafirm diffusion.
Lucio Fuentelsaz, Jaime Gómez and Sergio Palomas
- 327/2007 Unemployment duration, layoffs and competing risks.
J.M. Arranz, C. García-Serrano and L. Toharia
- 328/2007 El grado de cobertura del gasto público en España respecto a la UE-15
Nuria Rueda, Begoña Barruso, Carmen Calderón y M^a del Mar Herrador
- 329/2007 The Impact of Direct Subsidies in Spain before and after the CAP'92 Reform
Carmen Murillo, Carlos San Juan and Stefan Sperlich
- 330/2007 Determinants of post-privatisation performance of Spanish divested firms
Laura Cabeza García and Silvia Gómez Ansón
- 331/2007 ¿Por qué deciden diversificar las empresas españolas? Razones oportunistas versus razones económicas
Almudena Martínez Campillo
- 332/2007 Dynamical Hierarchical Tree in Currency Markets
Juan Gabriel Brida, David Matesanz Gómez and Wiston Adrián Risso
- 333/2007 Los determinantes sociodemográficos del gasto sanitario. Análisis con microdatos individuales
Ana María Angulo, Ramón Barberán, Pilar Egea y Jesús Mur
- 334/2007 Why do companies go private? The Spanish case
Inés Pérez-Soba Aguilar
- 335/2007 The use of gis to study transport for disabled people
Verónica Cañal Fernández
- 336/2007 The long run consequences of M&A: An empirical application
Cristina Bernad, Lucio Fuentelsaz and Jaime Gómez
- 337/2007 Las clasificaciones de materias en economía: principios para el desarrollo de una nueva clasificación
Valentín Edo Hernández
- 338/2007 Reforming Taxes and Improving Health: A Revenue-Neutral Tax Reform to Eliminate Medical and Pharmaceutical VAT
Santiago Álvarez-García, Carlos Pestana Barros y Juan Prieto-Rodríguez
- 339/2007 Impacts of an iron and steel plant on residential property values
Celia Bilbao-Terol
- 340/2007 Firm size and capital structure: Evidence using dynamic panel data
Victor M. González and Francisco González

- 341/2007 ¿Cómo organizar una cadena hotelera? La elección de la forma de gobierno
Marta Fernández Barcala y Manuel González Díaz
- 342/2007 Análisis de los efectos de la decisión de diversificar: un contraste del marco teórico “Agencia-
Stewardship”
Almudena Martínez Campillo y Roberto Fernández Gago
- 343/2007 Selecting portfolios given multiple eurostoxx-based uncertainty scenarios: a stochastic goal pro-
gramming approach from fuzzy betas
Enrique Ballester, Blanca Pérez-Gladish, Mar Arenas-Parra and Amelia Bilbao-Terol
- 344/2007 “El bienestar de los inmigrantes y los factores implicados en la decisión de emigrar”
Anastasia Hernández Alemán y Carmelo J. León
- 345/2007 Governance Decisions in the R&D Process: An Integrative Framework Based on TCT and
Knowledge View of The Firm.
Andrea Martínez-Noya and Esteban García-Canal
- 346/2007 Diferencias salariales entre empresas públicas y privadas. El caso español
Begoña Cueto y Nuria Sánchez- Sánchez
- 347/2007 Effects of Fiscal Treatments of Second Home Ownership on Renting Supply
Celia Bilbao Terol and Juan Prieto Rodríguez
- 348/2007 Auditors’ ethical dilemmas in the going concern evaluation
Andres Guiral, Waymond Rodgers, Emiliano Ruiz and Jose A. Gonzalo
- 349/2007 Convergencia en capital humano en España. Un análisis regional para el periodo 1970-2004
Susana Morales Sequera y Carmen Pérez Esparrells
- 350/2007 Socially responsible investment: mutual funds portfolio selection using fuzzy multiobjective pro-
gramming
Blanca M^a Pérez-Gladish, Mar Arenas-Parra , Amelia Bilbao-Terol and M^a Victoria Rodríguez-
Uría
- 351/2007 Persistencia del resultado contable y sus componentes: implicaciones de la medida de ajustes por
devengo
Raúl Iñiguez Sánchez y Francisco Poveda Fuentes
- 352/2007 Wage Inequality and Globalisation: What can we Learn from the Past? A General Equilibrium
Approach
Concha Betrán, Javier Ferri and Maria A. Pons
- 353/2007 Eficacia de los incentivos fiscales a la inversión en I+D en España en los años noventa
Desiderio Romero Jordán y José Félix Sanz Sanz
- 354/2007 Convergencia regional en renta y bienestar en España
Robert Meneu Gaya
- 355/2007 Tributación ambiental: Estado de la Cuestión y Experiencia en España
Ana Carrera Poncela
- 356/2007 Salient features of dependence in daily us stock market indices
Luis A. Gil-Alana, Juncal Cuñado and Fernando Pérez de Gracia
- 357/2007 La educación superior: ¿un gasto o una inversión rentable para el sector público?
Inés P. Murillo y Francisco Pedraja

- 358/2007 Effects of a reduction of working hours on a model with job creation and job destruction
Emilio Domínguez, Miren Ullibarri y Idoya Zabaleta
- 359/2007 Stock split size, signaling and earnings management: Evidence from the Spanish market
José Yagüe, J. Carlos Gómez-Sala and Francisco Poveda-Fuentes
- 360/2007 Modelización de las expectativas y estrategias de inversión en mercados de derivados
Begoña Font-Belaire
- 361/2008 Trade in capital goods during the golden age, 1953-1973
M^a Teresa Sanchis and Antonio Cubel
- 362/2008 El capital económico por riesgo operacional: una aplicación del modelo de distribución de pérdidas
Enrique José Jiménez Rodríguez y José Manuel Fera Domínguez
- 363/2008 The drivers of effectiveness in competition policy
Joan-Ramon Borrell and Juan-Luis Jiménez
- 364/2008 Corporate governance structure and board of directors remuneration policies: evidence from Spain
Carlos Fernández Méndez, Rubén Arrondo García and Enrique Fernández Rodríguez
- 365/2008 Beyond the disciplinary role of governance: how boards and donors add value to Spanish foundations
Pablo De Andrés Alonso, Valentín Azofra Palenzuela y M. Elena Romero Merino
- 366/2008 Complejidad y perfeccionamiento contractual para la contención del oportunismo en los acuerdos de franquicia
Vanessa Solís Rodríguez y Manuel González Díaz
- 367/2008 Inestabilidad y convergencia entre las regiones europeas
Jesús Mur, Fernando López y Ana Angulo
- 368/2008 Análisis espacial del cierre de explotaciones agrarias
Ana Aldanondo Ochoa, Carmen Almansa Sáez y Valero Casanovas Oliva
- 369/2008 Cross-Country Efficiency Comparison between Italian and Spanish Public Universities in the period 2000-2005
Tommaso Agasisti and Carmen Pérez Esparrells
- 370/2008 El desarrollo de la sociedad de la información en España: un análisis por comunidades autónomas
María Concepción García Jiménez y José Luis Gómez Barroso
- 371/2008 El medioambiente y los objetivos de fabricación: un análisis de los modelos estratégicos para su consecución
Lucía Avella Camarero, Esteban Fernández Sánchez y Daniel Vázquez-Bustelo
- 372/2008 Influence of bank concentration and institutions on capital structure: New international evidence
Víctor M. González and Francisco González
- 373/2008 Generalización del concepto de equilibrio en juegos de competición política
M^a Dolores López González y Javier Rodrigo Hitos
- 374/2008 Smooth Transition from Fixed Effects to Mixed Effects Models in Multi-level regression Models
María José Lombardía and Stefan Sperlich

- 375/2008 A Revenue-Neutral Tax Reform to Increase Demand for Public Transport Services
Carlos Pestana Barros and Juan Prieto-Rodríguez
- 376/2008 Measurement of intra-distribution dynamics: An application of different approaches to the European regions
Adolfo Maza, María Hierro and José Villaverde
- 377/2008 Migración interna de extranjeros y ¿nueva fase en la convergencia?
María Hierro y Adolfo Maza
- 378/2008 Efectos de la Reforma del Sector Eléctrico: Modelización Teórica y Experiencia Internacional
Ciro Eduardo Bazán Navarro
- 379/2008 A Non-Parametric Independence Test Using Permutation Entropy
Mariano Matilla-García and Manuel Ruiz Marín
- 380/2008 Testing for the General Fractional Unit Root Hypothesis in the Time Domain
Uwe Hassler, Paulo M.M. Rodrigues and Antonio Rubia
- 381/2008 Multivariate gram-charlier densities
Esther B. Del Brio, Trino-Manuel Níguez and Javier Perote
- 382/2008 Analyzing Semiparametrically the Trends in the Gender Pay Gap - The Example of Spain
Ignacio Moral-Arce, Stefan Sperlich, Ana I. Fernández-Saínz and Maria J. Roca
- 383/2008 A Cost-Benefit Analysis of a Two-Sided Card Market
Santiago Carbó Valverde, David B. Humphrey, José Manuel Liñares Zegarra and Francisco Rodríguez Fernandez
- 384/2008 A Fuzzy Bicriteria Approach for Journal Deselection in a Hospital Library
M. L. López-Avello, M. V. Rodríguez-Uría, B. Pérez-Gladish, A. Bilbao-Terol, M. Arenas-Parra
- 385/2008 Valoración de las grandes corporaciones farmacéuticas, a través del análisis de sus principales intangibles, con el método de opciones reales
Gracia Rubio Martín y Prosper Lamothe Fernández
- 386/2008 El marketing interno como impulsor de las habilidades comerciales de las pyme españolas: efectos en los resultados empresariales
M^a Leticia Santos Vijande, M^a José Sanzo Pérez, Nuria García Rodríguez y Juan A. Trespalacios Gutiérrez
- 387/2008 Understanding Warrants Pricing: A case study of the financial market in Spain
David Abad y Belén Nieto
- 388/2008 Aglomeración espacial, Potencial de Mercado y Geografía Económica: Una revisión de la literatura
Jesús López-Rodríguez y J. Andrés Faíña
- 389/2008 An empirical assessment of the impact of switching costs and first mover advantages on firm performance
Jaime Gómez, Juan Pablo Maícas
- 390/2008 Tender offers in Spain: testing the wave
Ana R. Martínez-Cañete y Inés Pérez-Soba Aguilar

- 391/2008 La integración del mercado español a finales del siglo XIX: los precios del trigo entre 1891 y 1905
Mariano Matilla García, Pedro Pérez Pascual y Basilio Sanz Carnero
- 392/2008 Cuando el tamaño importa: estudio sobre la influencia de los sujetos políticos en la balanza de bienes y servicios
Alfonso Echazarra de Gregorio
- 393/2008 Una visión cooperativa de las medidas ante el posible daño ambiental de la desalación
Borja Montaña Sanz
- 394/2008 Efectos externos del endeudamiento sobre la calificación crediticia de las Comunidades Autónomas
Andrés Leal Marcos y Julio López Laborda
- 395/2008 Technical efficiency and productivity changes in Spanish airports: A parametric distance functions approach
Beatriz Tovar & Roberto Rendeiro Martín-Cejas
- 396/2008 Network analysis of exchange data: Interdependence drives crisis contagion
David Matesanz Gómez & Guillermo J. Ortega
- 397/2008 Explaining the performance of Spanish privatised firms: a panel data approach
Laura Cabeza Garcia and Silvia Gomez Anson
- 398/2008 Technological capabilities and the decision to outsource R&D services
Andrea Martínez-Noya and Esteban García-Canal
- 399/2008 Hybrid Risk Adjustment for Pharmaceutical Benefits
Manuel García-Goñi, Pere Ibern & José María Inoriza
- 400/2008 The Team Consensus–Performance Relationship and the Moderating Role of Team Diversity
José Henrique Dieguez, Javier González-Benito and Jesús Galende
- 401/2008 The institutional determinants of CO₂ emissions: A computational modelling approach using Artificial Neural Networks and Genetic Programming
Marcos Álvarez-Díaz , Gonzalo Caballero Miguez and Mario Soliño
- 402/2008 Alternative Approaches to Include Exogenous Variables in DEA Measures: A Comparison Using Monte Carlo
José Manuel Cordero-Ferrera, Francisco Pedraja-Chaparro and Daniel Santín-González
- 403/2008 Efecto diferencial del capital humano en el crecimiento económico andaluz entre 1985 y 2004: comparación con el resto de España
M^a del Pópulo Pablo-Romero Gil-Delgado y M^a de la Palma Gómez-Calero Valdés
- 404/2008 Análisis de fusiones, variaciones conjeturales y la falacia del estimador en diferencias
Juan Luis Jiménez y Jordi Perdiguero
- 405/2008 Política fiscal en la ue: ¿basta con los estabilizadores automáticos?
Jorge Uxó González y M^a Jesús Arroyo Fernández
- 406/2008 Papel de la orientación emprendedora y la orientación al mercado en el éxito de las empresas
Óscar González-Benito, Javier González-Benito y Pablo A. Muñoz-Gallego
- 407/2008 La presión fiscal por impuesto sobre sociedades en la unión europea
Elena Fernández Rodríguez, Antonio Martínez Arias y Santiago Álvarez García

- 408/2008 The environment as a determinant factor of the purchasing and supply strategy: an empirical analysis
Dr. Javier González-Benito y MS Duilio Reis da Rocha
- 409/2008 Cooperation for innovation: the impact on innovatory effort
Gloria Sánchez González and Liliana Herrera
- 410/2008 Spanish post-earnings announcement drift and behavioral finance models
Carlos Forner and Sonia Sanabria
- 411/2008 Decision taking with external pressure: evidence on football manager dismissals in argentina and their consequences
Ramón Flores, David Forrest and Juan de Dios Tena
- 412/2008 Comercio agrario latinoamericano, 1963-2000: aplicación de la ecuación gravitacional para flujos desagregados de comercio
Raúl Serrano y Vicente Pinilla
- 413/2008 Voter heuristics in Spain: a descriptive approach elector decision
José Luís Sáez Lozano and Antonio M. Jaime Castillo
- 414/2008 Análisis del efecto área de salud de residencia sobre la utilización y acceso a los servicios sanitarios en la Comunidad Autónoma Canaria
Ignacio Abásolo Alessón, Lidia García Pérez, Raquel Aguiar Ibáñez y Asier Amador Robayna
- 415/2008 Impact on competitive balance from allowing foreign players in a sports league: an analytical model and an empirical test
Ramón Flores, David Forrest & Juan de Dios Tena
- 416/2008 Organizational innovation and productivity growth: Assessing the impact of outsourcing on firm performance
Alberto López
- 417/2008 Value Efficiency Analysis of Health Systems
Eduardo González, Ana Cárcaba & Juan Ventura
- 418/2008 Equidad en la utilización de servicios sanitarios públicos por comunidades autónomas en España: un análisis multinivel
Ignacio Abásolo, Jaime Pinilla, Miguel Negrín, Raquel Aguiar y Lidia García
- 419/2008 Piedras en el camino hacia Bolonia: efectos de la implantación del EEES sobre los resultados académicos
Carmen Florido, Juan Luis Jiménez e Isabel Santana
- 420/2008 The welfare effects of the allocation of airlines to different terminals
M. Pilar Socorro and Ofelia Betancor
- 421/2008 How bank capital buffers vary across countries. The influence of cost of deposits, market power and bank regulation
Ana Rosa Fonseca and Francisco González
- 422/2008 Analysing health limitations in Spain: an empirical approach based on the European Community household panel
Marta Pascual and David Cantarero

- 423/2008 Regional productivity variation and the impact of public capital stock: an analysis with spatial interaction, with reference to Spain
Miguel Gómez-Antonio and Bernard Fingleton
- 424/2008 Average effect of training programs on the time needed to find a job. The case of the training schools program in the south of Spain (Seville, 1997-1999).
José Manuel Cansino Muñoz-Repiso and Antonio Sánchez Braza
- 425/2008 Medición de la eficiencia y cambio en la productividad de las empresas distribuidoras de electricidad en Perú después de las reformas
Raúl Pérez-Reyes y Beatriz Tovar
- 426/2008 Acercando posturas sobre el descuento ambiental: sondeo Delphi a expertos en el ámbito internacional
Carmen Almansa Sáez y José Miguel Martínez Paz
- 427/2008 Determinants of abnormal liquidity after rating actions in the Corporate Debt Market
Pilar Abad, Antonio Díaz and M. Dolores Robles
- 428/2008 Export led-growth and balance of payments constrained. New formalization applied to Cuban commercial regimes since 1960
David Matesanz Gómez, Guadalupe Fugarolas Álvarez-Ude and Isis Mañalich Gálvez
- 429/2008 La deuda implícita y el desequilibrio financiero-actuarial de un sistema de pensiones. El caso del régimen general de la seguridad social en España
José Enrique Devesa Carpio y Mar Devesa Carpio
- 430/2008 Efectos de la descentralización fiscal sobre el precio de los carburantes en España
Desiderio Romero Jordán, Marta Jorge García-Inés y Santiago Álvarez García
- 431/2008 Euro, firm size and export behavior
Silviano Esteve-Pérez, Salvador Gil-Pareja, Rafael Llorca-Vivero and José Antonio Martínez-Serrano
- 432/2008 Does social spending increase support for free trade in advanced democracies?
Ismael Sanz, Ferran Martínez i Coma and Federico Steinberg
- 433/2008 Potencial de Mercado y Estructura Espacial de Salarios: El Caso de Colombia
Jesús López-Rodríguez y Maria Cecilia Acevedo
- 434/2008 Persistence in Some Energy Futures Markets
Juncal Cunado, Luis A. Gil-Alana and Fernando Pérez de Gracia
- 435/2008 La inserción financiera externa de la economía francesa: inversores institucionales y nueva gestión empresarial
Ignacio Álvarez Peralta
- 436/2008 ¿Flexibilidad o rigidez salarial en España?: un análisis a escala regional
Ignacio Moral Arce y Adolfo Maza Fernández
- 437/2009 Intangible relationship-specific investments and the performance of r&d outsourcing agreements
Andrea Martínez-Noya, Esteban García-Canal & Mauro F. Guillén
- 438/2009 Friendly or Controlling Boards?
Pablo de Andrés Alonso & Juan Antonio Rodríguez Sanz

- 439/2009 La sociedad Trenor y Cía. (1838-1926): un modelo de negocio industrial en la España del siglo XIX
Amparo Ruiz Llopis
- 440/2009 Continental bias in trade
Salvador Gil-Pareja, Rafael Llorca-Vivero & José Antonio Martínez Serrano
- 441/2009 Determining operational capital at risk: an empirical application to the retail banking
Enrique José Jiménez-Rodríguez, José Manuel Fera-Domínguez & José Luis Martín-Marín
- 442/2009 Costes de mitigación y escenarios post-kyoto en España: un análisis de equilibrio general para España
Mikel González Ruiz de Eguino
- 443/2009 Las revistas españolas de economía en las bibliotecas universitarias: ranking, valoración del indicador y del sistema
Valentín Edo Hernández
- 444/2009 Convergencia económica en España y coordinación de políticas económicas. un estudio basado en la estructura productiva de las CC.AA.
Ana Cristina Mingorance Arnáiz
- 445/2009 Instrumentos de mercado para reducir emisiones de co2: un análisis de equilibrio general para España
Mikel González Ruiz de Eguino
- 446/2009 El comercio intra e inter-regional del sector Turismo en España
Carlos Llano y Tamara de la Mata
- 447/2009 Efectos del incremento del precio del petróleo en la economía española: Análisis de cointegración y de la política monetaria mediante reglas de Taylor
Fernando Hernández Martínez
- 448/2009 Bologna Process and Expenditure on Higher Education: A Convergence Analysis of the EU-15
T. Agasisti, C. Pérez Esparrells, G. Catalano & S. Morales
- 449/2009 Global Economy Dynamics? Panel Data Approach to Spillover Effects
Gregory Daco, Fernando Hernández Martínez & Li-Wu Hsu
- 450/2009 Pricing levered warrants with dilution using observable variables
Isabel Abinzano & Javier F. Navas
- 451/2009 Information technologies and financial performance: The effect of technology diffusion among competitors
Lucio Fuentelsaz, Jaime Gómez & Sergio Palomas
- 452/2009 A Detailed Comparison of Value at Risk in International Stock Exchanges
Pilar Abad & Sonia Benito
- 453/2009 Understanding offshoring: has Spain been an offshoring location in the nineties?
Belén González-Díaz & Rosario Gandoy
- 454/2009 Outsourcing decision, product innovation and the spatial dimension: Evidence from the Spanish footwear industry
José Antonio Belso-Martínez

- 455/2009 Does playing several competitions influence a team's league performance? Evidence from Spanish professional football
Andrés J. Picazo-Tadeo & Francisco González-Gómez
- 456/2009 Does accessibility affect retail prices and competition? An empirical application
Juan Luis Jiménez and Jordi Perdiguero
- 457/2009 Cash conversion cycle in smes
Sonia Baños-Caballero, Pedro J. García-Teruel and Pedro Martínez-Solano
- 458/2009 Un estudio sobre el perfil de hogares endeudados y sobreendeudados: el caso de los hogares vascos
Alazne Mujika Alberdi, Iñaki García Arrizabalaga y Juan José Gibaja Martíns
- 459/2009 Imposing monotonicity on outputs in parametric distance function estimations: with an application to the spanish educational production
Sergio Perelman and Daniel Santin
- 460/2009 Key issues when using tax data for concentration analysis: an application to the Spanish wealth tax
José M^a Durán-Cabré and Alejandro Esteller-Moré
- 461/2009 ¿Se está rompiendo el mercado español? Una aplicación del enfoque de feldstein –horioka
Saúl De Vicente Queijeiro□, José Luis Pérez Rivero□ y María Rosalía Vicente Cuervo□
- 462/2009 Financial condition, cost efficiency and the quality of local public services
Manuel A. Muñiz□ & José L. Zafra□□
- 463/2009 Including non-cognitive outputs in a multidimensional evaluation of education production: an international comparison
Marián García Valiñas & Manuel Antonio Muñiz Pérez
- 464/2009 A political look into budget deficits. The role of minority governments and oppositions
Albert Falcó-Gimeno & Ignacio Jurado
- 465/2009 La simulación del cuadro de mando integral. Una herramienta de aprendizaje en la materia de contabilidad de gestión
Elena Urquía Grande, Clara Isabel Muñoz Colomina y Elisa Isabel Cano Montero
- 466/2009 Análisis histórico de la importancia de la industria de la desalinización en España
Borja Montaña Sanz
- 467/2009 The dynamics of trade and innovation: a joint approach
Silviano Esteve-Pérez & Diego Rodríguez
- 468/2009 Measuring international reference-cycles
Sonia de Lucas Santos, Inmaculada Álvarez Ayuso & M^a Jesús Delgado Rodríguez
- 469/2009 Measuring quality of life in Spanish municipalities
Eduardo González Fidalgo, Ana Cárcaba García, Juan Ventura Victoria & Jesús García García
- 470/2009 ¿Cómo se valoran las acciones españolas: en el mercado de capitales doméstico o en el europeo?
Begoña Font Belaire y Alfredo Juan Grau Grau
- 471/2009 Patterns of e-commerce adoption and intensity. evidence for the european union-27
María Rosalía Vicente & Ana Jesús López

- 472/2009 On measuring the effect of demand uncertainty on costs: an application to port terminals
Ana Rodríguez-Álvarez, Beatriz Tovar & Alan Wall
- 473/2009 Order of market entry, market and technological evolution and firm competitive performance
Jaime Gomez, Gianvito Lanzolla & Juan Pablo Maicas
- 474/2009 La Unión Económica y Monetaria Europea en el proceso exportador de Castilla y León (1993-2007): un análisis de datos de panel
Almudena Martínez Campillo y M^a del Pilar Sierra Fernández
- 475/2009 Do process innovations boost SMEs productivity growth?
Juan A. Mañez, María E. Rochina Barrachina, Amparo Sanchis Llopis & Juan A. Sanchis Llopis
- 476/2009 Incertidumbre externa y elección del modo de entrada en el marco de la inversión directa en el exterior
Cristina López Duarte y Marta M^a Vidal Suárez
- 477/2009 Testing for structural breaks in factor loadings: an application to international business cycle
José Luis Cendejas Bueno, Sonia de Lucas Santos, Inmaculada Álvarez Ayuso & M^a Jesús Delgado Rodríguez
- 478/2009 ¿Esconde la rigidez de precios la existencia de colusión? El caso del mercado de carburantes en las Islas Canarias
Juan Luis Jiménez y Jordi Perdiguero
- 479/2009 The poni test with structural breaks
Antonio Aznar & María-Isabel Ayuda
- 480/2009 Accuracy and reliability of Spanish regional accounts (CRE-95)
Verónica Cañal Fernández
- 481/2009 Estimating regional variations of R&D effects on productivity growth by entropy econometrics
Esteban Fernández-Vázquez y Fernando Rubiera-Morollón
- 482/2009 Why do local governments privatize the provision of water services? Empirical evidence from Spain
Francisco González-Gómez, Andrés J. Picazo-Tadeo & Jorge Guardiola
- 483/2009 Assessing the regional digital divide across the European Union-27
María Rosalía Vicente & Ana Jesús López
- 484/2009 Measuring educational efficiency and its determinants in Spain with parametric distance functions
José Manuel Cordero Ferrera, Eva Crespo Cebada & Daniel Santín González
- 485/2009 Spatial analysis of public employment services in the Spanish provinces
Patricia Suárez Cano & Matías Mayor Fernández
- 486/2009 Trade effects of continental and intercontinental preferential trade agreements
Salvador Gil-Pareja, Rafael Llorca-Vivero & José Antonio Martínez-Serrano
- 487/2009 Testing the accuracy of DEA for measuring efficiency in education under endogeneity
Salvador Gil-Pareja, Rafael Llorca-Vivero & José Antonio Martínez-Serrano
- 488/2009 Measuring efficiency in primary health care: the effect of exogenous variables on results
José Manuel Cordero Ferrera, Eva Crespo Cebada & Luis R. Murillo Zamorano

- 489/2009 Capital structure determinants in growth firms accessing venture funding
Marina Balboa, José Martí & Álvaro Tresierra
- 490/2009 Determinants of debt maturity structure across firm size
Victor M. González
- 491/2009 Análisis del efecto de la aplicación de las NIIF en la valoración de las salidas a bolsa
Susana Álvarez Otero y Eduardo Rodríguez Enríquez
- 492/2009 An analysis of urban size and territorial location effects on employment probabilities: the spanish case
Ana Viñuela-Jiménez, Fernando Rubiera-Morollón & Begoña Cueto
- 493/2010 Determinantes de la estructura de los consejos de administración en España
Isabel Acero Fraile□ y Nuria Alcalde Fradejas
- 494/2010 Performance and completeness in repeated inter-firm relationships: the case of franchising
Vanessa Solis-Rodriguez & Manuel Gonzalez-Diaz
- 495/2010 A Revenue-Based Frontier Measure of Banking Competition
Santiago Carbó, David Humphrey & Francisco Rodríguez
- 496/2010 Categorical segregation in social networks
Antoni Rubí-Barceló
- 497/2010 Beneficios ambientales no comerciales de la directiva marco del agua en condiciones de escasez: análisis económico para el Guadalquivir
Julia Martin-Ortega, Giacomo Giannoccaro y Julio Berbel Vecino
- 498/2010 Monetary integration and risk diversification in eu-15 sovereign debt markets
Juncal Cuñado & Marta Gómez-Puig
- 499/2010 The Marshall Plan and the Spanish autarky: A welfare loss analysis
José Antonio Carrasco Gallego
- 500/2010 The role of learning in firm R&D persistence
Juan A. Mañez, María E. Rochina-Barrachina, Amparo Sanchis-Llopis & Juan A. Sanchis-Llopis
- 501/2010 Is venture capital more than just money?
Marina Balboa, José Martí & Nina Zieling
- 502/2010 On the effects of supply strategy on business performance: do the relationships among generic competitive objectives matter?
Javier González-Benito
- 503/2010 Corporate cash holding and firm value
Cristina Martínez-Sola, Pedro J. García-Teruel & Pedro Martínez-Solano
- 504/2010 El impuesto de flujos de caja de sociedades: una propuesta de base imponible y su aproximación contable en España
Lourdes Jerez Barroso y Joaquín Teixeira Quirós
- 505/2010 The effect of technological, commercial and human resources on the use of new technology
Jaime Gómez & Pilar Vargas

- 506/2010 ¿Cómo ha afectado la fiscalidad a la rentabilidad de la inversión en vivienda en España?
Un análisis para el periodo 1996 y 2007
Jorge Onrubia Fernández y María del Carmen Rodado Ruiz
- 507/2010 Modelización de flujos en el análisis input-output a partir de la teoría de redes
Ana Salomé García Muñiz
- 508/2010 Export-led-growth hypothesis revisited. a balance of payments approach for Argentina, Brazil, Chile and Mexico
David Matesanz Gómez & Guadalupe Fugarolas Álvarez-Ude
- 509/2010 Realised hedge ratio properties, performance and implications for risk management: evidence from the spanish ibex 35 spot and futures markets
David G McMillan & Raquel Quiroga García
- 510/2010 Do we sack the manager... or is it better not to? Evidence from Spanish professional football
Francisco González-Gómez, Andrés J. Picazo-Tadeo & Miguel Á. García-Rubio
- 511/2010 Have Spanish port sector reforms during the last two decades been successful? A cost frontier approach
Ana Rodríguez-Álvarez & Beatriz Tovar
- 512/2010 Size & Regional Distribution of Financial Behavior Patterns in Spain
Juan Antonio Maroto Acín, Pablo García Estévez & Salvador Roji Ferrari
- 513/2010 The impact of public reforms on the productivity of the Spanish ports: a parametric distance function approach
Ramón Núñez-Sánchez & Pablo Coto-Millán
- 514/2010 Trade policy versus institutional trade barriers: an application using “good old” ols
Laura Márquez-Ramos, Inmaculada Martínez-Zarzoso & Celestino Suárez-Burguet
- 515/2010 The “Double Market” approach in venture capital and private equity activity: the case of Europe
Marina Balboa & José Martí
- 516/2010 International accounting differences and earnings smoothing in the banking industry
Marina Balboa, Germán López-Espinosa & Antonio Rubia
- 517/2010 Convergence in car prices among European countries
Simón Sosvilla-Rivero & Salvador Gil-Pareja
- 518/2010 Effects of process and product-oriented innovations on employee downsizing
José David Vicente-Lorente & José Ángel Zúñiga-Vicente
- 519/2010 Inequality, the politics of redistribution and the tax-mix
Jenny De Freitas
- 520/2010 Efectos del desajuste educativo sobre el rendimiento privado de la educación: un análisis para el caso español (1995-2006)
Inés P. Murillo, Marta Rahona y M^a del Mar Salinas
- 521/2010 Structural breaks and real convergence in opec countries
Juncal Cuñado
- 522/2010 Human Capital, Geographical location and Policy Implications: The case of Romania
Jesús López-Rodríguez□, Andres Faiña y Bolea Cosmin-Gabriel

- 523/2010 Organizational unlearning context fostering learning for customer capital through time: lessons from SMEs in the telecommunications industry
Anthony K. P. Wensley, Antonio Leal-Millán, Gabriel Cepeda-Carrión & Juan Gabriel Cegarra-Navarro
- 524/2010 The governance threshold in international trade flows
Marta Felis-Rota
- 525/2010 The intensive and extensive margins of trade decomposing exports growth differences across Spanish regions
Asier Minondo Uribe-Etxeberria & Francisco Requena Silvente
- 526/2010 Why do firms locate r&d outsourcing agreements offshore? the role of ownership, location, and externalization advantages
Andrea Martínez-Noya, Esteban García-Canal & Mauro f. Guillén
- 527/2010 Corporate Taxation and the Productivity and Investment Performance of Heterogeneous Firms: Evidence from OECD Firm-Level Data
Norman Gemmell, Richard Kneller, Ismael Sanz & José Félix Sanz-Sanz
- 528/2010 Modelling Personal Income Taxation in Spain: Revenue Elasticities and Regional Comparisons
John Creedy & José Félix Sanz-Sanz
- 529/2010 Mind the Remoteness!. Income disparities across Japanese Prefectures
Jesús López-Rodríguez□, Daisuke Nakamura
- 530/2010 El nuevo sistema de financiación autonómica: descripción, estimación empírica y evaluación
Antoni Zabalza y Julio López Laborda
- 531/2010 Markups, bargaining power and offshoring: an empirical assessment
Lourdes Moreno & Diego Rodríguez
- 532/2010 The snp-dcc model: a new methodology for risk management and forecasting
Esther B. Del Brio, Trino-Manuel Níguez & Javier Perote
- 533/2010 El uso del cuadro de mando integral y del presupuesto en la gestión estratégica de los hospitales públicos
David Naranjo Gil
- 534/2010 Análisis de la efectividad de las prácticas de trabajo de alta implicación en las fábricas españolas
Daniel Vázquez-Bustelo□□ y Lucía Avella Camarero
- 535/2010 Energía, innovación y transporte: la electrificación de los tranvías en España, 1896-1935
Alberte Martínez López
- 536/2010 La ciudad como negocio: gas y empresa en una región española, Galicia 1850-1936
Alberte Martínez López y Jesús Mirás Araujo
- 537/2010 To anticipate or not to anticipate? A comparative analysis of opportunistic early elections and incumbents' economic performance
Pedro Riera Sagrera
- 538/2010 The impact of oil shocks on the Spanish economy
Ana Gómez-Loscós, Antonio Montañés & María Dolores Gadea

- 539/2010 The efficiency of public and publicly-subsidized high schools in Spain. evidence from pisa-2006
María Jesús Mancebón, Jorge Calero, Álvaro Choi & Domingo P. Ximénez-de-Embún
- 540/2010 Regulation as a way to force innovation: the biodiesel case
Jordi Perdigueró & Juan Luis Jiménez
- 541/2010 Pricing strategies of Spanish network carrier
Xavier Fageda, Juan Luis Jiménez & Jordi Perdigueró
- 542/2010 Papel del posicionamiento del distribuidor en la relación entre la marca de distribuidor y lealtad al establecimiento comercial
Oscar González-Benito y Mercedes Martos-Partal
- 543/2010 How Bank Market Concentration, Regulation, and Institutions Shape the Real Effects of Banking Crises
Ana I. Fernández, Francisco González & Nuria Suárez
- 544/2010 Una estimación del comercio interregional trimestral de bienes en España mediante técnicas de interpolación temporal
Nuria Gallego López, Carlos Llano Verduras y Julián Pérez García
- 545/2010 Puerto, empresas y ciudad: una aproximación histórica al caso de Las Palmas de Gran Canaria
Miguel Suárez, Juan Luis Jiménez y Daniel Castillo
- 546/2010 Multinationals in the motor vehicles industry: a general equilibrium analysis for a transition economy
Concepción Latorre & Antonio G. Gómez-Plana
- 547/2010 Core/periphery scientific collaboration networks among very similar researchers
Antoni Rubí-Barceló
- 548/2010 Basic R&D in vertical markets
Miguel González-Maestre & Luis M. Granero
- 549/2010 Factores condicionantes de la presión fiscal de las entidades de crédito españolas, ¿existen diferencias entre bancos y cajas de ahorros?
Ana Rosa Fonseca Díaz, Elena Fernández Rodríguez y Antonio Martínez Arias
- 550/2010 Analyzing an absorptive capacity: Unlearning context and Information System Capabilities as catalysts for innovativeness
Gabriel Cepeda-Carrión, Juan Gabriel Cegarra-Navarro & Daniel Jimenez-Jimenez
- 551/2010 The resolution of banking crises and market discipline: international evidence
Elena Cubillas, Ana Rosa Fonseca & Francisco González
- 552/2010 A strategic approach to network value in information markets
Lucio Fuentelsaz, Elisabet Garrido & Juan Pablo Maicas
- 553/2010 Accounting for the time pattern of remittances in the Spanish context
Alfonso Echazarra
- 554/2010 How to design franchise contracts: the role of contractual hazards and experience
Vanesa Solis-Rodriguez & Manuel Gonzalez-Diaz

- 555/2010 Una teoría integradora de la función de producción al rendimiento empresarial
Javier González Benito
- 556/2010 Height and economic development in Spain, 1850-1958
Ramón María-Dolores & José Miguel Martínez-Carrión
- 557/2010 Why do entrepreneurs use franchising as a financial tool? An agency explanation
Manuel González-Díaz & Vanesa Solís-Rodríguez
- 558/2010 Explanatory Factors of Urban Water Leakage Rates in Southern Spain
Francisco González-Gómez, Roberto Martínez-Espiñeira, Maria A. García-Valiñas & Miguel Á. García Rubio
- 559/2010 Los rankings internacionales de las instituciones de educación superior y las clasificaciones universitarias en España: visión panorámica y prospectiva de futuro.
Carmen Pérez-Esparrells y José M^a Gómez-Sancho.
- 560/2010 Análisis de los determinantes de la transparencia fiscal: Evidencia empírica para los municipios catalanes
Alejandro Esteller Moré y José Polo Otero
- 561/2010 Diversidad lingüística e inversión exterior: el papel de las barreras lingüísticas en los procesos de adquisición internacional
Cristina López Duarte y Marta M^a Vidal Suárez
- 562/2010 Costes y beneficios de la competencia fiscal en la Unión Europea y en la España de las autonomías
José M^a Cantos, Agustín García Rico, M^a Gabriela Lagos Rodríguez y Raquel Álamo Cerrillo
- 563/2010 Customer base management and profitability in information technology industries
Juan Pablo Maicas y Francisco Javier Sese
- 564/2010 Expansión internacional y distancia cultural: distintas aproximaciones —hofstede, schwartz, globe
Cristina López Duarte y Marta M^a Vidal Suárez
- 565/2010 Economies of scale and scope in service firms with demand uncertainty: An application to a Spanish port
Beatriz Tovar & Alan Wall
- 566/2010 Fiscalidad y elección entre renta vitalicia y capital único por los inversores en planes de pensiones: el caso de España
Félix Domínguez Barrero y Julio López Laborda
- 567/2010 Did the cooperative start life as a joint-stock company? Business law and cooperatives in Spain, 1869–1931
Timothy W. Guinnan & Susana Martínez-Rodríguez
- 568/2010 Predicting bankruptcy using neural networks in the current financial crisis: a study for US commercial banks
Félix J. López-Iturriaga, Óscar López-de-Foronda & Iván Pastor Sanz
- 569/2010 Financiación de los cuidados de larga duración en España
Raúl del Pozo Rubio y Francisco Escribano Sotos

- 570/2010 Is the Border Effect an Artefact of Geographic Aggregation?
Carlos Llano-Verduras, Asier Minondo-Urbe & Francisco Requena-Silvente
- 571/2010 Notes on using the hidden asset or the contribution asset to compile the actuarial balance for pay-as-you-go pension systems
Carlos Vidal-Meliá & María del Carmen Boado-Penas
- 572/2010 The Real Effects of Banking Crises: Finance or Asset Allocation Effects? Some International Evidence
Ana I. Fernández, Francisco González & Nuria Suárez Carlos
- 573/2010 Endogenous mergers of complements with mixed bundling
Ricardo Flores-Fillol & Rafael Moner-Colonques
- 574/2010 Redistributive Conflicts and Preferences for Tax Schemes in Europe
Antonio M. Jaime-Castillo & Jose L. Saez-Lozano
- 575/2010 Spanish emigration and the setting-up of a great company in Mexico: bimbo, 1903-2008
Javier Moreno Lázaro
- 576/2010 Mantenimiento temporal de la equidad horizontal en el sistema de financiación autonómica
Julio López Laborda y Antoni Zabalza
- 577/2010 Sobreeducación, Educación no formal y Salarios: Evidencia para España
Sandra Nieto y Raúl Ramos
- 578/2010 Dependencia y empleo: un análisis empírico con la encuesta de discapacidades y atención a la dependencia (edad) 2008.
David Cantarero-Prieto y Patricia Moreno-Mencía
- 579/2011 Environment and happiness: new evidence for Spain
Juncal Cuñado & Fernando Pérez de Gracia
- 580/2011 Aanalysis of emerging barriers for e-learning models. a case of study
Nuria Calvo & Paolo Rungo
- 581/2011 Unemployment, cycle and gender
Amado Peiró, Jorge Belaire-Franch, & Maria Teresa Gonzalo
- 582/2011 An Analytical Regions Proposal for the Study of Labour Markets: An Evaluation for the Spanish Territory
Ana Viñuela Jiménez & Fernando Rubiera Morollón
- 583/2011 The Efficiency of Performance-based-fee Funds
Ana C. Díaz-Mendoza, Germán López-Espinosa & Miguel A. Martínez-Sedano
- 584/2011 Green and good?. The investment performance of US environmental mutual funds
Francisco J. Climent-Diranzo & Pilar Soriano-Felipe
- 585/2011 El fracaso de Copenhague desde la teoría de juegos.
Yolanda Fernández Fernández, M^a Ángeles Fernández López y Blanca Olmedillas Blanco
- 586/2011 Tie me up, tie me down! the interplay of the unemployment compensation system, fixed-term contracts and rehiring
José M. Arranz & Carlos García-Serrano

- 587/2011 Corporate social performance, innovation intensity and their impacts on financial performance: evidence from lending decisions
Andrés Guiral
- 588/2011 Assessment of the programme of measures for coastal lagoon environmental restoration using cost-benefit analysis.
José Miguel Martínez Paz & Ángel Perni Llorente
- 589/2011 Illicit drug use and labour force participation: a simultaneous equations approach
Berta Rivera, Bruno Casal, Luis Currais & Paolo Rungo
- 590/2011 Influencia de la propiedad y el control en la puesta en práctica de la rsc en las grandes empresas españolas
José-Luis Godos-Díez, Roberto Fernández-Gago y Laura Cabeza-García
- 591/2011 Ownership, incentives and hospitals
Xavier Fageda & Eva Fiz
- 592/2011 La liberalización del ferrocarril de mercancías en europa: ¿éxito o fracaso?
Daniel Albalade del Sol, Maria Lluïsa Sort García y Universitat de Barcelona
- 593/2011 Do nonreciprocal preference regimes increase exports?
Salvador Gil-Pareja, Rafael Llorca-Vivero & José Antonio Martínez-Serrano
- 594/2011 Towards a dynamic analysis of multiple-store shopping: evidence from Spanish panel data
Noemí Martínez-Caraballo, Manuel Salvador, Carmen Berné & Pilar Gargallo
- 595/2011 Base imponible y neutralidad del impuesto de sociedades: alternativas y experiencias
Lourdes Jerez Barroso