

UNIVERSIDAD DE LAS PALMAS DE GRAN CANARIA

DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA FINANCIERA Y CONTABILIDAD

TESIS DOCTORAL

**LOS INCENTIVOS FISCALES COMO FACTOR DEL
CRECIMIENTO EMPRESARIAL. ANÁLISIS EMPÍRICO
DE LA RESERVA PARA INVERSIONES EN CANARIAS**

FÉLIX BLÁZQUEZ SANTANA

SEPTIEMBRE, 2005

73/2004-05

UNIVERSIDAD DE LAS PALMAS DE GRAN CANARIA
SUBDIRECCIÓN DE TERCER CICLO Y POSTGRADO

Reunido el día de la fecha, el Tribunal nombrado por el Excmo. Sr. Magfco. de esta Universidad, y finalizada la defensa y discusión de esta tesis doctoral, los señores miembros del Tribunal, emiten la siguiente calificación global:

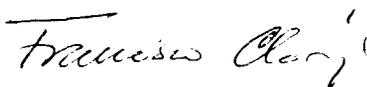
SOBRESALIENTE CUM LAUDE

Votos favorables:

5

Las Palmas de Gran Canaria, a 30 de septiembre de 2005

El Presidente: Dr. D. Francisco Clavijo Hernández



El Secretario: Dr. D. Salvador Miranda Calderín



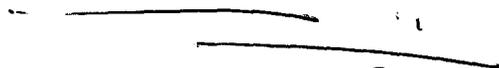
El Vocal: Dr. D. Juan García Boza



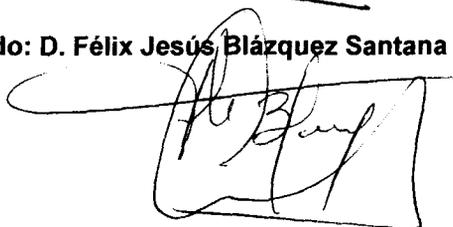
La Vocal: Dra. Dña. Alicia Correa Rodríguez



El Vocal: Dr. D. Miguel Acosta Molina



El Doctorando: D. Félix Jesús Blázquez Santana



**D/D^a.MARÍA VICTORIA RUIZ MALLORQUÍ SECRETARIO/A DEL
DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA FINANCIERA Y
CONTABILIDAD DE LA UNIVERSIDAD DE LAS PALMAS DE
GRAN CANARIA,**

CERTIFICA,

Que el Consejo de Doctores del Departamento en su sesión de fecha 12 de julio de 2005 tomó el acuerdo de dar el consentimiento para su tramitación, a la tesis doctoral titulada "LOS INCENTIVOS FISCALES COMO FACTOR DE CRECIMIENTO EMPRESARIAL. ANÁLISIS EMPÍRICO DE LA RESERVA PARA INVERSIONES EN CANARIAS" presentada por el/la doctorando/a D/D^a FÉLIX BLAZQUEZ SANTANA y dirigida por los Doctores D. JOSE ANDRÉS DORTA VELÁZQUEZ y D^a MARIA CONCEPCIÓN VERONA MARTEL.

Y para que así conste, y a efectos de lo previsto en el Artº 73.2 del Reglamento de Estudios de Doctorado de esta Universidad, firmo la presente en Las Palmas de Gran Canaria, a 12 de julio de dos mil cinco



Maria Victoria Ruiz

UNIVERSIDAD DE LAS PALMAS DE GRAN CANARIA
DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA FINANCIERA Y CONTABILIDAD

DOCTORADO EN CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES

Programa de CONTABILIDAD

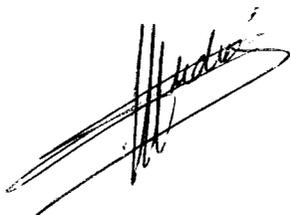
**LOS INCENTIVOS FISCALES COMO FACTOR DEL
CRECIMIENTO EMPRESARIAL. ANÁLISIS EMPÍRICO DE LA
RESERVA PARA INVERSIONES EN CANARIAS**

Tesis Doctoral presentada por D. FÉLIX BLÁZQUEZ SANTANA

Dirigida por el Dr. D. JOSÉ ANDRÉS DORTA VELÁZQUEZ

Dirigida por la Dra. Dña. MARÍA CONCEPCIÓN VERONA MARTEL

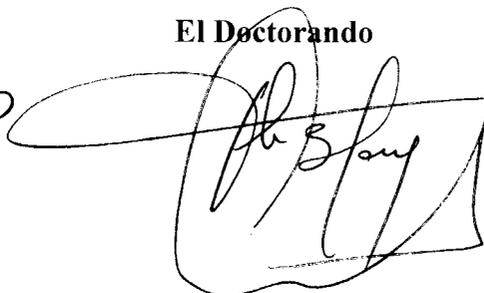
El Director



La Directora



El Doctorando



Las Palmas de Gran Canaria, septiembre de 2005

A mi hija Elena

*Con la esperanza que la vida nos
devuelva los momentos que nos pertenecen*

Si difícil ha sido el camino recorrido para culminar este trabajo, más difícil resulta poder transmitir con tan pocas palabras la gratitud que siento por todos los que de una u otra manera han estado ahí en todo momento.

En primer lugar, quisiera expresar mi más sincero agradecimiento a los directores de esta tesis, la Dra. Dña. Concepción Verona Martel y Dr. Don José Andrés Dorta Velázquez, ya que sin su apoyo y valiosas sugerencias, difícilmente podría haberse culminado.

A la Dra. Dña. Francisca Piedra Herrera por la confianza que depositó en mí desde el primer momento, espero no haberla defraudado en todo este tiempo.

Al Dr. Don Juan García Boza, por haber mostrado siempre una completa predisposición para atender todo cuanto he necesitado.

A todos mis compañeros del Departamento de Economía Financiera y Contabilidad por la comprensión y apoyo recibido. Especialmente a Carolina Bona y Sonia Granado cuyo aliento y compañía me dio fuerza en los momentos más difíciles; a Rosa María Cáceres y Octavio Maroto por su inestimable ayuda y consejos; a José Juan Déniz y Jerónimo Pérez, por su desinteresada colaboración en los aspectos técnicos del trabajo.

A los miembros del equipo del proyecto de investigación sobre los aspectos económico-financieros de la Reserva para Inversiones en Canarias y especialmente a la coordinadora del mismo en la Universidad de La Laguna la Dra. Dña. Alicia Correa Rodríguez, por su valiosa colaboración en la composición de la base de datos.

Finalmente, quisiera dedicar este trabajo a mi familia, a mis amigos y a María Eugenia, por el cariño, la comprensión y el apoyo incondicional recibido a lo largo de estos años.

A todos, muchas gracias.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN**CAPITULO 1. LOS INCENTIVOS FISCALES Y EL CRECIMIENTO EMPRESARIAL**

1.1. INTRODUCCIÓN	8
1.2. CRECIMIENTO EMPRESARIAL: CONCEPTO, OBJETIVOS, ESTRATEGIA Y MEDIDA	10
1.2.1. Distintas consideraciones en torno a la noción de crecimiento empresarial	10
1.2.2. Objetivos y estrategias de crecimiento empresarial	17
1.2.3. Principales perspectivas sobre el crecimiento empresarial	25
1.2.4. Medida del crecimiento empresarial	32
1.3. FACTORES EXPLICATIVOS DEL CRECIMIENTO EMPRESARIAL	40
1.3.1. Factores internos	42
1.3.2. Factores externos	51
1.3.3. Límite al crecimiento. El crecimiento financieramente sostenible	62
1.3.4. Las Pyme y su tendencia natural al crecimiento	69
1.4. LOS INCENTIVOS FISCALES, EL CRECIMIENTO EMPRESARIAL Y LA ESTRUCTURA DE CAPITAL	76
1.4.1. Los incentivos fiscales y su eficacia en el proceso de inversión	77
1.4.1.1. Incentivos fiscales a la inversión	77
1.4.1.2. Métodos para medir la eficacia de los incentivos fiscales	80
1.4.2. Los impuestos y la estructura de capital. Principales perspectivas	91
1.4.2.1. Evolución de las propuestas de Modigliani y Miller y el crecimiento empresarial	93

1.4.2.2.	El efecto de los impuestos en la estructura de capital	99
-	Los impuestos corporativos. El beneficio fiscal del uso de la deuda	100
-	Los impuestos personales	101
-	Los incentivos fiscales ajenos a la deuda	104
CAPÍTULO 2. LA RESERVA PARA INVERSIONES COMO CONDICIONANTE DEL PROCESO INVERSOR EN LA EMPRESA CANARIA		
2.1.	INTRODUCCIÓN	111
2.2.	EL CARÁCTER EVOLUTIVO DEL RÉGIMEN ECONÓMICO Y FISCAL DE CANARIAS	113
2.3.	ESPECIAL REFERENCIA AL ORDENAMIENTO COMUNITARIO COMO FACTOR CONDICIONANTE DE LA RIC	118
2.3.1.	Las ayudas regionales como excepción a la regla general de incompatibilidad	125
2.3.2.	La consecución de un estatuto permanente y el concepto de ultraperifericidad	131
2.3.3.	El proceso de renegociación y la necesaria evaluación de los instrumentos fiscales	135
2.4.	LA RIC COMO INCENTIVO FISCAL DE APLICACIÓN GENERAL E INSTITUCIÓN PROPIA AL SERVICIO DEL REF	138
2.5.	LAS FINALIDADES GENÉRICAS Y ESPECÍFICAS DE LA RIC	143
2.5.1.	Objetivos de política fiscal	144
2.5.2.	Objetivos institucionales	146
2.5.3.	Objetivos técnico-normativos	148

2.6. LA SIGNIFICACIÓN DE LA RIC EN LA PLANIFICACIÓN FISCAL DE LA EMPRESA CANARIA	151
2.6.1. Limitaciones jurídico-tributarias y restricciones operativas en la minimización de la cuota tributaria	152
2.6.2. Ajuste con la planificación de la inversión y factores condicionantes de la política de autofinanciación	155
2.7. LA INCIDENCIA DE LA RIC EN EL PROCESO DE INVERSIÓN DE LA EMPRESA CANARIA	158
2.7.1. Activos necesarios para una actividad empresarial	161
2.7.2. Restricción para la inversión en activos fijos usados	165
2.7.3. Limitaciones para la renovación de la planta instalada	173
2.7.4. Preeminencia de la tangibilidad de la inversión: el activo fijo inmaterial	176
2.7.5. El crédito fiscal en activos antifuncionales: las inversiones en curso	181
2.7.6. Subordinación de la inversión en activos fijos para la mejora y protección del medio ambiente	182
2.7.7. Costes de oportunidad y flexibilidad financiera de la inversión en deuda pública canaria	186
2.7.8. Oportunidades y riesgos en la estrategia de crecimiento externo: la inversión indirecta	189
2.7.9. Ajuste entre la evolución del entorno económico y el plazo de materialización	194
2.7.10. Reestructuración y permanencia de los activos fijos en el patrimonio empresarial	202
2.7.11. Otros factores contingentes	205

CAPÍTULO 3. ANÁLISIS DE LOS EFECTOS DE LA RIC EN EL PROCESO DE CRECIMIENTO DE LA PYME CANARIA	
3.1. INTRODUCCIÓN	209
3.2. ASPECTOS METODOLÓGICOS	211
3.2.1. Objetivos e hipótesis de la investigación	211
3.2.2. Determinación de la muestra	217
3.2.3. Metodología utilizada	219
3.3. PERFIL ECONÓMICO FINANCIERO DE LAS EMPRESAS CANARIAS	224
3.4. LA INFLUENCIA DE LA RIC EN EL CRECIMIENTO DE LA PYME CANARIA	236
3.4.1. Metodología utilizada	236
3.4.2. Resultados obtenidos	239
3.4.3. Factores relevantes del crecimiento de la Pyme canaria	247
3.5. EL CRECIMIENTO EFECTIVO A TRAVES DE LA RIC	258
3.5.1. Metodología utilizada	258
3.5.2. Resultados obtenidos	260
3.5.3. Factores relevantes en la explicación de la Rentabilidad Económica de la Pyme canaria	262
3.6. LA RIC Y LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA PYME CANARIA	265
3.6.1. Metodología utilizada	266
3.6.2. Resultados obtenidos	267
3.6.3. Comportamiento financiero de las empresas con mayor intensidad de RIC en relación a las de menor intensidad	270

3.7. FACTORES DETERMINANTES DE LA DOTACIÓN DE LA RIC	274
3.7.1. Metodología utilizada	275
3.7.2. Resultados obtenidos	276
CONCLUSIONES	282
ANEXO	303
BIBLIOGRAFIA	334

“No creo que pueda atribuirse a una deformación profesional el destacar la falta de análisis económicos de los incentivos fiscales en España como una de las ausencias más graves y más importantes.

Hay razones objetivas para lamentar esta falta de estudios económicos sobre nuestros incentivos fiscales. No puede olvidarse, en efecto, que el incentivo adopta la más de las veces el ropaje de la argumentación económica para entrar en el campo de la legislación fiscal. Si lo que pretende conseguirse es un objetivo económico, bien sea el crecimiento de una empresa, el desarrollo de un sector económico, la promoción de un área geográfica o el cambio en el valor de una variable económica, la discusión coherente del incentivo reclama aceptar su lógica y comprobar, con ayuda de la investigación, hasta qué punto se consigue aquello que el incentivo promete”.

(Prólogo de Fuentes Quintana, en Lagares, 1974: 12)

INTRODUCCIÓN

El crecimiento empresarial, desde la fuerte expansión de las multinacionales americanas durante la década de los cincuenta, ha sido interpretado tradicionalmente como un indicador de éxito de las unidades de negocio. Factores tales como la evolución de la economía mundial de las últimas décadas, caracterizada por el importante incremento de la competencia internacional, el avance de las nuevas tecnologías, la alta rotación de productos, la diversificación, etc., han hecho del crecimiento empresarial el medio óptimo para mantener y mejorar la capacidad generadora de beneficios.

Así, el análisis del crecimiento empresarial y sus factores explicativos, adoptan un papel protagonista y actual en el proceso de globalización en el que se encuentra la economía mundial, resultando de sumo interés desenmarañar los distintos aspectos que envuelven a dicho concepto. A este respecto, es necesario destacar que la variedad de perspectivas desde las que puede ser abordado su estudio, la inconsistencia de parámetros de medida para su evaluación, así como la carencia de un modelo integrador para estudiar los múltiples determinantes que lo condicionan, ha impedido el desarrollo de una definición aceptada de forma general.

Asimismo, el crecimiento empresarial es considerado por algunos autores como un objetivo a través del cual se consigue un posicionamiento estratégico en el mercado ante las amenazas del entorno, constituyendo, en determinados casos, un eslabón para alcanzar otros objetivos, pues la dimensión obtenida a través del proceso de crecimiento suele aglutinar un conjunto de intereses económico-sociales que dificultan la destrucción corporativa. De esta forma, la dimensión alcanzada por el proceso de crecimiento se

identifica con la perdurabilidad de la organización que, si bien no garantiza su indestructibilidad, sí que obstaculiza su desaparición por la mayor accesibilidad a determinados umbrales de fuentes de capital, de materias primas, de subvenciones, etc., frente a las empresas de menor tamaño.

Sin embargo, este proceso de crecimiento debe ser observado con cautela. Crecer no implica necesariamente la generación de mayor riqueza; por el contrario, si dicha estrategia ha sido adoptada aprovechando una determinada coyuntura económica sin medir el alcance de la misma, sin planificar un ritmo que resulte consistente con la capacidad de financiación de la empresa, sin considerar los inconvenientes organizacionales que todo desarrollo conlleva, el crecimiento empresarial podría constituir un factor importante de la disminución de la rentabilidad y del fracaso empresarial.

Por tanto, la mayor complejidad de la gestión que plantea el proceso de crecimiento empresarial, obliga a establecer, como reto imprescindible a la organización, la búsqueda del equilibrio entre las ventajas del tamaño y las exigencias de esa mayor complejidad, situación ésta para la que no siempre está preparado el equipo directivo.

Es evidente que el crecimiento equilibrado de la empresa no sólo depende de elementos estrictamente financieros, sino también de la adecuación de los medios de producción y comercialización de los productos de la empresa, así como de la calidad y perspicacia de sus directivos para afrontar eficazmente nuevas oportunidades de negocio. Sin embargo, para entender el crecimiento en todas sus facetas es necesario considerar los intereses del equipo directivo en el seno de la teoría financiera de la empresa, cuyos objetivos se centran, en muchas ocasiones, en la maximización de su propia utilidad en lugar de la del accionista, lo cual responde a la necesidad de generar, a través del crecimiento de la organización, mayor seguridad, alcanzando paralelamente otras metas subsidiarias como estatus, poder y reconocimiento social.

El hecho de que una mayor tasa de crecimiento de la empresa frente a sus competidores constituya una variable referente de su posicionamiento estratégico en el sector en el que opera, puede forzar a la dirección a acometer, en ocasiones, acciones prematuras o mal diseñadas; lo cual no es óbice para que este crecimiento, superior a la media de las empresas del sector, sea considerado en el mercado de capitales como factor clave para

motivar a posibles inversores futuros.

El crecimiento empresarial, por tanto, constituye actualmente uno de los motores que impulsa el interés accionarial hacia determinadas empresas que cotizan en Bolsa; de ahí el elevado número de trabajos que tratan de explicar la evolución en la cotización de las acciones en entidades que atraviesan por una fase de expansión, constituyendo el valor de mercado de sus acciones un claro indicador de la riqueza de los accionistas y de la idoneidad de la estrategia adoptada.

Otro elemento importante a tener en cuenta dentro de esta alternativa empresarial, debe ser observado desde el ámbito económico-social, pues todo proceso de inversión dirigido hacia el crecimiento de la empresa puede promover efectos beneficiosos en el entorno en el que se desarrolla dicho proceso, constituyendo de esta forma una fuente importante para la generación de empleo u otros objetivos de cohesión social.

En este sentido, la evidencia muestra que son las empresas de menor dimensión las que, en mayor medida, están contribuyendo a la creación de empleo en los países industrializados, presentando, al mismo tiempo, una importante inclinación hacia el crecimiento a fin de reducir las limitaciones estructurales vinculadas a su dimensión. No obstante, pese al auge experimentado en los últimos años del estudio de este tipo de empresas, la mayor dificultad para la obtención de información veraz y contrastable, ha limitado el desarrollo de trabajos empíricos que den luz a las distintas circunstancias y factores que limiten o proyecten su capacidad de crecimiento.

Desde esta perspectiva es necesario considerar el papel activo que desempeña la Administración Pública al establecer políticas encaminadas a favorecer una mayor dimensión de la empresa que favorezcan su competitividad, así como reducir el índice de mortalidad empresarial de las pequeñas y medianas empresas, las cuales constituyen, no solo por su número sino también por su capacidad de generar renta y empleo, un segmento importantísimo de la economía.

Por tanto, es lógico que en las últimas décadas se haya considerado la necesidad de articular estímulos fiscales a la inversión como instrumentos de política económica, orientadas al crecimiento y la estabilidad de determinados tipos de empresas, sectores de actividad o áreas geográficas determinadas. Este mecanismo artificioso que estimula la

inversión y fomenta el crecimiento de las empresas, constituye el eje principal sobre el que se apoya el desarrollo de los tres capítulos que componen el presente trabajo de investigación.

En este sentido, el primero de dichos capítulos, tras determinar los inconvenientes principales que acompañan al concepto de crecimiento y las alternativas válidas para su correcta medición, se realiza, a través de la literatura, la búsqueda de los distintos factores que en mayor medida son considerados determinantes para la explicación de dicha estrategia. Una vez identificados los incentivos fiscales como un factor clave que promueve dicho proceso, se revisaron las distintas teorías que, desde el ámbito financiero, permiten establecer las posibles repercusiones derivadas de la utilización de tales incentivos en la estructura de capital de las empresas.

El capítulo segundo introduce uno de los incentivos fiscales que mayor potencial presenta en España, como es la Reserva para Inversiones en Canarias (RIC), a través del cual se expone, no sólo el proceso histórico que ha llevado a la implantación de dicho incentivo, sino además, destaca los aspectos jurídico-tributarios que han podido condicionar el proceso de inversión empresarial. En este sentido, el estudio de los incentivos fiscales como factor de crecimiento empresarial circunscrito a un área geográfica determinada, caracterizada por presentar serias limitaciones estructurales debido a la fragmentación de su territorio y a su lejanía respecto a los principales mercados con los que opera, genera un interés añadido al proyectar la idoneidad de los mismos por su contribución al desarrollo de un área desfavorecida.

En última instancia, en el capítulo tercero, tomando en consideración las aportaciones del capítulo primero y las conclusiones normativas expresadas en el capítulo segundo, se analiza empíricamente la incidencia que ha tenido la Reserva para Inversiones en Canarias, tanto en el proceso de crecimiento de las empresas que operan en Canarias, como en las principales variables que caracterizan la evolución económico-financiera de dichas empresas a lo largo del período comprendido entre 1994 (año en que entra en vigor la Reserva para Inversiones en Canarias) y el año 2002. Con todo ello se intenta dar cumplimiento a los objetivos planteados en el presente trabajo, los cuales quedan sintetizados en:

1º) Identificar si el uso de la RIC, como incentivo fiscal más relevante en el ámbito regional canario, ha generado crecimiento empresarial a lo largo del período considerado.

2º) Determinar si las empresas que han hecho un uso más intensivo de la RIC han experimentado un crecimiento efectivo, medido a través de la rentabilidad que acompaña a dicho proceso.

3º) Clarificar si la aplicación de la RIC condiciona una estructura financiera determinada que permita caracterizar el comportamiento de las Pymes canarias en el proceso de crecimiento.

4º) Determinar cuáles son los factores que ayudan a explicar el comportamiento de los sujetos pasivos en la dotación de la RIC.

CAPÍTULO I

Los incentivos fiscales y el crecimiento empresarial

1.1. INTRODUCCIÓN

Uno de los aspectos fundamentales que se resalta a lo largo del capítulo, hace referencia a la necesidad de las empresas de adoptar, a través del crecimiento empresarial, un posicionamiento estratégico en el mercado ante las distintas amenazas del entorno. Sin embargo, la necesidad de disponer de recursos necesarios, así como la capacidad para asumir los riesgos que puedan derivarse de su implantación, impiden que dicha estrategia pueda ser desarrollada por cualquier tipo de empresa.

Bajo este marco, no es fácil determinar qué elemento o elementos inducen a los empresarios y directivos hacia el crecimiento, máxime cuando el modelo de crecimiento empresarial de un entorno determinado va a depender, no sólo de la coyuntura económica, sino también de circunstancias particulares que afectan a dicho entorno que difícilmente van a reproducirse con exactitud en otras áreas, regiones, mercados, etc.

De ahí que en el presente capítulo tratemos de dilucidar aquellos factores más relevantes que promueven dicha estrategia en un entorno determinado. De esta forma, una vez analizados los distintos enfoques que permitan determinar un concepto amplio de crecimiento empresarial, y conocidos los objetivos y estrategias que adopta este proceso, se estudian las variables más recurridas por la literatura que, de forma directa o indirecta, permiten medir el crecimiento de las empresas.

A continuación se establecen una serie de factores que permiten explicar la adopción del crecimiento como estrategia corporativa, haciendo mayor hincapié en los incentivos fiscales como factor gubernamental que puede desempeñar un papel destacado en la adopción de dicha estrategia.

Por último, se revisarán las distintas teorías que desde el ámbito financiero esclarecen el modo en que los incentivos fiscales inciden en la determinación de la estructura de capital, todo ello enmarcado en la necesidad de confrontar el crecimiento con la rentabilidad que

dicho proceso genera, ya que ambas magnitudes se muestran como las medidas más importantes del desempeño corporativo (Hax y Majluf, 1997: 350), marcando, de esta forma, el límite que financieramente podría soportar una empresa en su proceso de expansión.

1.2. CRECIMIENTO EMPRESARIAL: CONCEPTO, OBJETIVOS, ESTRATEGIAS Y MEDIDA

1.2.1. DISTINTAS CONSIDERACIONES EN TORNO A LA NOCIÓN DE CRECIMIENTO EMPRESARIAL

De la revisión de la literatura sobre crecimiento empresarial, puede extraerse una primera conclusión de carácter general, como es la dificultad de establecer una definición uniforme y concreta que abarque todo el contenido que dicho concepto lleva implícito. En efecto, los diferentes trabajos examinados, abordan el estudio de esta magnitud desde distintos enfoques según la disciplina o el punto de vista adoptado por el autor, sin delimitar, en todo su contexto, el alcance de la misma.

Se ha partido de un error de base al intentar definir lo que por su propia naturaleza no es, de forma homogénea, definible, toda vez que el fenómeno del crecimiento empresarial puede ser analizado desde distintas perspectivas: sociológica, organizativa, económica, financiera, etc., aspectos que si bien están íntimamente relacionados, no necesariamente tienen que ser coincidentes, adquiriendo una especial relevancia la concreción del campo de actuación para no desenfocar el alcance del estudio que se pretende realizar. De ahí que autores como Correa Rodríguez *et al.* (2001: 77) afirmen que el crecimiento empresarial no cuenta con una teoría general ni con una definición conceptual generalmente aceptada, ciñéndose dicho concepto a distintos enfoques y opiniones sobre su extensión, parámetros de medida y factores determinantes.

El hecho de que el crecimiento empresarial se haya convertido en uno de los fenómenos empresariales sobre el que se ha escrito abundantemente en los últimos años, especialmente en lo referente a las distintas estrategias de crecimiento, las distintas formas que puede adoptar y su influencia en el logro de ventajas competitivas, ha desencadenado, tal y como sugiere Suárez González (1999: 78), el desarrollo de la Dirección Estratégica como disciplina científica que estudia la complejidad que han ido adoptando las organizaciones a medida que van creciendo, proyectando la manera ideal para gestionar dicho crecimiento.

Adoptar una estrategia de crecimiento determinada no se consigue exclusivamente con la calidad y afán emprendedor del equipo directivo, con la adecuación de manera eficaz de los medios de producción y comercialización de los negocios de la empresa, de las ventajas competitivas en el mercado de sus productos y servicios fabricados o vendidos, sino que el crecimiento debe venir también avalado por una correcta planificación financiera que permita equilibrar la empresa con el plan de actuación que se va a acometer (Cuervo García y Fernández Sáiz 1987: 5).

En este sentido, la adopción de una estrategia de crecimiento permite distinguir, por un lado, problemas de origen cualitativo, relacionados con la necesidad de cambios en la estructura, métodos de dirección y de control, etc., y, por otro, problemas de tipo cuantitativo derivados de las demandas de recursos para la inversión y financiación que dicho crecimiento genera (Salas Fumás, 1986: 185). Planteamiento éste que va conformar la estructura del presente capítulo, revisando las principales teorías y estrategias desarrolladas desde la Dirección Estratégica y analizando, desde el ámbito financiero, las consecuencias del crecimiento inducido por un factor clave en el entorno en el que se proyecta el presente trabajo como son los incentivos fiscales.

Desde nuestro punto de vista, consideramos que una mejor adecuación y planificación de los recursos de los que dispone una empresa podría generar mayores tasas de ingresos, cuota de mercado, etc., en definitiva, un mayor crecimiento que, sin embargo, perdurará hasta que los competidores sean capaces de reproducir tales adecuaciones. Por tal motivo, nuestro punto de partida se centra en el crecimiento dirigido hacia la necesidad de adquirir nuevos recursos, con una clara intencionalidad de crecimiento perdurable, lo que sin duda ocasionará problemas de tipo cuantitativo al verse la empresa compelida a interactuar entre las decisiones de inversión y financiación que dicho proceso genera.

La dificultad de esta primera aproximación hacia la concreción conceptual del fenómeno del crecimiento empresarial no es el único problema que se plantea a la hora de afrontar su estudio, emergiendo otros que Weinzimmer (1993: 4) sintetizó y agrupó en tres bloques:

- a) La mayoría de los trabajos están enfocados al estudio de las consecuencias del crecimiento empresarial, más que a analizar las causas de dicho crecimiento.
- b) Teoría fragmentada debido a la carencia de un modelo integrador para estudiar los

múltiples determinantes del crecimiento de la organización.

- c) Inconsistencias e insuficiencias en relación a definiciones y medidas de crecimiento empresarial.

Una vez planteados los principales problemas que surgen a la hora de afrontar el estudio del crecimiento empresarial, y considerando las palabras de Penrose (1962: 9) “*Debemos mirar la organización como un todo para descubrir las razones de su crecimiento*”, se hace necesario abordar los dos ámbitos aludidos por Salas Fumás (1986) en el contexto del crecimiento a fin de comprender el alcance del estudio que se pretende realizar, haciendo posteriormente mayor hincapié en el ámbito financiero para analizar las posibles consecuencias del crecimiento inducido a través de los incentivos fiscales.

La diversidad de perspectivas desde las que se puede abordar el estudio del crecimiento empresarial, dificultan enormemente la determinación de una definición genérica e integradora del referido término. Sin embargo, el hecho de clasificar este fenómeno, por una parte, desde un punto de vista cualitativo, dirigido hacia los problemas estructurales que este proceso conlleva, los métodos de dirección, de control, etc., y por otra parte, el ámbito cuantitativo constreñido a los problemas financieros planteados en la adopción de la estrategia de crecimiento, posibilita elaborar una relación de las distintas definiciones que sobre este tema se han dado a lo largo del tiempo, facilitándose la comprensión de dicho concepto según el ámbito desde el que se contextualice. De ahí que tras la revisión de la literatura que aborda el crecimiento empresarial como objetivo principal de estudio, parece oportuno clasificar algunas definiciones dadas por los autores según atiendan a los aspectos señalados.

Al margen de la clasificación propuesta, resulta imprescindible citar a Gibrat (1931) por estar considerado uno de los pioneros en el estudio del crecimiento empresarial, que pese a no dar una definición concreta sobre dicho término, estableció la que sin duda ha sido la hipótesis más contrastada en el estudio del crecimiento de la empresa. La llamada Ley del Efecto Proporcional de Gibrat describe el crecimiento como el resultado de diversas fuerzas o factores¹ que actúan de forma proporcional sobre el tamaño de las empresas,

¹ Según señala González Núñez (1988: 105), estas fuerzas suelen ser de diversa índole y de diferente

adoptándose el crecimiento como variable dependiente de dichos factores, a través de los cuales se intenta determinar la causa que justifica la dimensión alcanzada por las empresas. De esta forma, una empresa pequeña tiene la misma probabilidad de crecer en el mismo porcentaje que una gran empresa, derivándose de dicha ley, según Singh y Whittington (1962: 73), las siguientes implicaciones:

- 1) La ley implica que no existe una dimensión óptima de la empresa.
- 2) La tasa de crecimiento de un período no tienen influencia en las tasas de crecimiento de los períodos siguientes.
- 3) Existe una tendencia hacia la concentración industrial o incremento del grado de monopolio del sistema, dado que la dispersión de los tamaños empresariales tiende a incrementar con el tiempo².

Por otro lado, dada su importancia, es imprescindible hablar de Penrose (1962) que, como principal precursora de la teoría sobre el crecimiento empresarial basado en los recursos (Teoría de los recursos), basó su modelo de crecimiento en los recursos empresariales (en sentido amplio) como inductores del crecimiento. De esta forma, la necesidad de crecer viene dada por la existencia de una serie de recursos ociosos susceptibles de ser empleados en nuevas áreas de actividad que generen mayor riqueza a la empresa. No obstante, pese a basarse en recursos excedentarios, estos pueden que no sean suficientes para afrontar el proceso de crecimiento, siendo necesario la adquisición de nuevos recursos que en gran medida van a recomponer la estructura organizativa de la empresa. De esta forma, la citada autora no se circunscribió en exclusiva a ninguno de los ámbitos señalados, sino que estudió el crecimiento empresarial desde las distintas perspectivas y problemas que dicho proceso genera en la empresa.

Sin embargo, en el trabajo de Perroux (1963)³ se puede apreciar un planteamiento de la

intensidad, como por ejemplo la importancia que la empresa da a la variable beneficios como objetivo, política de dividendos, condiciones de financiación, política de inversiones, etc.

² Sin embargo, tal y como exponen González Pérez y Correa Rodríguez (1998: 545), la preocupación que despertaba esta última implicación por el aumento del poder de monopolio de las grandes empresas, fue acallada por estudios relevantes como los de Adelman (1959) e Ijiri y Simon (1971), en los que se demostraban que la concentración de las grandes empresas no solo no aumentaba, sino que incluso llegaba a reducirse.

³ Cfr. por De Ravel (1972: 12).

dimensión empresarial que entronca con el cambio estructural, abstrayendo de esta forma el crecimiento empresarial más hacia aspectos cualitativos que cuantitativos. Para el citado autor, el crecimiento empresarial viene dado por el incremento duradero de la dimensión de una unidad económica simple o compleja, realizado con cambios de estructura y eventualmente de sistema, y acompañado de progresos económicos variables.

En cambio, para De Ravel (1972), el crecimiento tiene una clara connotación cuantitativa al relacionar dicho término con el aumento del volumen de producción, aproximando el concepto de crecimiento con el de dimensión, aclarando, sin embargo, la diferencia entre ambos términos, toda vez que la dimensión no es más que un subproducto del crecimiento: *“la empresa cambia de dimensión⁴ precisamente porque crece”* (De Ravel, 1972: 12).

Dicho autor justifica e introduce la necesaria tendencia de toda empresa hacia el crecimiento, utilizando para ello la misma analogía de Penrose (1962) al considerar el crecimiento como el resultado de un proceso de desarrollo de la misma naturaleza que los procesos biológicos, puntualizando que tal analogía es aparente en el sentido de que la vida es un proceso predeterminado, mientras que el crecimiento de la empresa siempre será voluntario pero que, de no producirse, la empresa sucumbirá irremediamente por la entrada de nuevos competidores, desarrollo de nuevas tecnologías, surgimiento de nuevos mercados, etc.

También, bajo una óptica claramente cuantitativa, Sallenave (1984) amplía el concepto de crecimiento utilizando términos como “crecimiento controlable” y “crecimiento sostenible”. De esta forma, el autor asegura que el crecimiento debe venir inducido por la evolución de la demanda, de tal manera que *“la estrategia de crecimiento consiste en buscar un ritmo de desarrollo compatible con su capacidad de financiación y control del crecimiento. Este objetivo de crecimiento equilibrado es forzado a la vez por factores humanos (crecimiento controlable) y por factores financieros (crecimiento sostenible)”*⁵

⁴ En este sentido, Penrose (1962) puntualiza que el análisis del crecimiento y de la dimensión debe ser completamente diferente, toda vez que existe una clara diferencia entre el aumento del poder económico y de la dimensión de la empresa industrial a través del control financiero de otras empresas, ya que una empresa al extender su poder financiero sigue creciendo pero en sentido diferente, *“su crecimiento tiene una significación económica, no tanto para la organización de la producción como para la concentración del control financiero y para las posibilidades de emplear tal control con objeto de utilizar los recursos en interés del poder financiero del grupo dominante”* (Penrose, 1962: 25).

⁵ Sobre este concepto se han realizado diversos estudios en España, destacando, entre otros: Salas Fumás

(Sallenave, 1984: 97).

Merino de Lucas y Rodríguez Rodríguez (1994:120), desde una perspectiva eminentemente cualitativa y bajo una considerable influencia de los principios elaborados por Penrose, consideran a la empresa como una agrupación de activos específicos (tangibles e intangibles) de múltiples usos y con distintos grados de especificidad. La disponibilidad de éstos por el exceso de su capacidad respecto a la actividad desarrollada en esos momentos, permitirá a la empresa plantearse su utilización en actividades alternativas o complementarias, lo cual conducirá a un proceso de expansión, vía crecimiento interno o externo.

Por su parte, Navas López y Guerras Martín (1996) abordan el concepto de crecimiento compaginando los ámbitos cualitativo y cuantitativo, relacionando el concepto de crecimiento de la empresa con las modificaciones e incrementos de tamaño que originan que ésta sea diferente de su estado anterior, es decir, *“los términos desarrollo o crecimiento económico, cuando son aplicados a la empresa, significan que se han producido aumentos en cantidades y dimensión así como cambios en sus características económicas internas. Estos aumentos pueden reflejarse en todas o varias de las siguientes variables: activos, producción, ventas, beneficios, líneas de producto, mercados, etc.”* (Navas López y Guerras Martín, 1996: 286).

Por otro lado, desde el entorno de las asociaciones profesionales, también se ha podido constatar una preocupación incipiente sobre la determinación y alcance de dicho proceso. Así, la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA, 1996: 24), adopta una visión dinámica de crecimiento, apuntando que *“el crecimiento de la empresa representa el desarrollo que está alcanzando la misma, manifestado tanto por el incremento de las magnitudes económicas que explican su actividad como por los cambios observados en su estructura económica y organizativa”*. De esta forma, la AECA realiza importantes consideraciones conceptuales al respecto, buscando unificar los ámbitos cualitativos y cuantitativos sobre los que desarrolla dicho concepto; distinguiendo por un lado el término crecimiento, circunscrito a cambios cuantitativos, y el término desarrollo,

(1986), Cuervo García y Fernández Sáiz (1987), Guisado Tato (1992), Maroto Acín (1996) y Marbella Sánchez (2003).

vinculado a las variaciones de tipo cualitativas. Asimismo, advierte de la dificultad de disociar dichos conceptos, toda vez que los mismos suelen ser consecuencia, conjuntamente, de la tendencia natural del transcurso del tiempo, de la experiencia adquirida y del entorno en el que se desenvuelve la empresa (AECA, 1996: 15).

Otros autores estiman que el crecimiento empresarial no es en sí mismo un objetivo primordial, sino un camino, el medio idóneo para alcanzar otros fines. En este sentido, Hax y Majluf (1997: 321), estiman que *“el crecimiento es un medio importante a través del cual satisfacemos los intereses de nuestros empleados, accionistas y clientes. La gente de gran capacidad busca oportunidades de desarrollo y progreso personal que pueden lograrse en un ambiente de crecimiento. Nuestros accionistas buscan una rentabilidad superior al promedio, la cual es más probable obtener a través de una compañía en crecimiento”*.

De igual manera, Canals Margalef (2000) enfoca el crecimiento no como un objetivo primordial de la empresa, sino como un medio para alcanzar otras metas, de tal forma que internamente promueva el pleno rendimiento de los factores productivos, buscando una mayor eficiencia de los mismos o, como respuesta a un entorno competitivo que obliga a la empresa a expandirse para evitar la pérdida de competitividad futura. Así, *“una empresa que no crezca en un sector que no crece tiene un solo modo de sobrevivir: reducir continuamente su estructura de gastos o evitar que éstos crezcan”* (Canals Margalef, 2000: 11), de ahí la necesidad imperante de la búsqueda constante de oportunidades de negocio que evite la disminución drástica de la rentabilidad y genere, al mismo tiempo, nuevas y esperanzadoras expectativas a los inversionistas.

De esta forma, analizando la dificultad de concretar el concepto de crecimiento empresarial, coincidimos con la apreciación que, con respecto a las ideas señaladas anteriormente, es realizada por Correa Rodríguez *et al.* (2001: 80), ya que según dichos autores, *“el crecimiento empresarial supone no sólo un incremento de las magnitudes económicas, sino también de la complejidad de la organización empresarial, surgiendo una cierta polémica sobre si es el crecimiento el que condiciona la dimensión o, si es la búsqueda de una determinada dimensión óptima la que condiciona el crecimiento”*.

Desde nuestro punto de vista, podríamos considerar el crecimiento empresarial como el proceso de adaptación a los cambios exigidos por el entorno o promovido por el espíritu

empresario del directivo, según el cual, la empresa se ve compelida a desarrollar o ampliar su capacidad productiva mediante el ajuste o adquisición de nuevos recursos, realizando para ello cambios organizacionales que soporten las modificaciones realizadas; todo lo cual debe venir avalado por la capacidad financiera de la empresa que permita, a través de dicho proceso, obtener una competitividad perdurable en el tiempo.

1.2.2. OBJETIVOS Y ESTRATEGIAS DE CRECIMIENTO EMPRESARIAL

Al margen de cualquier definición que se pueda plantear en torno al concepto de crecimiento, parece evidente, tal y como argumenta Penrose (1962: 30 y ss.) que el crecimiento empresarial viene impulsado desde la necesidad racional de búsqueda del beneficio. En este sentido, la citada autora aborda esta idea desde dos vertientes claramente diferenciadas; por un lado, aplicado al ámbito personal, basado “*en la suposición psicológica de que los aumentos en la renta y en las riquezas implican ventajas personales para dicho individuo, lo cual le incita a obtenerlos en la medida de lo posible*” (Penrose, 1962: 31)⁶ y, por otro lado, desde el ámbito empresarial.

Desde el punto de vista personal, se genera un comportamiento de reconocimiento social que inducen al empresario o directivo a emprender nuevas oportunidades de negocio que generen más beneficio, traduciéndose en lo que la citada autora denominó el “espíritu emprendedor del empresario”. De esta forma se justifica la actitud del directivo, cuyo interés se centra en retener la mayor cuantía de los beneficios empresariales para reinvertirlos en nuevas alternativas de negocio, más que a repartirlos en forma de dividendos.

En la misma línea, Marris (1967)⁷ considera que el beneficio va unido a la dimensión de la empresa, de ahí que el empresario estipule su retribución en función del rendimiento obtenido por la empresa, por tanto, éste se planteará como objetivo básico, el crecimiento de la misma. De igual manera, Galbraith (1984: 251) coincidiendo con los autores anteriores, alude al interés personal y pecuniario de los que participan en las decisiones y dirigen la empresa como motivo de crecimiento.

⁶ Baumol en su trabajo de 1959 ya planteaba el interés de los directivos de maximizar el crecimiento, reforzando con ello no sólo la posición de la empresa en el mercado, sino también sus retribuciones.

En este sentido coincidimos con Correa Rodríguez (1999: 72) al afirmar que no sólo la dirección de las grandes empresas buscan el crecimiento para incrementar su función de utilidad, sino que éste es también perseguido por los directivos de las pequeñas y medianas empresas en los que es más frecuente que coincida propiedad y dirección, “*dado que en este caso la satisfacción de sus necesidades se encuentra aún si cabe más ligada a la supervivencia de la organización*”.

Aggarwall y Samwick (2003: 71, 111) analizan en su trabajo las dos explicaciones que la Teoría de la Agencia proporciona ante el proceso de diversificación de una empresa: reducción del riesgo y obtención por parte de la dirección de beneficios personales. Estos autores concluyen que los directivos son más propensos a buscar nuevas formas de negocios más por el beneficio personal que les reporta que para reducir el riesgo de la empresa. Opinión que coincide con autores como Jensen (1986) y Stulz (1990). Sin embargo, Amihud y Lev (1981) y May (1995), entre otros, afirman que el motivo para diversificar se centra en la reducción del riesgo.

Estas consideraciones sobre el crecimiento empresarial, dan contenido a las palabras de Canals Margalef (2000: 2), cuando afirma que el crecimiento no es en sí mismo un objetivo empresarial, sino un medio recurrente para alcanzar otros objetivos.

Desde el punto de vista empresarial, la idea de beneficio queda latente, por un lado, en el sentido económico que implica el aprovechamiento de las economías de escala⁸ que genera la producción a niveles superiores a los actuales. Así, autores como Suárez Suárez (1979a: 741), argumentando que “*una buena parte de la literatura económica, que podemos denominar clásica, explica el crecimiento de las empresas en base a las economías de escala*”, establece que “*las empresas de un determinado sector deben crecer hasta que las economías de escala desaparezcan y surjan las llamadas deseconomías de escala*”. De igual forma, Suárez González (1999: 79) considera como motor del crecimiento empresarial “*la explotación de las potenciales economías de escala*”.

Por otro lado, el sentido del beneficio desde el punto de vista empresarial, se proyecta hacia el interés de mantener el potencial empresarial mediante la búsqueda de nuevos

⁷ Cfr. por Suárez Suárez (1998: 710).

⁸ Una obra clásica que aborda esta cuestión es la de Robinson (1957).

mercados que dirijan la empresa hacia nuevas formas de negocio que aseguren la rentabilidad y pervivencia de la misma⁹. De esta forma, resulta imperativo acertar en la política de inversiones de manera que la rentabilidad que generen permitan el crecimiento sostenido de la empresa; de ahí que la inversión acertada tarde o temprano proporciona resultados positivos y son estos beneficios, los que reinvertidos adecuadamente, traerán crecimiento (Durán Herrera, 1977: 28).

Por su parte, Whetten (1980) unifica la consecución del beneficio tanto desde el punto de vista personal como empresarial, al afirmar que el crecimiento es señal inequívoca de una correcta administración a lo largo del tiempo; el tamaño es una característica deseable de cualquier organización (mientras más grande mejor), al mismo tiempo que considera la eficiencia como concepto equivalente al crecimiento, en el sentido de demostrar el buen saber de sus dirigentes, de ahí que el crecimiento sea la tendencia natural de cualquier empresa (Whetten, 1980: 577).

Sobre este aspecto, se podría afirmar que el crecimiento empresarial es una situación deseable en tanto es interpretado como un símbolo de salud y fortaleza capaz de amedrentar la entrada de futuros competidores, suscitar cuanto menos la curiosidad de futuros inversores, así como garantizar la imagen de marca que contribuya a la lealtad de sus clientes de manera que permita una mayor penetración en el campo de actividad de la empresa; por eso, es de destacar las palabras de De Ravel (1972: 114) que aseguran que *“inversión, crecimiento y beneficio son, de hecho, diferentes aspectos de una misma realidad: la empresa en crecimiento”*.

Por otro lado, tal y como se ha comentado en párrafos precedentes, hablar de crecimiento empresarial es hablar de la búsqueda potencial del beneficio, de una actitud, de un acto premeditado, de una toma de decisión adoptada por el empresario o equipo directivo en aras de satisfacer sus ansias personales o empresariales. Sin embargo, esta determinación debe venir avalada por un conocimiento exhaustivo del entorno en el que opera la empresa, de manera que la inducción al crecimiento venga contrastada por verdaderas oportunidades

⁹ De ahí que Penrose (1962: 33) señale que *“los beneficios totales se acrecentarán con todo aumento de inversión que dé lugar a un rendimiento positivo, independientemente de cuál sea el tipo de rendimiento marginal de una inversión, y las empresas querrán expandirse tan pronto como tengan oportunidades de expansión que consideren oportunas”*.

de negocio donde la ventaja competitiva sea el eje conductor de dicha decisión.

Mantener o incrementar la posición competitiva de una empresa respecto a sus competidores incita, por tanto, la búsqueda de planteamientos que promuevan el crecimiento como medida para alcanzar el posicionamiento ideal buscado por el empresario; en este sentido, el crecimiento empresarial adopta la forma de estrategia empresarial, toda vez que dicho concepto viene a expresar “*el nexo de unión entre la empresa y su entorno*” (Grant, 1995: 57).

Así, el crecimiento empresarial es interpretado como signo de fortaleza, de bienestar empresarial y, por tanto, de grandes expectativas futuras, acaparando la atención tanto de la teoría económica como de las teorías directivas, en el que se han formulado las distintas formas de estrategias empresarial que puede adoptar el crecimiento y su influencia en el logro de las ventajas competitivas hacia las que va dirigido. Estos argumentos evidencian la importancia del crecimiento para la empresa desde el punto de vista de la estrategia empresarial, toda vez que el crecimiento es una condición, muchas veces impuesta por el entorno, o bien, el objetivo prioritario del equipo directivo.

Como señalan Navas López y Guerras Martín (1996: 286), analizar las estrategias de crecimiento o desarrollo es hacer referencia a las estrategias de nivel corporativo o global¹⁰, por la implicación de la decisión adoptada con respecto a la empresa en su conjunto, llegando incluso a ser necesaria la redefinición del campo de actividad en el que va a operar la empresa, adquiriendo una gran importancia no ya sólo los cambios cuantitativos o de tamaño que se producen en una empresa en crecimiento, sino también la consideración de aquellos aspectos cualitativos que inciden en la forma o modalidad de crecimiento.

En este sentido, Grant (1995: 375) expone tres dimensiones principales en las decisiones de estrategia corporativa que revierten en el crecimiento empresarial y que hacen referencia a uno de los principales aspectos a considerar en torno a los planteamientos que

¹⁰ Grant (1995: 373) diferencia la estrategia de negocio o estrategia competitiva de la estrategia corporativa. La primera atiende a cómo compite una empresa en un mercado determinado, mientras que la estrategia corporativa se ocupa de dónde compite la empresa, sobre qué clase de mercados geográficos y de productos o sobre qué fases de la cadena de valor debería desplegar sus actividades la empresa.

debe hacerse la dirección para implementar el desarrollo estratégico pretendido¹¹, centrados en:

- Ámbito geográfico.
- Ámbito vertical.
- Ámbito de producto.

La primera podría enmarcarse en lo que Penrose (1962: 99) denominó **economías derivadas de la dimensión**¹² en el que una empresa de gran tamaño ha ido expandiéndose en todas las direcciones posibles en el ámbito de los mercados a los que se dirige, es decir, se basa en el crecimiento en una misma línea, manteniendo una estrecha relación con la situación actual de la empresa, de tal forma que por el simple hecho de ser una gran empresa puede producir y vender bienes y servicios de forma más eficiente, o gozar de ventajas competitivas para introducir en el mercado mayores cantidades de nuevos productos.

En este ámbito, García Falcón (1987: 62), siguiendo los modelos propuestos por Ansoff (1965), plantea dentro del grupo de estrategias genéricas de crecimiento horizontal las siguientes:

- a) Penetración en el mercado. A través de la cual la empresa busca el incremento de las ventas potenciando las relaciones con sus clientes actuales o mediante la búsqueda de nuevos clientes.
- b) Desarrollo de productos. Con esta estrategia la empresa se mantiene en el mercado actual pero potenciando la innovación de sus productos de manera que ofrezca al cliente una visión más avanzada y con nuevas prestaciones del producto original, o bien, desarrollando una nueva línea de productos que abarque necesidades de clientes potenciales.
- c) Desarrollo de mercados. Las estrategias de desarrollo de mercados buscan la introducción de los productos que comercializa la empresa en nuevas áreas

¹¹ Sin embargo, para Ansoff (1976: 144) las estrategias de crecimiento quedaban agrupadas en dos grandes bloques: expansión y diversificación.

¹² "Existen economías de dimensión siempre que una gran empresa, por el hecho de serlo, pueda emprender

geográficas, nuevos segmentos o grupo de clientes, adaptando o manteniendo la misma línea de productos.

En lo que respecta al ámbito vertical y al de producto, éstos se relacionan con las **economías de diversificación**¹³ de Penrose (1962: 116), cuya razón viene apoyada en el carácter decreciente de los beneficios al aumentar la producción para un solo mercado. En este sentido, las oportunidades de producir nuevos artículos o generar servicios en otros mercados, surgen de cambios en los servicios productivos, en los conocimientos de que dispone una empresa y de modificaciones en la oferta externa. En el caso de España, tal y como señalan Merino de Lucas y Rodríguez Rodríguez (1994: 127) en un estudio realizado sobre los factores de diversificación de la industria española manufacturera, es necesario que la empresa disponga de una dimensión determinada para que las empresas industriales españolas emprendan acciones de diversificación productiva, lo cual puede ser un factor que obstaculice la adopción de este tipo de estrategia en empresas de dimensión más reducida.

La diversificación puede plantearse como solución a problemas específicos que supongan una reducción de la ventaja competitiva de la empresa en su entorno. Así, las fluctuaciones estacionales y cíclicas de la demanda dan lugar a un desaprovechamiento de recursos y a variaciones extremas en las ganancias de las empresas que fabrican artículos sujetos a dichas influencias, acrecentándose dicho problema si resulta difícil prever la magnitud de dichas fluctuaciones. Asimismo, la entrada de nuevos competidores en un mercado en expansión va a producir, necesariamente, la disminución de beneficios en el segmento de mercado en el que opera la empresa. Por tanto, la diversificación va a permitir a la empresa paliar los efectos de una competencia desmesurada que limite la posibilidad de mantener la rentabilidad en el mercado o de los productos que comercializa la empresa, al mismo tiempo que disminuye la vulnerabilidad de la misma frente a los cambios adversos en la demanda total de los artículos que produce.

la producción a un coste medio más bajo que las empresas menores” (Penrose, 1962: 108).

¹³ García Falcón (1987: 62) difiere del planteamiento inicial de Penrose al separar entre estrategias de crecimiento horizontal, estrategias de crecimiento vertical y estrategias de diversificación.

La integración vertical, en palabras de Penrose (1962: 160), no deja de ser una forma de diversificación que implica un aumento del número de productos intermedios que la empresa produce para su uso propio y cuya finalidad más relevante está en asegurar las fuentes de suministro de la empresa (integración hacia atrás), o bien, la reducción de los costes si la empresa considera que es capaz de producir algunos de los productos que necesita mucho más baratos de los que se ofrecen en el mercado, de forma que la reducción de los costes aumente los beneficios totales más que otro uso alternativo de los recursos. También, la finalidad puede estar dirigida hacia un mayor acercamiento a los clientes mediante la realización de las actividades de distribución (integración hacia delante), de manera que garantice la correcta colocación en el mercado de sus productos de acuerdo con la imagen de marca que se quiera transmitir.

A este respecto, también es necesario considerar que seguir una estrategia de diversificación como política disipadora de los efectos de las fluctuaciones de la demanda, de la entrada de nuevos competidores, o como mecanismo para asegurar el suministro de los factores más importantes para la producción de la empresa, requerirá no sólo de inversiones continuas en los campos ya explotados con el fin de mantener su posición competitiva, sino que además tendrá que hacer un esfuerzo mayor al invertir en equipos o en procesos de investigación que le permitan competir con plenas garantías de rentabilidad en la nueva dirección emprendida.

Sin embargo es necesario tener en cuenta que, si *“la finalidad básica de la empresa es hacer máximo sus beneficios totales, ni el uso pleno de sus recursos ni la estabilización de sus ganancias son justificación suficiente para la diversificación, a no ser que ésta acreciente el beneficio total”* (Penrose, 1962: 153).

Una vez decidida la línea de actuación o estrategia de crecimiento a seguir, el siguiente paso consistirá en establecer la forma en que dicho crecimiento va a desarrollarse para conseguir el objetivo marcado por la dirección. Así, Chevalier (1979: 197), en sintonía con Penrose (1962), propone el crecimiento empresarial desde dos perspectivas claramente diferenciadas: el **crecimiento interno** y el **crecimiento externo**. Para dicho autor, el crecimiento interno vendría dado por las inversiones que realiza la empresa en su propia estructura con intención de atender o desarrollar nuevos productos y mercados, lo que supondría la contratación de nuevos factores de producción y, por tanto, la inmovilización

de recursos.

Por otro lado, el crecimiento externo¹⁴ se produce como consecuencia del control de una o más empresas en funcionamiento, a través de procesos de asociación, o bien a través de la adquisición de todo o parte de su patrimonio por medio de la compra de acciones u otros títulos valores constitutivos de su capital social, produciéndose tan solo un traslado de la propiedad de todo o parte de los activos de las empresas participadas. Por tanto, desde el punto de vista macroeconómico, esta forma de crecimiento no representa un aumento de la inversión real, ni tampoco un nuevo crecimiento de la inversión agregada. No obstante, la globalización de los mercados ha hecho que, para competir adecuadamente en el contexto internacional, se haya buscado una mayor dimensión empresarial, generando, en los últimos años, un rápido crecimiento de determinadas empresas gracias a procesos de fusión y adquisición de otras empresas.

En cualquier caso, la adopción de una estrategia concreta que derive en el crecimiento paulatino de la empresa, será consecuencia de dos posturas claramente definidas:

- a) El incremento de la capacidad competitiva de la empresa a través de una actitud premeditada que busca el liderazgo del sector (actitud activa).
- b) Como respuesta de la dirección a las amenazas del entorno en el que se desarrolla la actividad (actitud reactiva), buscando de esta forma, al menos, mantener la capacidad competitiva de la empresa.

En función de lo comentado en los párrafos precedentes y, de acuerdo con Bueno Campos (1991: 284), las alternativas de crecimiento se pueden concretar en una serie de modalidades que quedan recogidas en el cuadro 1.1.

El presente trabajo se centra en el estudio del crecimiento interno, en el que las empresas

¹⁴ De acuerdo con Bueno Campos (1991: 287), las modalidades de crecimiento externo se pueden clasificar en:

- a) Integración de sociedades (normalmente con pérdida de personalidad jurídica), que puede revestir las siguientes formas: absorción simple o fusión por absorción, fusión pura y fusión con aportación parcial de activo.
- b) Participación en sociedades o creación de una cartera de control (sin pérdida de personalidad jurídica), en la que se pueden dar los siguientes niveles: control absoluto, control mayoritario y control minoritario.
- c) Alianzas y cooperaciones de empresas, bien con fórmulas jurídicas expresas o bien con acuerdos explícitos o tácitos (sin pérdida de personalidad jurídica).

se ven forzadas a aumentar su dimensión a través de la adquisición de nuevos recursos, lo cual se corresponde, según la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA, 1996: 21), con el concepto tradicional de crecimiento, es decir, *“incrementos de las magnitudes económicas como consecuencia de decisiones que afectan a la propia estructura de la empresa, generándose inversiones que aumentan los recursos productivos de la entidad”*.

Cuadro 1.1. Estrategias de crecimiento

TIPO DE CRECIMIENTO	MODALIDAD Y PRETENSIÓN
Crecimiento cero o de mantenimiento de la posición competitiva.	Control vocacional del desarrollo hacia un tamaño eficiente. Persigue la supervivencia de la empresa, minimizando al máximo los riesgos.
Crecimiento interno. Basado en el desarrollo de productos y mercados generando nuevas inversiones en el seno de la empresa.	<ul style="list-style-type: none"> - Crecimiento puro: Basado en productos y mercados tradicionales. - Crecimiento diversificado: Basado en productos y mercados nuevos.
Crecimiento externo. Basado en la adquisición y control de otras empresas.	<ul style="list-style-type: none"> - Crecimiento puro: Basado en la adquisición, participación y control de empresas existentes del mismo sector o campo de actividad. - Crecimiento diversificado: Basado en la adquisición, participación y control de empresas con productos y mercados nuevos en relación a los ya existentes.

Fuente: Bueno Campos (1991: 284).

1.2.3. PRINCIPALES PERSPECTIVAS SOBRE EL CRECIMIENTO EMPRESARIAL

El interés suscitado por el crecimiento empresarial, tanto desde la Teoría de la Organización como de la Dirección Estratégica, ha generado, en las últimas décadas, numerosas contribuciones teóricas y empíricas, centrándose su estudio tanto en lo que respecta a las consecuencias del crecimiento y su efecto en la organización, como en la determinación de las causas que impulsan dicho desarrollo, aunque, tal y como señala Weinzimmer (1993: 2), la literatura que desarrolla este segundo aspecto es mucho más escasa.

Por tal motivo, se considera oportuno tratar en el presente apartado, siquiera brevemente, las principales perspectivas que sobre este aspecto han tenido una mayor aplicación en el ámbito organizacional, lo que sin duda permitirá vislumbrar las principales causas que

desde los distintos enfoques explican el crecimiento como estrategia que permite a la empresa obtener mayores ventajas en el entorno en el que opera. Entre las más recurridas por la literatura se encuentran las siguientes: a) Perspectiva de configuración del crecimiento o perspectiva del ciclo de vida, b) Perspectiva basada en los recursos, y c) Perspectiva basada en la motivación.

a) Perspectiva de configuración del crecimiento o perspectiva del ciclo de vida

Una de las teorías más desarrolladas sobre el crecimiento empresarial se atribuye, según Whetten (1987: 336), a Boulding (1950), el cual realizó un acercamiento entre la Biología y la Economía, describiendo a la sociedad como un gran ecosistema en el que cada organización se comporta según la interacción entre una ley interior de crecimiento y supervivencia ante un entorno hostil con otros organismos.

Bajo esta perspectiva la empresa va evolucionando por fases, siendo cada fase consecuencia de una revolución de la anterior, generando una curva de crecimiento gradual con períodos de crecimiento interrumpidos por crisis volátiles, evolucionando la empresa hacia la siguiente fase de crecimiento (Greiner, 1972: 39). La lógica de este modelo de crecimiento discontinuo es que en cada fase de crecimiento, la empresa debe adoptar una configuración específica, la cual viene determinada por las relaciones entre el tamaño, la edad, la estrategia, la estructura de organización y el entorno.

De esta manera surge la **teoría del ciclo de vida** como perspectiva que soluciona uno de los principales dilemas que emergen de la búsqueda de la explicación teórica del crecimiento empresarial, centrado en determinar si éste es el resultado de un proceso inevitable o, si por el contrario, es totalmente intencional, surgiendo, desde nuestro punto de vista, dos grandes ramas en el desarrollo teórico del crecimiento empresarial, en los que se aborda el crecimiento como proceso inevitable y forzado por fuerzas externas a la organización o como una decisión consciente y premeditada que satisfaga los intereses de los elementos implicados en dicho desarrollo.

En este sentido, la teoría del ciclo de vida considera dicho proceso una consecuencia inevitable para sobrevivir en un entorno cada vez más competitivo, en el que las empresas se ven obligadas a importar continuamente recursos para crecer y mejorar, evitando de esta forma caer en un estado de decadencia y muerte prematura de la organización. De acuerdo

con Elston (2002: 3), esta perspectiva sugiere que las empresas más jóvenes y pequeñas crecerán más rápido que las de mayor dimensión, hasta alcanzar un tamaño crítico o sostenible.

También, Menguzzato y Renau (1995: 233) relacionan el crecimiento empresarial con las distintas fases del ciclo de vida de la empresa, separando las estrategias de crecimiento en función de las subfases que acompañan a la fase inicial de crecimiento. Estos autores señalan, por un lado, la estrategia de crecimiento estable, caracterizada por entrañar pocos riesgos debido a que la falta de competencia hace posible un acompasamiento del crecimiento de la empresa con el crecimiento del mercado, consiguiéndose de esta forma mantener una cuota de mercado estable; y, por otro lado, la estrategia de crecimiento real, en la que factores como la motivación de los directivos, la entrada de nuevos competidores o la inestabilidad de ciertos sectores, hacen que la estrategia propuesta conduzca a unas tasas de crecimiento mayores que las del mercado, con políticas agresivas de expansión, o bien, mediante la búsqueda de la diversificación tanto horizontal como vertical.

Bajo este enfoque han surgido innumerables trabajos que se agrupan bajo los planteamientos estocásticos del crecimiento¹⁵, tomando como asunción o como implicación deseable la Ley del Efecto Proporcional de Gibrat¹⁶, la cual señala que el crecimiento es el resultado de diversas fuerzas o factores que actúan de forma proporcional sobre el tamaño de las empresas.

Asimismo, la mayoría de los estudios realizados, han centrado su análisis en el tamaño y edad de la empresa como factores determinantes del crecimiento de las mismas¹⁷, destacando, entre otros, el trabajo de Jovanovic (1982), a través del cual se demuestra que el crecimiento de las empresas más jóvenes decrece con la edad, mientras que para las empresas maduras el crecimiento es independiente de su tamaño, tal y como propone la Ley de Gibrat, sugiriendo una relación inversa entre el tamaño de la empresa y la tasa de

¹⁵ Véase para un análisis detallado Correa Rodríguez (1999) y Correa Rodríguez *et al.* (2001).

¹⁶ En este sentido se pueden citar, entre otros, los trabajos de: Albach (1967), Suárez Suárez (1979a), Jovanovic (1982), Evans (1987), González Núñez (1988), Kreybill y Varayan (1992), Dunne y Hughes (1994), González Pérez y Correa Rodríguez (1998), Becchetti y Trovato (2002) y García García (2004).

¹⁷ En el apartado 1.3.1. Factores internos, se comenta con mayor amplitud distintos estudios que han relacionado la edad y el tamaño como factores relevantes en el proceso del crecimiento empresarial.

fracaso. Esta relación negativa entre tamaño y edad, que se da entre las empresas más jóvenes, también es compartida por Evans (1987), encontrando además, dicho autor, una relación negativa entre el crecimiento y la dimensión de la empresa.

Sin embargo, la disparidad de opiniones que surge de la revisión de los trabajos empíricos que aplican este planteamiento teórico, hace que todavía tenga vigencia la afirmación de Suárez Suárez (1979b: 728), al argumentar que la diversidad y falta de resultados concluyentes de los distintos trabajos realizados bajo las hipótesis que establece la Ley Proporcional de Gibrat, hace que nada pueda afirmarse con respecto a su validez.

b) Perspectiva basada en los recursos

La teoría del ciclo de vida fue tempranamente refutada por Penrose (1962) argumentando la falta de evidencia empírica que apoyase la analogía de la organización con el proceso o ciclo de vida natural, en el que las empresas están abocadas a morir, o que las etapas del ciclo de vida son función de la edad de las mismas.

Penrose (1962: 4) rechaza abiertamente este tipo de teorías al no dar cabida a uno de los factores que dicha autora considera imprescindible en el crecimiento empresarial como es la motivación y la decisión humana para afrontar y desarrollar un proyecto empresarial, introduciendo la siguiente vertiente teórica que aborda el crecimiento como una declaración intencionada de propietarios y directivos. La citada autora, precursora de la **teoría de la empresa basada en los recursos**, se centra en la noción de la empresa como una combinación de recursos productivos heterogéneos¹⁸, cuya aplicación y uso de los mismos a lo largo del tiempo, se determina por decisiones administrativas. Así, “*los servicios productivos inactivos son a la vez un reto a las innovaciones, un aliciente para la expansión y la fuente de ventajas competitivas*” (Penrose, 1962: 95).

De esta forma, el modelo de crecimiento basado en la teoría de recursos se centra en la existencia de recursos con capacidad sobrante susceptibles de ser empleados en nuevas áreas de actividad, como inductores a la decisión del crecimiento empresarial en el que, sin duda, juega un papel primordial la actitud emprendedora del empresario o directivo.

¹⁸ Penrose considera recursos productivos no solamente los tangibles: instalaciones, equipos, terrenos, materias primas, etc., sino también los intangibles, entre los que destaca los recursos humanos disponibles en la empresa (mano de obra especializada o no, personal de oficinas, directivos, etc.).

Tal y como señalan Fahy y Smithee (1999: 3), fue en la década de los ochenta cuando la teoría basada en los recursos comenzó a tener un mayor desarrollo, en la que un número importante de investigadores se centraron en definir y buscar dichos recursos. Entre ellos quizá el más destacado fue Wernerfelt (1984: 172), quien sugirió que la evaluación de la empresa, en relación a sus recursos, puede conducir a percepciones diferentes de la perspectiva tradicional, identificando los recursos con los activos, tanto tangibles como intangibles, que forman parte de la empresa permanentemente. Al mismo tiempo, considerando una analogía con las barreras de entrada, dicho autor examinó la relación entre recursos y rentabilidad en términos de barreras de posición del recurso, de tal manera que la ventaja de ser primer entrante en un nicho o posición estratégica, es un recurso atractivo que debería generar grandes beneficios en aquellos mercados donde tal recurso sea clave.

Tomando como base el trabajo de Wernerfelt (1984), surgieron otros estudios que intentaron explicar, más específicamente, cómo las diferencias de recursos de las empresas les permiten obtener una mayor *performance*. Basado en esta presunción de la heterogeneidad de los recursos, Barney (1986) sugirió que los recursos pueden diferenciarse en su *tradeability* (posibilidad de intercambio), considerando un factor susceptible de ser intercambiado a aquel cuyo valor monetario puede ser específicamente identificado y determinado a través de “mercados de factores estratégicos”. Dierickx y Cool (1989), sugirieron que los recursos pueden ser considerados tanto como magnitud flujo o como magnitud stock, resaltando el valor de los recursos difícilmente sustituibles por activos equivalentes, de manera que las empresas que pretendan imitarlos se enfrentan a deseconomías por compresión temporal¹⁹.

Otro grupo de investigadores dirigieron sus trabajos a examinar específicamente los recursos que dan lugar a ventajas competitivas sostenibles. Los recursos en los que se centraron eran, entre otros: el retraso de la reacción (Lippman y Rumelt, 1982), la combinación particular de la experiencia del negocio (Prahalad y Bettis, 1986), la cultura organizacional (Fiol, 1991), el espíritu emprendedor (Nelson, 1991), los recursos humanos (Amit y Schoemaker, 1993) y el aprendizaje organizativo (Teece *et al.*, 1997). En cambio,

¹⁹ Denominado así a los costes resultantes de intentar invertir en una rápida acumulación de recursos y

otros autores se centraron en el análisis e integración de los recursos disponibles por la empresa y su influencia en las decisiones de estrategia corporativa, incidiendo en la búsqueda de relaciones entre los recursos y capacidades de la empresa y el entorno competitivo en el que ésta se mueve (Cuervo García, 1999) o en la implantación de un modelo dinámico que justifique en qué medida los recursos disponibles por la empresa generan estrategias futuras de crecimiento (Itami y Numagami, 1992; Forcadell, 2003).

Aunque esta teoría presenta algunas limitaciones tales como, la falta de interacción entre los recursos internos y el entorno, así como la excesiva importancia que se le da a los directivos (Canals Margalef, 2000: 22, 23), la teoría basada en los recursos ha supuesto un claro avance al reenfocar el campo de la Dirección Estratégica hacia las características internas de la empresa, considerando los recursos internos como fuente principal de ventajas competitivas (Hoskisson *et al.*, 1999: 444).

c) Perspectiva basada en la motivación

Como se ha comentado en párrafos precedentes, Penrose (1962) rechazó abiertamente la teoría del ciclo de vida al considerar que no daba cabida a uno de los factores que dicha autora considera imprescindible en el crecimiento empresarial, como es la motivación y la decisión humana para emprender nuevos negocios. Para dicha autora, una teoría del crecimiento pasa necesariamente por un examen de las oportunidades que el entorno le ofrece a la empresa de acuerdo con los recursos disponibles, sin embargo, estas oportunidades no son aprovechadas a menos que la organización administrativa sea capaz de percibir las.

Si bien existen distintas teorías de motivación que Abad Guerrero (1996: 100) agrupó, por un lado, en aquellas que inciden fundamentalmente en el proceso que da lugar a la motivación y, por otro, en las que se preocupan de determinar las necesidades del individuo; desde el punto de vista de la Teoría de la Organización, el desarrollo de la teoría de motivación se le atribuye a Miner (1980²⁰, 1990), quien argumenta que existe un sistema específico de motivación o compendio de valores asociados con el éxito en

capacidades concretas (Grant, 1995: 180).

²⁰ Cfr. por Miner *et al.* (1994: 86).

diferentes contextos organizacionales. Dicho autor considera que los empresarios están más centrados en desarrollar un sistema de tareas o rutinas que en adoptar un sistema de rol más apropiado para el papel de alta dirección que deben desempeñar. De esta forma, considera que adoptar una actitud más positiva hacia el logro personal, la búsqueda del *feedback*, la innovación personal, la orientación hacia el futuro o evitar riesgos innecesarios, incrementarán las posibilidades de éxito de la empresa.

A nivel empírico, se ha podido constatar la existencia, al menos, de dos tendencias diferenciadas en el estudio de la motivación. Por un lado, aquellos trabajos en los que la motivación ha sido mostrada como causa principal de la eficacia directiva en las organizaciones fuertemente jerarquizadas, bien a través del estudio del deseo y la motivación de los directivos para realizar el papel que se requiere en dicha organización (Miner *et al.*, 1995), o mediante el análisis de las distintas motivaciones que se pueden dar entre hombres y mujeres dentro de las organizaciones jerarquizadas (Ebrahimi *et al.*, 2001). Mientras que, por otro lado, se pueden citar aquellos estudios que han buscado la relación entre la motivación y el espíritu emprendedor, considerando las diferencias entre las motivaciones de los directivos y los emprendedores, concluyéndose en los trabajos de Miner (1990) y Stewart y Roth (2003) la existencia de diferencias significantes entre los emprendedores y directivos, mientras que en los estudios de Bellu *et al.* (1990) y Bellu (1993), no se apreciaron dichas diferencias.

Otra de las consideraciones tratadas desde esta perspectiva se basa en la atribución del resultado producido en la gestión como factor determinante en la teoría de motivación, en el que el deseo de regeneración sobre la gestión realizada es considerado un aspecto importante en el modelo de motivación del empresario. Así, la atribución de los buenos resultados por el esfuerzo personal, como imputar a causas externas los malos resultados, tiende a aumentar la persistencia y la intensidad de la motivación del empresario (Bellu, 1993; Bellu y Sherman, 1995).

En definitiva, la perspectiva basada en la motivación ayuda a entender por qué algunos empresarios o directivos actúan de una manera determinada, cómo afrontan mayores riesgos en determinadas decisiones, sobre todo en lo referente al crecimiento empresarial, mientras que otros, con idénticos e incluso con mayores recursos, no desarrollan una actitud más emprendedora. De ahí que dicha perspectiva se centre más en las actitudes

individuales que en el conjunto de la organización o, como especifica Davidsson (1999: 16), en la estructura de gobierno como unidad de análisis.

1.2.4. MEDIDA DEL CRECIMIENTO

Si el crecimiento empresarial puede ser abordado desde distintas perspectivas, es evidente que dicho proceso pueda ser medido asumiendo también tal presunción. De esta forma, el aumento de la cuota de mercado, el número de nuevos productos que oferta, el número de nuevos clientes que capta, etc., podrían ser buenos indicadores del crecimiento que ha experimentado la empresa. Sin embargo, tal conjetura no deber ser adoptada sin especificar con claridad la magnitud que interesa ser medida y en el que la relación causa-efecto justifique la idoneidad de las variables utilizadas para realizar dicha medición.

A este respecto, Whetten (1987: 340) especifica el sentido que debe darse a este proceso, señalando que el tamaño es una medida absoluta de la dimensión de una organización, generalmente basada en el número de empleados, el total de ingresos o el volumen de activos productivos, mientras que el crecimiento es una medida relativa del tamaño que debe ser observada a lo largo del tiempo.

Esta arbitrariedad de la variable o variables que han de ser utilizadas para medir el crecimiento, ha constituido un serio inconveniente para todos aquellos autores que han abordado el crecimiento empresarial como objeto de estudio, debiendo el investigador decidir cuál de los múltiples indicadores que pueden ser utilizados en tal proceso, es el más apropiado para representar el verdadero tamaño empresarial (Berges Lobera, 1986: 8).

También Penrose (1962: 3) apuntaba la complejidad del estudio de dicha magnitud, toda vez que se pueden distinguir distintos criterios sobre los que se podría analizar el crecimiento:

- a) Aumento de la cantidad (crecimiento de la producción, exportación, volumen de ventas, etc.).
- b) Aumento de la dimensión.
- c) Mejora de la calidad como resultado de un proceso en el que la acción recíproca de una serie de cambios internos conduce a aumentos en el tamaño.

De igual forma, señalaba la dificultad de establecer magnitudes concretas que faciliten esta medición, ya que *“no existe ninguna forma de calcular el monto de la expansión, ni la dimensión de una empresa que no pueda ser objeto de serias objeciones conceptuales. Las ventas totales no toman suficientemente en cuenta el grado de integración, y el valor añadido es un concepto de renta y no un concepto de activo o de dimensión”* (Penrose, 1962: 215, 216). Sin embargo, a fin de concretar y obtener posibles conclusiones de sus argumentos, la citada autora ignora estas dificultades de forma consciente y supone que la expansión puede ser razonablemente medida por el valor de la inversión en unidades monetarias constantes.

Por otro lado, Weinzimmer (1993: 8 y ss.) apunta también una serie de inconsistencias atribuidas a la medida del crecimiento de la empresa que han generado serias limitaciones al estudio de dicho proceso. La primera de las inconsistencias la atribuye a la falta de acuerdo sobre la calificación y medida de crecimiento, en el que la dimensión debe ser considerada un concepto multidimensional pese a que algunos autores la han estudiado de forma unidimensional. Esta carencia de acuerdo sobre el concepto y la forma de medir el crecimiento, ha derivado en la falta de concreción de los indicadores más adecuados para realizar dicha medición; así, mientras unos utilizan las ventas como indicador de crecimiento, otros usan indicadores como el número de empleados, el beneficio, la producción, el valor añadido o el activo.

La segunda de las inconsistencias aludidas por Weinzimmer, deriva de la dificultad para concretar el período de tiempo a considerar, lo cual resulta imprescindible ya que, como se ha comentado en párrafos precedentes, el crecimiento es un proceso que, como tal, debe ser estudiado a lo largo del tiempo. No obstante, el citado autor, apuntando la relatividad y prudencia con que debe ser adoptado, considera que el período razonable para medir dicho proceso debe estar en torno a los once años.

También la AECA (1996: 23) pone de manifiesto el inconveniente que supone concretar tal magnitud, aludiendo a su relatividad como origen del problema, sin embargo, propone medir el crecimiento empresarial mediante la comparación con otras empresas competidoras integradas en un mismo sector de referencia. No obstante, dicha presunción limita la percepción de tal concepto, ya que de acuerdo con lo comentado en párrafos precedentes, si el crecimiento es un proceso evaluable a lo largo de un período

determinado, dicho concepto puede ser perfectamente medido de forma independiente al resto de empresas que conforman su sector o mercado, aunque sin duda, dicha comparación enriquecería el estudio del crecimiento al añadir otros factores que han influido en un sector determinado.

Según las consideraciones mencionadas, parece razonable que la medición del crecimiento empresarial se concrete en establecer una serie de magnitudes que permitan identificar la dimensión empresarial en un momento determinado, analizando el proceso de crecimiento a través de la comparación en el tiempo de las diferentes magnitudes adoptadas para medir dicha dimensión.

En esta línea, asumiendo la presunción de que el crecimiento es un proceso que debe ser medido a través de la diferencia de dimensiones que ha ido alcanzando la empresa a lo largo del tiempo, Cuervo García (1979: 719), pese a las dificultades comentadas, estableció una serie de indicadores para medir la dimensión empresarial, centrados en el volumen de producción, volumen de ventas o cifra de negocios, número de empleados, activo total, activo fijo, etc. No obstante, dicho autor señala que a menos que una empresa trabaje al 100 por 100 de su capacidad productiva, las magnitudes referidas sólo serán indicadores aproximados del tamaño de la empresa, por lo que ante la falta de información estadística a este respecto, establece como indicador aceptable de la dimensión, el activo total o el activo fijo, al ofrecer, de forma aproximada, la capacidad productiva de ésta.

Posteriormente, Cuervo García y Fernández Sáiz (1987: 11) complementaron la variable anterior con las ventas, ya que *“no puede existir crecimiento (a largo plazo) de las ventas sin aumento proporcional del activo. El aumento de la capacidad de venta requiere un crecimiento del fondo de rotación y de la capacidad de producción, lo cual supone nuevas inmovilización de activos”*.

La complejidad a la hora de determinar las variables más adecuadas para medir la dimensión empresarial, se ha puesto de manifiesto conforme se revisaba la literatura, apreciándose la diversidad de criterios adoptados según la intencionalidad del estudio, en algunos casos, o la disponibilidad de datos, en otros.

En este sentido, predominan los estudios que han utilizado el tamaño y la edad de la empresa como factores determinantes del crecimiento de las mismas, tomando como

soporte teórico la Ley del Efecto Proporcional de Gibrat, destacando, entre otros, los trabajos de Albach (1967), Suárez Suárez (1979b, 1984), Dunne y Hughes (1994) y García García (2004), quienes adoptan como medida de la dimensión de la empresa el activo total neto. Por su parte, Evans (1987), González Núñez (1988), Kraybill y Variyam (1992) y Becchetti y Trovato (2002), asumen como criterio más apropiado para la medida de la dimensión empresarial, el número de empleados. En otros estudios, en cambio, se han utilizado más de un criterio de medida, pudiéndose citar, entre ellos, a Maravall (1984), que utiliza como medida de la dimensión, el volumen de ventas y el valor añadido; González Pérez y Correa Rodríguez (1998), quienes utilizan el activo total neto, los ingresos de explotación y el valor añadido; y Heshmati (2001) que utiliza como medida del crecimiento el número de empleados, las ventas y el activo total.

Por otro lado, se ha podido constatar la existencia de un número importante de trabajos que se han centrado en factores de índole financiero tales como, la accesibilidad al mercado de capitales y créditos bancarios, la productividad, la rentabilidad financiera, la estructura de propiedad o el endeudamiento, a través de los cuales tratan de explicar el crecimiento empresarial, para lo cual utilizan, en muchas ocasiones, las mismas variables de medición utilizadas en los trabajos previamente citados. En este sentido destacan los estudios de Varaya *et al.* (1987), quienes utilizan como criterio para medir el crecimiento el valor de mercado de la empresa frente al valor contable de la misma; Calvet *et al.* (1989) que emplean el volumen de ventas, el activo total neto, el valor añadido y el número de empleados para medir el crecimiento; Mato (1989) utiliza la inversión bruta en activo fijo; Antón Martín *et al.* (1990), el volumen de ventas, número de empleados, fondos propios y valor añadido; Birley y Whesthead (1990), el número de empleados, volumen de ventas y rentabilidad; Ocaña *et al.* (1994), el número de empleados; Chittenden *et al.* (1996), el activo total y el volumen de ventas; Lang *et al.* (1996), el volumen de ventas, el activo fijo y el número de empleados; Maroto Acín (1996), Schuabterekky (1996), López Gracia *et al.* (1999) y Raymond *et al.* (1999), la inversión neta; Petrakis (1997), el volumen de ventas; y Carpenter y Petersen (2002), el activo total.

Esta disparidad de criterios confirma las dificultades aludidas anteriormente, poniéndose de manifiesto la inadecuación de adoptar una única variable para medir el proceso de crecimiento empresarial, toda vez que el crecimiento experimentado por dicha variable

puede venir condicionado por múltiples factores que no son controlados desde la dirección. En este sentido, poder adoptar una opinión concluyente sobre el crecimiento efectivo de la organización requerirá, tal como se ha podido constatar en muchos de los trabajos citados, la utilización de distintas variables cuya tendencia permita confirmar tal presunción.

De esta forma, resulta oportuno reseñar la aportación de Bueno Campos (1981) sobre los criterios que deben ser considerados para medir la dimensión de la empresa, los cuales no pueden estar en manos de un criterio único, como puede ser la cifra de ventas, por no ser un criterio homogéneo y depender del tipo de empresa, de las características del proceso productivo, etc., de ahí que el tamaño de la empresa se deba medir con un método que pondere adecuadamente la importancia y el peso específico que dicha empresa tenga en el sector que opera e, incluso, en la economía nacional. Por tal motivo, dicho autor utiliza un valor multicriterio de tamaño formado por diversos elementos y variables que configuran la estructura y funcionamiento de la empresa, en el que el valor explicativo del tamaño será una combinación lineal de todas o de algunas de estas variables²¹ (Bueno Campos, 1981: 83).

Este valor multicriterio ha sido utilizado en otros trabajos, entre los que destacan Bueno Campos *et al.* (1984) en el que se estableció que el valor multicriterio era función de cuatro criterios básicos: el volumen de ventas, el número de trabajadores, los recursos propios y el valor añadido; y en los trabajos de Correa Rodríguez (1999) y Correa Rodríguez *et al.* (2001), quienes también utilizaron para medir el crecimiento un valor multicriterio formado por las ventas, el número de trabajadores, los recursos propios, el cash-flow y el beneficio bruto.

En el cuadro 1.2 se recogen las principales variables que han sido utilizadas en diferentes estudios al objeto de medir el crecimiento empresarial.

²¹ "Si se acepta la existencia de más de un criterio válido, dada la complementariedad de unos y otros, el tamaño de la empresa podría venir definido por un valor, función de un conjunto de variables o magnitudes explicativas como : $T = f(x_1, x_2, x_3, \dots, x_n)$

donde, por ejemplo, sería:

$x_1 =$ cifra de ventas.

$x_2 =$ plantilla o números de empleados.

$x_3 =$ recursos propios.

...

$x_n =$ cash flow"

Puede verse una aplicación empírica en Bueno Campos y Lamothe Fernández (1986).

Otro aspecto que también ha de ser tratado en este apartado, al que se ha hecho referencia anteriormente, a pesar de la escasa relevancia que dicha medida va a tener en el tipo de empresas que se van a analizar en el presente trabajo, es la utilización del valor de mercado como medida del crecimiento²². En efecto, la evidencia empírica ha demostrado que cuanto mayores sean las expectativas de oportunidades de crecimiento rentable, mayor será el precio que los inversores estarán dispuestos a ofrecer por ese título y, por tanto, mayor será el valor que dichos títulos alcancen en el mercado de capitales.

Cuadro 1.2. Medidas de crecimiento

VARIABLE/S SELECCIONADA/S PARA MEDIR LA DIMENSIÓN EMPRESARIAL	AUTOR/AÑO
Activo total neto	Albach (1967) Suárez Suárez (1979b, 1984) Dunne y Hughes (1994) Carpenter y Petersen (2002) García García (2004)
Número de empleados	Evans (1987) González Núñez (1988) Kraybill y Variyam (1992) Ocaña <i>et al.</i> (1994) Becchetti y Trovato (2002)
Volumen de ventas	Petrakis (1997)
Inversión neta	Maroto Acín (1996) Schuabterekky (1996) López Gracia <i>et al.</i> (1999) Raymond <i>et al.</i> (1999)
Inversión bruta	Mato (1989)
Diferencia entre el valor de mercado y el valor contable de la empresa	Varaya <i>et al.</i> (1987)
Volumen de ventas y valor añadido	Maravall (1984)
Volumen de ventas y activo total	Chittenden <i>et al.</i> (1996)
Activo total neto, ingresos de explotación y valor añadido	González Pérez y Correa Rodríguez (1998),
Número de empleados, ventas y activo total	Lang <i>et al.</i> (1996) Heshmati (2001)
Número de empleados, ventas y rentabilidad	Birley y Whesthead (1990)
Número de empleados, volumen de ventas, activo total y valor añadido	Calvet <i>et al.</i> (1989)
Número de empleados, volumen de ventas, fondos propios y valor añadido	Antón Martín <i>et al.</i> (1990)
Valor multicriterio	Bueno Campos <i>et al.</i> (1984) Bueno Campos y Lamothe Fernández (1986) Correa Rodríguez (1999) Correa Rodríguez <i>et al.</i> (2001)

Fuente: elaboración propia.

²² De igual forma se pronuncia Correa Rodríguez (1999: 21), al considerar el valor de mercado de la empresa como medida del crecimiento de la misma.

Bajo esta óptica se han realizado diversos trabajos en los que se analizan las oportunidades de crecimiento²³ de la empresa y su reflejo en el valor que alcanzan las acciones en el mercado. De esta forma, los sistemas de información de la empresa alcanzan un papel destacado, en el que los precios pueden revelar los resultados futuros que obtendrá la empresa con los planes de inversión previstos, al reflejar las expectativas de los inversores sobre los flujos de caja que la empresa puede generar en el futuro.

Uno de los artículos seminales en los que se abordó tal planeamiento, es el de McConell y Muscarella (1985), cuyo resultado apuntaba que en las empresas industriales, y una vez anunciado nuevas inversiones, el mercado respondía con el incremento del valor de sus acciones, mientras que si el anuncio era de desinversión, la respuesta era justo la contraria. Desde entonces, trabajos como los de Kothari y Sloan (1992), Burton *et al.* (1999) y Del Brío *et al.* (2000), corroboran tal presunción.

Sin embargo, una de las líneas más desarrollada bajo este enfoque, se ha centrado en determinar de qué manera la inversión en intangibles (I+D, publicidad, formación del personal, etc.) determinan el incremento de valor de la empresa, basándose para ello en estudios que demuestran una mayor rentabilidad por acción en empresas con altas tasas de inversión en I+D, entre los que se encuentran: Chauvin y Hirschey (1993), Lev y Sougiannis (1996), Cañibano Calvo *et al.* (2000), Bens *et al.* (2002) y Vargas Montoya (2003).

Asimismo, en trabajos como los de Lev y Zarowin (1999), Klock y Megna (2000) y Bosworth y Rogers (2001), además de demostrar cómo la inversión en I+D genera un incremento del valor de la empresa, se señala que el incremento experimentado está fuertemente relacionado con el sector en el que opera la empresa, observándose un mayor incremento en las empresas de alta tecnología que en las de baja tecnología.

En relación a los distintos aspectos comentados en los párrafos precedentes, y considerando el contexto en el que se desarrolla el presente trabajo, consideramos oportuno

²³ Un buen indicador de las oportunidades de crecimiento lo constituye el cociente entre el valor de mercado y el valor contable de los capitales propios (Smith y Watts, 1992; McConnel y Servaes, 1995; Correa Rodríguez, 1999; Andrés Alonso *et al.*, 2000a, 2000b; etc.). No obstante lo anterior, hay autores como Cuñat (1999: 370) que afirman que el valor de mercado de la empresa puede verse afectado por las oscilaciones de la cotización, por tanto, sería conveniente comprobar si los resultados obtenidos se mantienen haciendo uso de otros tipos de ratios para medir las oportunidades de crecimiento.

utilizar, para la medición de la dimensión de las empresas, un conjunto de variables definidoras de la misma, apreciando el crecimiento de las empresas a través de la evolución temporal de las distintas variables seleccionadas. De igual modo, para la coherencia de los resultados obtenidos será necesario agrupar las empresas de la manera más homogénea posible (en función del tipo de empresa, sector, producto, procesos de producción tecnológicamente distintos, etc.)²⁴, ya que, tal y como comentan Filley y Aldag (1978: 582), muchos de los estudios que relacionan el tamaño con distintas medidas del éxito empresarial, no tienen en cuenta el tipo de organización, por lo que la relación entre el tamaño y los resultados obtenidos puede distorsionar la realidad.

Sin embargo, queda una cuestión de enorme trascendencia que obliga a tratar este proceso de forma prudente, toda vez que es necesario contextualizar el crecimiento empresarial en el entorno macroeconómico en el que se desenvuelve la empresa. Tal presunción viene determinada por la concurrencia de una serie de factores que pueden inducir, de forma artificial, al crecimiento de determinadas variables seleccionadas, que nada tiene que ver con la adopción del crecimiento como posicionamiento estratégico de la empresa en el mercado.

En este sentido, el presente trabajo aborda el análisis de los incentivos fiscales a la inversión como factor macroeconómico que puede condicionar el crecimiento empresarial, en el que el incremento del activo, de los fondos propios, del número de empleados, etc., puede venir condicionado más por el aprovechamiento de dichos incentivos, que por la voluntad de la dirección en la consecución de una dimensión que permita a la empresa un posicionamiento competitivo perdurable en un entorno cada vez más globalizado.

Resulta determinante, por tanto, establecer las causas en las que se producen el incremento de las variables seleccionadas, así como la intencionalidad perseguida por dicho incremento, pudiéndose concluir que una empresa está impulsando una estrategia de crecimiento, si el incremento de las variables seleccionadas viene acompañada por un aumento de su capacidad productiva, y de unos índices de rentabilidad que justifiquen la adopción de dicha estrategia.

²⁴ Agrupación por otra parte que se antoja complicada, ya que como comenta Bueno Campos *et al.* (1991: 109), el hecho de que la empresa suela desarrollar sus actividades en más de un sector económico, hace que los elementos de comparación para establecer tamaños sean más complejos y difusos.

De acuerdo con tal presunción, Guisado Tato (1992: 161) y Hax y Majluf (1997: 350) establecen la necesidad de confrontar el crecimiento con la rentabilidad que dicho proceso genera, ya que ambas magnitudes se muestran como las medidas más importantes del desempeño corporativo, en el que no existe crecimiento que se sostenga sin una adecuada base de rentabilidad, ni tampoco beneficio que perdure en el contexto de una empresa que hubiere renunciado al crecimiento.

1.3. FACTORES EXPLICATIVOS DEL CRECIMIENTO EMPRESARIAL

Se ha podido constatar a través de la literatura que la mayoría de los trabajos que analizan el crecimiento empresarial, suelen considerar dicho fenómeno como factor determinante del incremento de la competitividad de la empresa, comprobándose su eficacia a través de la variación del valor de las acciones en el mercado de capitales y, por tanto, en la rentabilidad que de esta forma obtiene el accionista, basándose la mayoría de dichos estudios en las consecuencias del crecimiento.

De esta forma, coincidimos con Weinzimmer (1993: 4) cuando afirma que la mayoría de los trabajos están enfocados al estudio de las consecuencias del crecimiento empresarial, más que a analizar las causas de dicho crecimiento.

Se pone de manifiesto, por tanto, la necesidad de determinar las causas que inciden en el crecimiento empresarial, máxime cuando existen posiciones y argumentos inconexos entre autores que han tratado tal aspecto. Así, Gibrat (1931) aseguraba que *“el crecimiento de las empresas es un proceso estocástico originado por la acción de innumerables e insignificantes factores aleatorios que actúan de forma proporcional sobre el tamaño de las empresas”*²⁵, mientras que otros autores como Albach (1967: 127) concluye que *“el crecimiento de la empresa es el resultado no de factores aleatorios, sino de una intención y determinación por parte de los empresarios y directivos que determinan su comportamiento”*.

Ante posturas tan dispares, se puede afirmar que el crecimiento empresarial viene condicionado por factores de diversa índole, tanto interna como externa, toda vez que

deben darse situaciones favorables para invertir, al mismo tiempo que debe existir una clara motivación de la dirección para aprovechar las circunstancias que el entorno facilita, buscando mayores tasas de crecimiento que le permitan obtener ventajas competitivas²⁶ en el sector en el que operan.

En este sentido, se debe considerar que disponer de una teoría causal de la competitividad de la empresa, exige discriminar los determinantes institucionales como factor externo entre los que se desenvuelve la empresa y que favorecen el crecimiento, entre los que podría encontrarse: “*la política monetaria, fiscal, comercial e industrial; los niveles nacionales de estudios; la estructura de la propiedad de las empresas; la regulación de los mercados financieros y laborales; y las normas y valores sociales que predominan en un país*” (López Sintas, 1996: 26).

Asimismo, en el contexto que estamos desarrollando se debe considerar, por la incidencia que pudiese tener en el presente trabajo que, tal y como establecen O’Farrell y Hitchens (1988: 1380), las pequeñas empresas son mucho más dependientes de factores externos, que las grandes empresas. Sin embargo, Melle Hernández (2001: 140) puntualiza que a pesar de que la competitividad de la empresa dependa de factores tanto internos como externos, son los primeros los que explican comportamientos y resultados diferenciales entre las empresas de un mismo sector que se enfrentan a las mismas condiciones macroeconómicas y de estructura de los mercados, en el que la estructura y el coste de la financiación son tomados como factores internos especialmente relevantes para explicar la mayor o menor competitividad de las mismas.

Martín Rodríguez (1995: 236) señala que ante las importantes desventajas de financiación de las empresas de menor dimensión, así como su excesiva dependencia del crédito bancario, se han generado diversas fórmulas, tanto de índole pública como de mercado, especialmente diseñadas para hacer frente a tales carencias, clasificando las mismas en tres grupos:

- a) Políticas de regulación, mediante la fijación de condiciones favorables de

²⁵ Cfr. por Suárez Suárez (1979a: 742).

²⁶ “*La competitividad de las empresas se explica por la posición que alcanzan en diferenciación y coste frente a sus rivales en un determinado mercado*” (López Sintas, 1996: 25).

financiación, que han ido instrumentándose a lo largo del tiempo de muy diversas formas.

- b) Apoyo financiero, mediante subsidios a tipos de interés, subvenciones directas o incentivos fiscales a la financiación de determinadas operaciones.
- c) Desarrollo de entidades, mercados e instrumentos financieros especializados²⁷.

En función de las consideraciones señaladas, es oportuno analizar los diferentes factores internos y externos que podrían ayudar a explicar la adopción del crecimiento como estrategia perseguida por la dirección para alcanzar una mayor competitividad y posicionamiento en los mercados en los que opera, haciendo especial hincapié en las acciones institucionales o gubernamentales, concretadas en los incentivos fiscales como factor externo, que pudiesen promover el crecimiento de la empresa.

1.3.1. FACTORES INTERNOS

La dificultad de determinar aquellos factores que condicionan o promueven el crecimiento de la empresa, se ve incrementada cuando el punto de referencia se centra en los distintos elementos que desde el ámbito interno podrían generar potencialidades que promuevan dicho proceso. Tal referencia parece lógica si se considera que las expectativas del directivo o empresario se centran, normalmente, en el análisis del entorno, buscando aquellos móviles externos que condicione la expansión como mejor alternativa para aprovechar las posibilidades lucrativas de un nuevo segmento o mercado.

De ahí que en las últimas décadas haya alcanzado un mayor auge el análisis que, desde la Dirección Estratégica, se ha venido realizando del entorno empresarial, en el que los directivos deben reaccionar para aprovechar nuevas oportunidades o eliminar riesgos emergentes que perjudiquen el posicionamiento de las empresas en el mercado en el que operan.

Sin embargo, en los últimos años han surgido nuevas tendencias cuyo análisis se ha

²⁷ Citando entre ellas: Sociedades de capital riesgo (SCR), Sociedades de garantía recíproca (SGR), descuentos comerciales, aplazamiento del pago, factoring, leasing, fondos de titulización crediticia, etc. (Martín Rodríguez, 1995: 236, 237).

centrado en el estudio de las potencialidades internas que ayudan a explicar el posicionamiento o ventajas que determinadas empresas han ido alcanzado con el tiempo. A este respecto, se han considerado como potencialidades internas que promueven el crecimiento: la edad y el tamaño de la empresa, la motivación, la estructura de propiedad, así como la gestión del conocimiento.

a) La edad y el tamaño

Partiendo de la perspectiva del ciclo de vida, cuya argumentación teórica fue expuesta en apartados anteriores, se desarrolló, como una de las grandes ramas que sustenta dicha teoría, el análisis del crecimiento como proceso inevitable en el que deben incurrir las organizaciones para evitar la decadencia y el fracaso empresarial.

De esta forma, tomando como implicación deseable la Ley del Efecto Proporcional de Gibrat se han realizado diversos trabajos a través de los cuales se ha tratado de identificar la importancia de la edad y el tamaño en el proceso de crecimiento empresarial. A este respecto se pueden citar, entre otros, los trabajos de Jovanovic (1982), Evans (1987), González Núñez (1988), Kraybill y Variyam (1992), Dunne y Hughes (1994), Hart y Oulton (1996), González Pérez y Correa Rodríguez (1998), Correa Rodríguez (1999), Blonigen y Tomlin (1999), Lotti *et al.* (1999), Becchetti y Trovato (2002), Elston (2002) y García García (2004), en los que destaca, como conclusión más generalizada, una relación negativa entre la edad y el crecimiento y entre el crecimiento y la dimensión de la empresa.

Esta relación inversa entre dimensión y crecimiento *“indica que las empresas de mayor dimensión tienen una política de crecimiento más conservadora, pudiendo ello ser debido a la dificultad que existe para seguir manteniendo altas tasas de expansión cuando la cuota de mercado de la empresa se haya estabilizado”* (Correa Rodríguez, 1999: 300).

En el trabajo de Dunne y Hughes (1994: 137) se concreta cómo la relación tamaño-crecimiento cambia de signo con el transcurso del tiempo. Así, durante la segunda mitad de los años 60 eran las grandes empresas las que crecían más rápidamente, cambiando dicha tendencia a partir de la segunda mitad de los 70, en el que las compañías más pequeñas comienzan a crecer mucho más rápido que las grandes. Esta apreciación podría explicar como en estudios más antiguos, autores como Samuels (1965) y Prais (1976), demostraron una relación positiva entre tamaño y crecimiento empresarial.

Por su parte, González Pérez y Correa Rodríguez (1998: 569), demuestran una ligera relación negativa entre crecimiento y dimensión, confirmando, al mismo tiempo, una mayor estabilidad en el crecimiento de las grandes empresas respecto a las pequeñas, ya que estas últimas pese a registrar las tasas más altas de crecimiento medio, vienen acompañadas de una mayor dispersión.

Más recientemente, Elston (2002: 19) demuestra que no es tanto la edad de la empresa lo que condiciona el crecimiento, sino la disponibilidad de acceder al mercado de capitales u obtener financiación por otras vías. Por su parte, García García (2004: 10) también concluye que ni la edad ni el sector de actividad parecen resultar importantes en la determinación del tamaño final, sin embargo, hecha en falta la utilización de variables tales como la rentabilidad o el endeudamiento para identificar el crecimiento sostenible, mejorando con ello, de manera sustancial, el modelo utilizado.

b) La motivación

Penrose (1962: 74) establecía en su trabajo que *“los móviles internos de la expansión tienen por origen la existencia de un conjunto de servicios productivos, recursos y conocimientos especiales que están inactivos”*. Esta existencia de excedentes internos obliga a la empresa a buscar una mayor dimensión que permita aplicar y rentabilizar los recursos ociosos de los que dispone, fomentando el desarrollo, tal como se ha comentado en apartados anteriores, de la teoría basada en los recursos.

De igual forma se ha comentado, cómo Penrose (1962) identificó la motivación del directivo como factor interno necesario para aprovechar estos recursos ociosos como oportunidades que inducen la empresa hacia el crecimiento. Desde entonces han surgido otros trabajos, entre los que se encuentran, Child y Kieser (1981), Fernández (1993), Petrakis (1997) y Feindt *et al.* (2002), quienes, de forma expresa, consideran como factor relevante que fomenta dicho proceso, la actitud de los directivos. A su vez, esta actitud es considerada, entre otros autores, por O'Farrell y Hitchens (1988), Wiklund *et al.* (1997) y Morrison *et al.* (2003), más relevante en empresas pequeñas que en las grandes.

Así, Child y Kieser (1981: 32) identificaron una serie de factores vinculados al deseo de éxito personal que, de forma natural, conduce la estrategia del crecimiento de la organización, de tal forma que la búsqueda de la satisfacción personal vinculada al

aumento del prestigio, aumento del salario y a una mayor sensación de poder y dominio que se genera en las grandes empresas, promueve una tendencia irresistible hacia el crecimiento de la empresa. Al mismo tiempo, dichos autores aducen, como factor relevante, la búsqueda de la seguridad que las grandes empresas tienen respecto a su entorno, derivada de una menor dependencia de recursos externos y un mayor poder negociador con sus acreedores.

Bajo la misma óptica, Fernández (1993: 180), desde la perspectiva basada en los recursos, establece como factor primordial para la consecución de una mayor ventaja de la empresa en el mercado, los recursos humanos, incluyendo no sólo los conocimientos, entrenamiento y experiencia, sino también su capacidad de adaptación y lealtad a la empresa. De igual forma Petrakis (1997: 388), dentro de la clasificación que realiza sobre las causas del crecimiento, sugiere, como factor interno principal, las “habilidades y actitudes personales” siendo estas actitudes más notorias en las empresas de mayor dimensión donde el equipo directivo se ve motivado por el éxito de sus carreras personales.

Por otro lado, Feindt *et al.* (2002: 53) estiman, como factores internos que promueven el rápido crecimiento de la empresa, no solo la experiencia y conocimiento del entorno por parte del propietario o directivo, sino también la necesidad de establecer un contacto más estrecho con el cliente y adquirir un mayor compromiso con la calidad del producto y/o servicio que se comercia. Enfatizan, además, en la necesidad de un equipo directivo motivado que mantenga buenas relaciones con los empleados y sepan motivarlos para alcanzar los objetivos establecidos.

c) La estructura de propiedad

En estrecha relación con la motivación de la dirección, se ha de considerar otro aspecto que también puede incidir en el crecimiento empresarial, como es la estructura de propiedad de la empresa. La actitud inherente al directivo en busca del éxito personal, cuyo reconocimiento suele estar en función de la expansión que experimente la empresa durante su mandato, puede verse frenada o alentada según el grado de concentración de propiedad de la empresa. Este aspecto puede generar una clara confrontación de intereses entre propietarios y directivos, cuyo desarrollo conceptual se concreta en la Teoría de la Agencia (Jensen y Mekcling, 1976).

La revisión de la literatura ha permitido constatar que el tratamiento de la estructura de propiedad ha tenido un mayor desarrollo desde el ámbito financiero, analizándose cómo la composición de la propiedad repercute en las decisiones de endeudamiento, en la distribución de los resultados o en la rentabilidad de la empresa.

Esta orientación viene apoyada bajo la hipótesis de que una mayor concentración accionarial obliga a los directivos a una gestión más eficiente, limitando la actitud inversora de los mismos²⁸. En estos casos, existe una mayor motivación de los accionistas para controlar y dirigir la actuación gerencial hacia el incremento de la rentabilidad de sus acciones, pudiendo contener, de esta forma, el proceso de inversión ante oportunidades rentables de crecimiento, surgiendo así problemas de subinversión.

Tal y como establecen Galve Górriz y Salas Fumás (1993: 211), una mayor dispersión accionarial permite transferir el control de la empresa a los directivos, generando consecuencias económicas importantes, ya que los costes de supervisar la labor de los gerentes, deja a éstos una mayor discrecionalidad para la toma de decisiones, cuyos objetivos no se centran, necesariamente, en la maximización de la riqueza para el accionista. Este debilitamiento del sistema de control permite, en muchas ocasiones, una mayor propensión hacia el crecimiento que hacia la maximización del valor de la empresa, situación que puede derivar, en el caso de existir exceso de *cash flow*, en problemas de sobreinversión (Giner y Salas, 1997; Andrés *et al.*, 2000b, entre otros).

También es preciso hacer referencia dentro de este apartado, por la notable presencia en nuestro país, a las empresas familiares. Los resultados obtenidos al respecto permiten afirmar que el colectivo de empresas familiares bajo control efectivo, es el que sacrifica más potencial de crecimiento frente a las empresas no familiares, afín de no perder el control de la firma (Galve Gorriz y Salas Fumás, 1993, 1994).

Por otro lado, se han realizado diversos estudios empíricos que analizan la relación entre

²⁸ “La concentración de la propiedad siempre ha sido considerada como un mecanismo efectivo de disciplina y, por tanto, un factor determinante de la creación de valor” (Andrés *et al.*, 2000a: 648).

creación de valor, estructura de propiedad y endeudamiento, todo ello bajo un escenario definido por las oportunidades de crecimiento, destacando, entre otros, los trabajos de Smith y Watts (1992), McConnell y Servaes (1995), Andrés *et al.* (2000a, 2000b), Alonso y Andrés (2002) y Saona y Vallelado (2003).

Smiths y Watts (1992), analizan cómo la decisión de financiación junto con la de dividendos y la política de remuneración de los directivos, pueden influir sobre las oportunidades de crecimiento que dispone la empresa y las inversiones realizadas, obteniéndose de dicho estudio una relación negativa entre las oportunidades de crecimiento y endeudamiento, permitiendo de esta forma regularse los conflictos de agencia que se puedan generar en la empresa. Por su parte, las principales conclusiones del trabajo de McConnell y Servaes (1995) implican que la política de endeudamiento y la estructura de propiedad son relevantes para determinar el valor de la empresa, aunque la forma en que dichas variables afectan al valor depende de las posibilidades de inversión rentables. Así, para empresas con altas posibilidades de crecimiento, se produce una relación negativa entre endeudamiento y el valor de la empresa, mientras que la relación es positiva en aquellas empresas con bajo potencial de crecimiento.

En esta misma línea, Andrés *et al.* (2000a, 2000b), señalan, por un lado, la importancia de la deuda como mecanismo disciplinario para minimizar los problemas de sobreinversión. Por otro lado, al igual que McConnell y Servaes (1995), destacan el signo que adopta la deuda en relación a la creación de valor de la empresa, siendo éste positivo en las que disponen de menores posibilidades de crecimiento y negativo en las de mayor crecimiento, *“induciendo a las empresas a renunciar a opciones valiosas de crecimiento o a implicarse en proyectos excesivamente arriesgados, tal y como sugiere las hipótesis de subinversión propuesta por Myers (1977) y Jensen y Meckling (1976)”* (Andrés *et al.*, 2000a: 661).

El trabajo de Alonso Bonis y Andrés Alonso (2002: 24), profundiza en el carácter endógeno o exógeno que debe tomar como variable la estructura de propiedad, corroborando el carácter endógeno de la misma y considerándola como factor relevante para la resolución de conflictos de intereses planteados entre dirección y accionistas, adquiriendo, consecuentemente, una excepcional importancia en el proceso de creación de valor de la empresa.

En última instancia, el trabajo de Saona Hoffmann y Vallelado González (2003: 32) añade,

a la estructura de propiedad, el entorno institucional en el que las empresas desarrollan su actividad como factores que determinan el nivel y el plazo del endeudamiento bancario en la financiación de las oportunidades de crecimiento, concluyendo que las decisiones de endeudamiento vienen condicionadas por las características propias del entorno institucional en el que dichas empresas operan. De esta forma observan cómo, a diferencia de las empresas estadounidenses, en las que existe una relación negativa entre las oportunidades de crecimiento y el endeudamiento bancario y los plazos de vencimiento, para el caso español, las oportunidades de crecimiento tienden a incrementar el nivel de endeudamiento bancario, no pudiendo demostrar que el plazo de vencimiento de la deuda sea particularmente relevante.

d) La gestión del conocimiento

La aparición de lo que ha llegado a denominarse “nueva economía”, basada en unos mercados cada vez más globalizados, apoyados en el vertiginoso desarrollo de la innovación tecnológica, sobre todo en lo relativo a sistemas de información, ha generado una nueva corriente cuya evidencia empírica viene a demostrar que una parte importante de la creación de valor en las empresas viene determinado por los activos de naturaleza inmaterial o intangibles. En este sentido, adquiere especial relevancia las palabras de Bueno Campos (1998: 215) al afirmar que *“si se observa la composición de la estructura económica o productiva de la empresa y se analizan las actividades de su cadena de valor, se llega a la conclusión siguiente: que la empresa actual se define por un conjunto de activos tangibles e intangibles y en donde éstos cada vez toman mayor importancia y efectividad en la creación de valor de la empresa; activos intangibles que son el resultado de la incorporación del conocimiento, del intelecto, a las distintas actividades productivas de la organización”*. De esta forma, los recursos intangibles se manifiestan como una pieza importante que permite comprender, en determinados casos, el valor que el mercado atribuye a la empresa (Lev y Zarowin, 1999; García Meca *et al.*, 2001; Valenzuela, 2004; entre otros).

Esta situación ha generado un interés creciente del estudio de los intangibles como factor determinante del éxito empresarial, cuyos trabajos iniciales se centraron, principalmente, en la identificación y medición de tales magnitudes, cuestión esta última que por su complejidad aún no ha quedado resuelta. Sin embargo, en lo que respecta a su

identificación existe una cierta unanimidad en reconocer, al menos, los requisitos que deben cumplir para que dichos elementos puedan ser identificados, los cuales están caracterizados *“como un potencial en la generación de beneficios económicos futuros, que no tienen sustancia física ni naturaleza monetaria y que son controlados por las empresas como consecuencia de sucesos pasados”* (Ramírez Córcoles, 2004: 7). También, Valenzuela (2004: 103) sostiene la necesidad de identificar y estructurar los activos intangibles como proceso necesario para poder gestionarlos, de forma que puedan contribuir a la obtención de beneficios futuros en la empresa.

De ahí que Vilaseca Requena *et al.* (2003: 505) señalen, entre otros, las franquicias, patentes, marcas comerciales, *copyright*, fondo de comercio, inversión en I+D y habilidades y conocimientos tácitos de los trabajadores o la organización, como principales recursos intangibles de los que dispone la empresa.

A nivel conceptual, dichos elementos han sido tratados desde diferentes ámbitos y bajo distintos enfoques, utilizándose términos alternativos para su identificación. Así, el uso de capital intelectual, activo intangible o activo del conocimiento, vienen siendo utilizados indistintamente en los trabajos en los que se analizan el impacto de estos elementos en la determinación de la ventaja competitiva de la empresa. No obstante, tal y como señala Lev (2001: 5), la utilización de estos tres términos está en función del ámbito en el que se aplique, *“intangible en la literatura contable, activo del conocimiento por los economistas y capital intelectual por la dirección estratégica y la literatura jurídica, sin embargo todos ellos están referidos esencialmente a una misma cosa: elementos no físicos generadores de beneficios futuros”*.

En distintos trabajos, se ha podido constatar la relación positiva existente entre los intangibles tecnológicos, determinados por los gastos en I+D en los que ha invertido la empresa, y el crecimiento empresarial, en el que la diversificación ha sido la estrategia principalmente adoptada por las empresas analizadas (Chatterjee y Wernerfelt, 1991; Montgomery y Hariharan, 1991; Forcadell, 2000; Vilaseca *et al.*, 2003; entre otros). Así, las empresas que posean mayor variedad de estos recursos dispondrán de un mayor potencial de crecimiento. De esta forma, *“los elementos de naturaleza no tangible parecen contribuir favorablemente al crecimiento de estas empresas, particularmente al permitir a aquellos que compiten en los mercados internacionales basar su competitividad en la*

diferenciación de sus productos y servicios, lo que se manifiesta en una mayor productividad y rentabilidad en sus operaciones” (Vilaseca et al., 2003: 518).

Por su parte, Nonaka (1991: 96) y Valenzuela (2004: 124), entre otros, consideran, dadas las condiciones en las que operan las empresas, el conocimiento como única fuente duradera de ventaja competitiva. De esta forma, las empresas que se desenvuelvan exitosamente en este entorno serán aquellas que sepan crear constantemente nuevo conocimiento, diseminarlo por toda la organización e incluirlo en nuevas tecnologías y productos.

Este planteamiento sostiene que la ventaja competitiva de la empresa debe descansar en la dotación y desarrollo de conocimientos, el cual se origina y acumula en las personas, convirtiéndose éstas en el principal activo de la empresa y, por tanto, el máximo potencial para lograr que la organización desarrolle con éxito su actividad.

Esta situación ha promovido el estudio, sobre todo en lo referente a las empresas multinacionales, de cómo la transferencia de conocimiento produce sinergias que facilitan el crecimiento. Así, en trabajos como el de Caves (1971), se gestó la idea de que la razón principal de la existencia de corporaciones multinacionales es su capacidad para transferir y explotar conocimientos de forma eficaz y eficiente. Más recientemente, en trabajos como los de Kogut y Zander (1992), Zander y Kogut (1995) y García Almeida (2003, 2004), se defiende la creación y transferencia de conocimiento como la causa principal de la existencia de empresas multinacionales, puesto que este proceso de movilización de conocimiento es una situación deseada en el crecimiento de la empresa. Más concretamente, García Almeida (2004: 74, 75) señala que más del 82% de las cadenas hoteleras españolas que crecieron incorporando nuevos establecimientos durante el período 2000-2001, reconocieron que transferían significativamente conocimiento corporativo o de establecimientos ya integrados a las nuevas incorporaciones.

1.3.2. FACTORES EXTERNOS

En sintonía con Penrose (1962)²⁹, hablar de los factores externos que impulsan a la gerencia a tomar decisiones encaminadas al crecimiento de la empresa, es hablar de factores económicos, sociales, políticos y tecnológicos, toda vez que cualquiera de ellos pueden influir de forma notoria en la toma de dicha decisión.

De esta forma, el presente apartado se centra en los factores externos más relevantes que podrían influir de manera significativa en la actuación de los directivos, los cuales buscarán a través de sus decisiones la manera de controlar dichos factores o, al menos, que la reacción ante los cambios que se produzcan en los mismos, sea la óptima en función de las circunstancias del sector.

Dichos factores se pueden agrupar en:

- Factores externos relativos al entorno sectorial de la empresa, constituido por competidores, clientes y proveedores.
- Factores externos de nivel superior o macroentorno, entre los que cabe citar: la demanda, las mejoras tecnológicas, la accesibilidad a créditos privados y el apoyo gubernamental, los cuales constituyen determinantes cruciales de las oportunidades y amenazas a las que una empresa se enfrentará en el futuro por sus efectos, más que evidentes, en el entorno de la misma.

A) Factores externos relativos al entorno sectorial

La teoría del monopolio y la teoría de la competencia perfecta, marcan los puntos extremos de referencia sobre el que va a girar la rentabilidad que obtiene la empresa en su sector; de ahí que muchas decisiones encaminadas hacia estrategias de crecimiento buscan mayores cotas de poder en el mercado, impidiendo la entrada de nuevos competidores, forzando la negociación con los proveedores, o bien mejorando la posición con respecto a los clientes

²⁹ Penrose (1962: 96) señala de forma genérica distintos factores externos que impulsan tal decisión: *“Siempre que la economía ofrezca oportunidades aprovechables de aumentar ciertas producciones, existirá un aliciente externo para la expansión de algunas empresas... Los nuevos inventos, los cambios en los gustos de los consumidores, la demanda creciente de productos particulares son alicientes externos para la expansión sólo de aquellas empresas que podríamos llamar calificadas (empresas cuyos recursos internos son los apropiados para darles una ventaja especial en las áreas lucrativas o, al menos, para no plantearles serios obstáculos)”*.

actuales y potenciales.

Siguiendo a Porter (1994: 24) los factores externos del entorno sectorial que clarifica la posición competitiva de la empresa en su sector, vienen constituidos por los competidores, los clientes y los proveedores.

A.1) Los competidores

Porter (1994: 27), al igual que Child y Kieser (1981: 32), señala como barrera importante a la entrada de nuevos competidores, la producción a gran escala, en el que la disminución de los costes que dicha producción conlleva, obligará a los posibles competidores a entrar en pequeña escala y aceptar una clara desventaja en costes. Por lo que en sectores emergentes, resulta primordial establecer claras estrategias de crecimiento a fin de alcanzar una dimensión tal que diluya la intención de entrada de nuevos competidores. De esta forma, la integración vertical podría ser adoptada como estrategia de crecimiento que restrinja la aparición de competidores, ya no solo por tener que soportar unos costes mayores debido a las economías de escala, sino también por la limitación al acceso del mercado de abastecimiento y/o distribución.

Por tanto, desalentar la entrada de nuevos competidores para mantener o acaparar incrementos de la demanda, implicará apostar por estrategias de expansión mediante la inversión en nuevas instalaciones, lo que sin duda generará una situación de riesgo al adquirir fuertes compromisos antes de conocer los resultados del mercado, mientras que, por otro lado, resultará evidente la disminución de la rentabilidad al incrementar la capacidad anticipándose a la demanda esperada.

A.2) Los clientes

La fortaleza de los compradores en un sector o mercado determinado, forzará la bajada de precios, manteniendo, o incluso incrementando, la calidad del producto o servicio a adquirir, obligando a los competidores a competir entre sí, incidiendo de forma negativa en la rentabilidad de dichos suministradores.

Bajo esta circunstancia, la posición estratégica de la empresa debería encaminarse hacia la búsqueda selectiva de clientes más favorables, abriendo oportunidades en nuevos mercados geográficos, o concentrarse en el mercado o segmento de origen y crecer a través de la adopción de estrategias de diversificación de productos.

A.3) Los proveedores

La fortaleza de los proveedores³⁰ en determinados segmentos o mercados, pueden marcar el ritmo de los beneficios de los competidores si estos a su vez no pueden repercutir el incremento de los precios de los factores a sus clientes. Por tanto, una clara posición de la empresa para evitar dicha situación podría estar en la integración hacia atrás y la expansión hacia nuevos mercados tanto geográficos como de productos.

B) Factores externos de nivel superior o macroentorno

Disponer de cierta capacidad predictiva acerca del comportamiento de los factores que conforman el macroentorno de la empresa (económicos, tecnológicos, demográficos, sociales y gubernamentales) y sus efectos, determinará, en gran medida, la fuente de oportunidades y amenazas en el que se desenvuelve la empresa. En este sentido, se considera conveniente hacer referencia a dichos factores y la manera que podrían afectar al crecimiento empresarial, haciendo especial referencia a la política gubernamental y más concretamente a las políticas fiscales que buscan, en muchas ocasiones, fomentar la inversión empresarial de manera que permita paliar las deficiencias de un sector o área geográfica necesitada. En este sentido, se han encontrado evidencias de cómo la demanda, las mejoras tecnológicas, la accesibilidad a créditos privados y el apoyo gubernamental, son considerados factores del macroentorno que condiciona las posibilidades de crecimiento de la empresa.

B.1) La demanda

Es perfectamente plausible plantear que la demanda determina la actividad productiva de la empresa, toda vez que la decisión del consumidor viene determinada por el grado de aceptación del producto ofertado. Sin embargo, el empresario emprendedor no considera tal inconveniente una limitación inalterable, más bien un reto que se puede modificar a través de publicidad y programas de promoción de ventas agresivos³¹.

³⁰ Porter (1994: 47), señala como principales causas de la fortaleza de los proveedores:

- Que esté dominado por pocas empresas y más concentrado que el sector industrial al que vende.
- Que no estén obligados a competir con otros productos sustitutivos para la venta en su sector industrial.
- Que los proveedores vendan un producto que sea un factor importante para el negocio del comprador.
- Que los productos del grupo proveedor estén diferenciados o requieren costos por cambio de proveedor.
- Que el grupo proveedor represente una amenaza real de la integración hacia adelante.

³¹ Galbraith (1984: 302) también cree necesario recurrir a la publicidad para desarrollar el tipo de ser humano

En este sentido, Mato (1989: 181) señala la demanda esperada como factor determinante para la toma de decisiones de inversión. Para dicho autor, en función de las condiciones generales del mercado, la demanda y la producción pasada de la empresa, se estimarán las ventas y el nivel de producción maximizador del beneficio.

Para Espitia *et al.*, (1989a: 118), si la inversión respondiese a estímulos de la demanda pondría en cuestión los postulados del modelo neoclásico, según el cual el output es el resultado de las decisiones empresariales sobre la cantidad de capital, trabajo y otros inputs a utilizar, y no tanto la causa de dichas decisiones. Por tanto, si el modelo neoclásico es correcto, son las señales que transmiten los precios relativos y no tanto el output lo que determina las decisiones de inversión en la empresa.

Por otro lado, Porter (1994: 195) de igual forma señala a la demanda como factor condicionante de la inversión, sin embargo, apunta no solo el uso de medios publicitarios como mecanismo para incrementarla, sino también mejorar o abrir nuevos canales de distribución, permitiendo de esta forma llegar a nuevos consumidores o reducir la sensibilidad al precio.

Resulta evidente, por tanto, la necesidad de conocer los cambios o las tendencias de la demanda que en determinados mercados se puedan producir, sobre todo en aquellos con una fuerte dependencia externa. De esta forma, para el caso de Canarias con relevantes alteraciones demográficas producidas por movimientos migratorios e importantes variaciones cíclicas como consecuencia de su alta dependencia del turismo, deberá ser considerada tal circunstancia como factor destacado para el establecimiento de estrategias de crecimiento, así como la proyección del momento adecuado para efectuar la inversión.

B.2) Las mejoras tecnológicas

Las ventajas tecnológicas aparecen cuando es posible reducir los costes aumentando la especialización en el trabajo, introduciendo mayor automatización de la producción, técnicas de trabajo en cadena, sistemas mecanizados de transporte interno, grandes unidades de maquinaria capaces de producir cantidades mayores a costes unitarios menores, o cualquier otra modificación técnica similar en la organización productiva. Sin embargo, el efecto de cualquiera de estos cambios tecnológicos sobre los costes depende,

exigido por los objetivos del sistema industrial.

no sólo, de la productividad física de la combinación de factores, sino también de los precios de los factores de producción necesarios, ya que es posible que los costes no disminuyan al aumentar el volumen productivo, al requerir dicho aumento mayores instalaciones con nuevos recursos que impidan la disminución del coste de producción.

No obstante, es habitual que cuando la escala de producción se acrecienta, las consideraciones tecnológicas adquieran una importancia dominante, de forma que las modificaciones en los costes directos llegan a ser poco significativos (Penrose, 1962: 100, 101).

Por tanto, un incremento de la productividad como consecuencia de la mejora tecnológica, incitará a la empresa a buscar nuevos mercados o nuevas formas de negocio, con procesos productivos parcial o totalmente diferentes, con todos los cambios en la estructura organizativa y el sistema de gestión que cualquier estrategia de diversificación conlleva. El hecho de que existan barreras que impidan el acceso a las nuevas tecnologías, supondrán una limitación importante para que las empresas, sobre todo las pequeñas, puedan desarrollar estrategias de crecimiento (Pettrakis, 1997; Acs, 2002).

La AECA (2002: 72), asegura que tener una posición tecnológica fuerte es un factor que explica la mayor eficiencia de la empresa, siendo las empresas industriales de mayor tamaño, las no familiares y aquellas en las que el gerente cuenta con estudios universitarios, las que presentan, en España, una posición tecnológica fuerte.

De esta forma, los avances tecnológicos y más concretamente los avances de los últimos años en las tecnologías de la información y la comunicación, han abierto la posibilidad de crecimiento de determinadas empresas, no ya sólo por revolucionar los procesos de producción, sino también por crear nuevos mercados que han servido a empresas para emprender nuevos negocios, en muchos casos, mediante la diversificación.

B.3) La accesibilidad a créditos privados

Una de las principales imperfecciones del mercado de capitales que afectan a las decisiones de financiación, es causada por la asimetría de información, según la cual, los suministradores de recursos financieros (accionistas y acreedores), disponen de una menor información de la empresa y de las características del proyecto a financiar, que los directivos.

Esta consideración apoyada en la Teoría Financiera de la Agencia (Jensen y Mekling, 1976), postula por un lado, que el coste de los fondos externos con que se enfrenta cada empresa depende de su situación financiera, de manera que las asimetrías de información entre prestamistas y prestatarios justifican la existencia de una prima entre el coste de los recursos externos e internos, a través de la cual se recoge, entre otros, los costes de supervisión asociados a la existencia de riesgo de quiebra. En este sentido, el trabajo de Estrada y Vallés (1998), proporciona el contraste de un modelo que considera el nivel de endeudamiento neto como determinante del coste de los fondos ajenos.

Por otro lado, la existencia de información asimétrica puede conducir a que los prestamistas, más que ajustar el tipo de interés a la situación financiera específica de cada empresa, introduzcan restricciones cuantitativas en el crédito concedido. Esta situación se fundamenta en la incapacidad de los oferentes de crédito para determinar la rentabilidad esperada de los proyectos de inversión, de ahí que, ante la posibilidad de que el crédito resulte impagado, los prestamistas exijan una rentabilidad que esté no sólo en función del tipo de interés que fijen, sino también del riesgo asociado a los proyectos de inversión. Así, en los casos en que la asimetría de la información sea muy acusada y el nivel de riesgo excesivo, los acreedores no siempre estarán dispuestos a conceder la financiación, denegando en estos casos el crédito (Stiglitz y Weiss, 1981: 408).

De esta forma, adquiere vital importancia las garantías³² que ofrecen las grandes empresas, no ya sólo por el volumen de activo que manejan, sino también por la fiabilidad de la

³² Bester (1985: 854) y Besanko y Thakor (1987: 167) comentan que la exigencia de garantías en una operación de préstamo puede actuar como mecanismo de señalización, revelando información sobre el nivel de riesgo de los proyectos que va a llevar a cabo la empresa. No obstante, es preciso señalar que el aumento de las garantías solicitadas para la concesión de un crédito puede aumentar el nivel de riesgo de los prestamistas, ya que es posible que las empresas que puedan ofrecer mayores garantías sean también las que están dispuestas a realizar inversiones más arriesgadas (Chan y Thakor, 1987: 358), al mismo tiempo que disminuyen los incentivos de los prestatarios en destinar fondos para el mantenimiento de los bienes ofrecidos en garantía a medida que se incrementan las posibilidades de no poder hacer frente a la deuda contraída (Igawa y Kanatas, 1990: 476).

información financiera que aportan, lo que equivale a disponer de una mayor accesibilidad a créditos privados. En sentido contrario, las empresas de menor dimensión que se encuentran en plena fase de crecimiento, y en función de las razones aducidas, soportan unos costes financieros y unas restricciones más elevadas, limitando de esta forma la disposición del empresario a emprender grandes proyectos de inversión.

La disponibilidad de información sobre el nivel de solvencia del prestatario es, por tanto, una variable fundamental para determinar qué empresas recibirán fondos y cuáles no. Así, Menéndez Requejo (1994:153) afirma que la capacidad de una empresa para llevar a cabo sus proyectos de inversión está condicionada *“por su acceso a la financiación ajena, dependiente del grado de asimetría informativa que caracterice la relación entre la empresa y el acreedor, el cual es menor para las empresas que dispongan de mayor capacidad de autofinanciación, mayor poder de mercado, mayor tamaño, para empresas que ya sean clientes del acreedor, que pertenezcan a sectores regulados o que tengan sus emisiones sometidas a la calificación de alguna agencia especializada”*.

En este sentido, Caminal (1995: 224) asegura que existe abundante evidencia empírica sobre los obstáculos que deben salvar las Pymes para financiar sus proyectos de inversión, afirmando que mientras que el crédito bancario de las grandes empresas no disminuye, en las pequeñas empresas, por carecer de reputación y volúmenes de activos reales que garanticen la operación, cae drásticamente, *“hecho que se ve agravado por la falta de acceso de las pymes a formas de financiación alternativas”* (Caminal: 1995: 225).

Por tanto, más que plantear la accesibilidad a créditos privados como un factor de crecimiento, sería más correcto exponer este elemento como una clara restricción al crecimiento de las Pymes, tal y como argumentan, entre otros: Caminal (1995), Chittenden *et al.* (1996), Maroto Acín (1996), López Gracia *et al.* (1999), Becchetti y Trovato (2002) y Carpenter y Petersen (2002). De esta forma, pese a que son las Pymes las empresas que presentan una mayor proyección hacia el crecimiento, se ven fuertemente limitadas por la escasa disponibilidad de financiación externa (Becchetti y Trovato, 2002: 301).

Sería conveniente, por tanto, en la línea propuesta por Caminal (1995), apoyar administrativamente a dichas empresas emergentes en aras de dinamizar la actividad económica de un sector, mercado o lugar geográfico determinado.

B.4) El apoyo gubernamental

Uno de los objetivos que con más entusiasmo se ha ido formando en los últimos años en el seno de la Unión Europea, es el fomento de la actividad empresarial de un modo más eficaz, apoyando no solo la creación sino el crecimiento de la empresa, aprovechando el dinamismo económico generado tras la apertura de las fronteras de sus países miembros y la homogeneización monetaria. De esta forma, en marzo de 2000, en el Consejo Europeo de Lisboa, los dirigentes europeos se fijaron como objetivo primordial convertir a Europa, en el curso de esta década, en *“la economía basada en el conocimiento más competitiva y dinámica del mundo”* (Consejo Europeo de Lisboa, 2000).

De igual forma, la Comisión Europea publicó el 21 de enero de 2003 el Libro Verde sobre el espíritu empresarial, sentado sobre la base del espíritu empresarial como motor del crecimiento económico, la competitividad y la creación de empleo.

El Libro Verde describe lo que la Comisión Europea, y más concretamente la Dirección General de la Empresa, entiende por espíritu empresarial, así como los elementos que lo constituyen, planteando cuestiones como: ¿por qué se abren tan pocas empresas en Europa cuando un número relativamente grande de personas están interesadas por el espíritu empresarial? y, ¿por qué crecen tan pocas empresas europeas, y si lo hacen por qué mantienen una tasa de crecimiento tan bajo?; fomentando de esta forma el debate entre responsables políticos, empresas, organizaciones empresariales y especialistas sobre cómo formular la política de empresa del futuro.

Teniendo en cuenta además que la iniciativa empresarial *“también puede contribuir a fomentar la cohesión económica y social en regiones cuyo desarrollo se está quedando rezagado, para estimular la actividad económica y la creación de empleo”* (Comisión de las Comunidades Europeas, 2003: 8), es lógico que se articulen una serie de opciones políticas macroeconómicas orientadas al crecimiento y la estabilidad, adaptando para ello el entorno fiscal en el que se moverán dichas empresas, concluyendo la Comisión que *“unas medidas fiscales apropiadas pueden contribuir al desarrollo, el crecimiento y la supervivencia de la empresa”* (Comisión de las Comunidades Europeas, 2003: 19)³³.

³³ Morrison *et al.* (2003: 417) establecen que el interés político fundamental para incrementar el sector de las Pymes, deriva de la capacidad de éstas para crear empleo.

En este sentido, algunos autores han analizado la relevancia de los acuerdos institucionales relacionados con los impuestos, la regulación del mercado de capitales, la legislación laboral o los incentivos que permiten acumular la riqueza privada, como elementos determinantes del comportamiento empresarial. De esta forma, se ha podido constatar la importancia de los acuerdos institucionales como factor de creación y crecimiento de las empresas (Davidsson y Henrekson, 2002; Fischer y Reuber, 2003; entre otros), así como su efectiva incidencia en la estructura de capital de las empresas (Rajan y Zingales, 1995; Booth *et al.*, 2001; García Tabuenca y Merino de Lucas, 2004: 23; entre otros).

Sin embargo, la discusión sobre el intervencionismo del Estado en la economía en forma de ayudas financieras directas (subvenciones) e indirectas (incentivos fiscales) para promover la inversión y el crecimiento empresarial, no es reciente, siendo muchos los economistas que han estado en contra de las ayudas públicas³⁴. Los principales argumentos utilizados se dirigen hacia las ineficiencias que pueden crear en la producción, en el mercado y en la economía, ya que transfieren recursos de industrias que pagan impuestos a industrias receptoras de subvenciones (Sakano y Obeng, 1997: 121).

No obstante, García-Pérez de Lema *et al.* (2001: 18) han comprobado que las ayudas públicas, más concretamente las subvenciones, tienen un efecto muy positivo en el riesgo financiero de las Pymes, observando, en dichas empresas, un importante incremento de su capacidad de devolución de la deuda. Por su parte, Myhrman *et al.* (1995), notaron un impacto positivo de las subvenciones en la estructura financiera de las empresas, al disminuir el riesgo financiero soportado por las mismas, siendo éstas un instrumento efectivo para incentivar la inversión y el empleo en las zonas periféricas (Harris, 1990), y para consolidar el empleo en las Pymes de nueva creación (Wren, 1994, 1996).

Por su parte, Stiglitz (2003) expone cómo la intervención estatal puede trascender a otros países, afectando, incluso, a la economía mundial. El citado autor relata que para reactivar la economía norteamericana, el Gobierno del Presidente Reagan estableció en 1981 una

³⁴ En el apartado 1.4.1. se hace una revisión más exhaustiva sobre los argumentos a favor y en contra de los incentivos fiscales.

reforma fiscal que produjo un crecimiento inmobiliario desmesurado. Cuando comenzó a arreciar las críticas por tal generosidad fiscal, se estableció la reforma fiscal de 1986, en la que no sólo se suprimió las enormes ventajas fiscales anteriormente instauradas, sino que se impuso severas restricciones a los refugios fiscales. En cuanto se suprimieron las ayudas fiscales, la burbuja inmobiliaria se cerró, los precios se debilitaron y las hipotecas no se pagaban, acelerando de esta forma una crisis que, a principio de los 90, se extendió a escala mundial (Stiglitz, 2003: 76).

En el caso español, el intervencionismo estatal en materia de ayudas financieras indirectas a la empresa, ha disminuido considerablemente en los últimos años, quedando éstos recogidos en el Impuesto sobre Sociedades (cuadro 1.3), sobre cuyos efectos existen muy pocos trabajos realizados. No obstante, la estrecha relación que guarda este factor con el objetivo que se pretende alcanzar en este trabajo, obliga a revisar, en próximos epígrafes, la literatura tanto nacional como internacional, sobre la incidencia de los incentivos fiscales en el proceso de inversión y crecimiento empresarial.

Cuadro 1.3. Principales incentivos a la inversión en el Impuesto sobre Sociedades

AMORTIZACIÓN ACCELERADA	<ul style="list-style-type: none"> • Empresas de reducida dimensión cuya cifra de negocios sea inferior a 5 millones de euros. • Arrendamiento financiero. • Renovación flota mercante.
LIBERTAD DE AMORTIZACIÓN	<ul style="list-style-type: none"> • Sociedades laborales. • Activos mineros y canon de superficie. • Investigación y Desarrollo. • Explotaciones asociativas prioritarias. • Cooperativas protegidas y especialmente protegidas. • Empresas de reducida dimensión para las inversiones realizadas en elementos de inmovilizado material nuevo siempre que dichas inversiones vayan acompañadas de creación de empleo y para las inversiones de escaso valor. • Sociedades agrarias de transformación.
COMPENSACIÓN DE B.I. NEGATIVAS	<ul style="list-style-type: none"> • Quince años
TIPO DE GRAVAMEN REDUCIDO	<ul style="list-style-type: none"> • Empresas de reducida dimensión. • Entidades Zona Especial Canaria. • Comunidades titulares de montes vecinales en mano común. • Para las mutuas de seguros generales, las mutualidades de previsión social y las mutuas de accidente de trabajo y enfermedades profesionales de la Seguridad Social, entre otras. • Las sociedades de inversión mobiliaria, cuyos valores representativos del capital social estén admitidos a negociación en Bolsa. • Los fondos de inversión mobiliaria y los fondos de inversión en activos del mercado monetario. • Las sociedades y fondos de inversión inmobiliaria que tengan por objeto social exclusivo la inversión en cualquier inmueble urbano para su arrendamiento. • El fondo de regulación de carácter público del mercado hipotecario. • Los fondos de pensiones. • Sociedades de Garantía Recíproca.

Fuente: elaboración propia (adaptado del Memento Práctico Impuesto sobre Sociedades 2004).

Cuadro 1.3. Principales incentivos a la inversión en el Impuesto sobre Sociedades (continuación)

<p>BONIFICACIONES</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Bonificación del 50% por rentas obtenidas en Ceuta y Melilla. • Bonificación del 99% por actividad exportadora (cinematográfica, edición de libros). • Bonificación del 99% por rentas obtenidas por entidades que presten servicios públicos locales. • Bonificación de rendimientos de determinados préstamos y empréstitos. • Bonificación del 85 ó 97% de los rendimientos derivados de arrendamientos de vivienda, así como la renta generadas en la transmisión de las mismas. • Bonificación del 50% a las cooperativas especialmente protegidas. • Bonificación del 50% de los rendimientos derivados de los bienes corporales producidos en Canarias. • Bonificación del 90% correspondiente a la porción de la base imponible procedente de la explotación por las empresas navieras de sus buques inscritos en el Registro Especial de Buques y Empresas Navieras situado en territorio canario.
<p>DEDUCCIONES PARA INCENTIVAR LA REALIZACIÓN DE DETERMINADAS ACTIVIDADES</p>	<p>a) <u>Régimen común:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Activos fijos nuevos (en situación suspensiva, a expensas de que la Ley de Presupuestos establezca dicha deducción cada año. En Canarias, dicha deducción si es aplicable). • Actividades de investigación científica e innovación tecnológica • Fomento de las tecnologías de la información y de la comunicación en las empresas de reducida dimensión. • Actividades de exportación. • Bienes de interés cultural. • Inversiones en bienes del Patrimonio Histórico Español. • Producciones cinematográficas. • Edición de libros. • Protección del medio ambiente. • Servicios de educación infantil. • Otras deducciones (bajo esta rúbrica se encuentran, las deducciones por la incorporación a vehículos industriales o comerciales de transporte por carretera, los sistemas de navegación y localización; así como las deducciones por la incorporación a vehículos de transporte público de viajeros por carretera de plataformas de acceso para personas discapacitadas o anclajes de fijación de sillas de rueda). • Gastos de formación (incluye los gastos de formación profesional en general, y la deducción por gastos de formación de personal en el uso de las nuevas tecnologías). • Creación de empleo para trabajadores minusválidos. • Contribuciones empresariales a planes de pensiones. • Reinversión de beneficios extraordinarios. • Exenciones para evitar la doble imposición internacional. • Deducción del 100% de la doble imposición de dividendos en sociedades y fondos de capital-riesgo y sociedades de desarrollo industrial regional. • Reducciones por aportaciones a entidades no lucrativas y actividades de patrocinio y mecenazgo. <p>b) <u>Regímenes específicos:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Programa PREVER de modernización del parque de vehículos automóviles. • Caravaca Jubilar 2003. • Año Santo Jacobeo 2004. • Fórum Universal de las Culturas Barcelona 2004. • Sociedades de promoción de empresas. • Sociedades de desarrollo industrial regional. • Canarias³⁵ (incluye, entre otras, la deducción por inversión, con las peculiaridades referentes a los porcentajes de deducción y al coeficiente límite de aplicación con respecto a los del régimen común; el régimen de las empresas productoras de bienes corporales; el registro especial de buques y empresas navieras; comunidades de aguas y heredamientos de Canarias y el recurso cameral permanente). • Plusvalías de sociedades y fondos de capital-riesgo y sociedades de desarrollo regional.

Fuente: elaboración propia (adaptado del Memento Práctico Impuesto sobre Sociedades 2004).

³⁵ En el capítulo segundo se realiza una revisión más exhaustiva de los incentivos fiscales que se aplican en Canarias.

1.3.3. LÍMITE AL CRECIMIENTO. EL CRECIMIENTO FINANCIERAMENTE SOSTENIBLE

Tal y como se ha tenido ocasión de comentar, el proceso de expansión empresarial está íntimamente relacionado con la disponibilidad de recursos productivos y la búsqueda de una mayor eficiencia de los mismos (Penrose, 1962: 98). No obstante, cuestionarse que la dimensión que debe alcanzar la empresa está en función, exclusivamente, de recursos ociosos, supone desdeñar las iniciativas de la dirección para afrontar nuevos retos y oportunidades de negocio, así como desacreditar a la empresa para obtener aquellos recursos que le permitan emprender nuevos proyectos de inversión, de ahí que *“para encontrar un límite al crecimiento o al ritmo de crecimiento, se debe demostrar que la oportunidad productiva de una empresa tiene un límite en algún momento”* (Penrose, 1962: 37).

La controversia en torno a la dimensión que debe alcanzar la empresa, también es cuestionada por Correa Rodríguez (1999: 59) quien distingue entre la propuesta de la Teoría Microeconómica clásica, proclive a la determinación de una dimensión óptima de la empresa, en el que las ventajas derivadas de las economías de escala marcará el límite al crecimiento empresarial ante la imposibilidad de lograr un mejor aprovechamiento de los factores productivos infrautilizados, frente a la propuesta de la Administración de Empresas que postula la inexistencia de barreras que frenen el crecimiento continuo de la empresa, admitiendo para ello, sin embargo, la necesidad de una adecuada planificación organizativa y un mayor esfuerzo para superar la complejidad que de él se deriva, sobre cuyo planteamiento parece adscribirse la proposición de Penrose.

A principios de los setenta, De Ravel (1972: 95) ya establecía dos factores fundamentales que limitan el crecimiento de la empresa: la incertidumbre y el riesgo. El primero se corresponde con el grado de confianza del empresario o directivo en sus previsiones técnicas y comerciales, en la creencia de sus productos y en la demanda que sobre dichos productos espera; mientras que el riesgo se relaciona con las posibles consecuencias de una acción y la dificultad para estimar los resultados futuros derivados de la misma. La mejor forma de reducir estos factores limitativos se produce a través del refuerzo de la confianza del empresario, lo cual se consigue, según dicho autor, gracias a una mejor información de su entorno y a una actitud positiva del directivo, enlazando de esta forma con la visión de

Penrose, en la que el mayor obstáculo para el crecimiento viene condicionado por la falta de predisposición de los directivos, mientras que la “actitud emprendedora” del empresario o directivo es la que actúa como motor que promueve nuevas oportunidades de negocio.

En esta misma línea, otros autores (Kaldor, 1979; AECA, 1996; Ghoshal *et al.*, 1997; entre otros), también han señalado como factor importante que limita el crecimiento de la organización, las actitudes, la capacidad de organización, el buen juicio empresarial y la predisposición del equipo directivo.

Además, aunque en términos teóricos la empresa puede crecer indefinidamente, tal y como señala Pérez-Carballo (1997: 204), existen una serie de cuestiones que es necesario evaluar antes de adoptar una estrategia de crecimiento:

- Resulta esencial considerar las ventajas competitivas que dicha estrategia va a reportar a la empresa.
- De nada sirve fomentar la expansión empresarial si dicho crecimiento no puede sostenerse en el tiempo. Con carácter general las empresas crecen aprovechando una coyuntura favorable que, sin embargo, puede ocasionar graves pérdidas al cambiar dicha situación, ya que los costes comerciales y los relativos a la capacidad productiva serían difícilmente recuperables³⁶.
- Es importante considerar a los competidores y la capacidad de éstos de reaccionar en los mismos términos que la empresa, ya que la estrategia de expansión adoptada por la empresa debería disuadir, o cuanto menos entorpecer, la capacidad de crecimiento de la competencia.
- Por último, el crecimiento empresarial debe ser factible, es decir, se debe disponer de capacidades de todo tipo para afrontar dicha expansión, incluyendo la capacidad de financiación de la empresa de manera que no se deteriore el equilibrio financiero de la misma.

Quizá sea este último punto uno de los aspectos más importantes a considerar, ya que,

³⁶ Salas Fumás (1986: 88) opina que las empresas fijan objetivos de crecimiento en función de los resultados comerciales en lugar de los financieros, siendo necesario averiguar si dicho crecimiento es compatible con las políticas financieras y resultados operativos.

como se ha comentado, aunque la empresa puede crecer indefinidamente por la propia capacidad de los directivos en idear nuevas fórmulas de negocio, generar nuevos mercados y alimentar la demanda a través de estrategias de marketing agresivas, ineludiblemente, el crecimiento empresarial exige realizar importantes inversiones en inmovilizado y capital circulante, siendo requisito imprescindible adoptar una política financiera adecuada a dicho objetivo.

Por tanto, es evidente, que para que el crecimiento de una empresa sea deseable debe mantenerse en el tiempo, en caso contrario los costes estructurales y comerciales que en dicho proceso se van generando no podrían ser absorbidos por la actividad de la empresa, pudiendo abocar en una situación más que comprometida para la misma en el caso de que se invierta dicho proceso. A este respecto, Higgins (2004: 95, 115) señala que el crecimiento no es necesariamente algo a maximizar, ya que un mayor crecimiento no siempre es “algo bueno”, pues sin una cuidadosa planificación financiera, “*las compañías pueden, literalmente, llegar a la quiebra*”. De ahí que para la dirección de la empresa surja el reto de la gestión del crecimiento desde la perspectiva financiera.

Atendiendo a las limitaciones del crecimiento desde el ámbito financiero, surge el concepto de crecimiento financieramente sostenible, desarrollado inicialmente por Zakon (1976)³⁷ quien considera dicho concepto como la tasa de incremento de los activos y del volumen de negocio que puede soportar financieramente una empresa. En términos similares se pronuncian Fernández Álvarez y García Olalla (1992: 350) y Higgins (2004: 115), quienes aluden a dicho concepto como el ritmo de crecimiento compatible con la capacidad financiera de la empresa.

En este sentido, para que la estrategia de crecimiento adoptada sea financieramente sostenible en el tiempo, se deberá cumplir la siguiente premisa (Sallenave, 1984: 98 y ss.; Fernández Álvarez y García Olalla, 1992: 350 y ss.; Guisado Tato, 1992: 162 y ss. y Cuervo García, 1994: 192 y ss.):

$$G_D = G_V = G_A = G_P$$

donde:

³⁷ Cfr. por Sallenave (1984: 97).

G_D = Tasa de crecimiento de la demanda.

G_V = Tasa de crecimiento de las ventas.

G_A = Tasa de crecimiento del activo.

G_P = Tasa de crecimiento del pasivo.

La justificación de esta igualdad viene dada por los siguientes argumentos:

- a) Todo aumento de la demanda debe venir acompañado por un incremento del volumen de ventas, situación imprescindible para que la empresa consiga mantener su cuota de mercado, por lo que:

$$G_D = G_V$$

- b) Incrementar el volumen de ventas va a requerir, en la mayoría de los casos, un incremento de la capacidad de producción a través de la adquisición de nuevos activos, dando lugar a que:

$$G_V = G_A$$

- c) Por último, un incremento del activo debe ir acompañado por un incremento del pasivo (fondos propios y endeudamiento), lo cual implica que si previamente existía una situación satisfactoria de la estructura financiera de la empresa, ésta se debería mantener para no incrementar el riesgo financiero, bajo esta condición se debe cumplir:

$$G_A = G_P$$

Sin embargo, mantener una situación de crecimiento equilibrado no puede sostenerse indefinidamente, siendo necesario realizar acciones correctoras o ajustes a lo largo del tiempo (Sallenave, 1984: 99). Si los desequilibrios son importantes, será imprescindible un análisis más profundo de la situación. *“ya que no en pocas ocasiones dichos desequilibrios constituyen síntomas incuestionables de graves problemas de adaptabilidad a las condiciones que rigen en los correspondientes mercados de desarrollo”* (Guisado Tato, 1992: 163).

Establecidas las premisas pertinentes y, dado que el aumento de la capacidad productiva que conlleva el crecimiento interno exige realizar inversiones en inmovilizado o circulante,

se requerirán fondos adicionales que permitan materializar la política expansionista de la empresa, los cuales podrán ser generados internamente por la empresa (autofinanciación), aportados por los accionistas (ampliación de capital) o a través de la financiación ajena (endeudamiento); siendo necesario, por tanto, evaluar la capacidad de la empresa para financiarse por estas tres vías, de manera que el crecimiento pueda mantenerse en el tiempo.

Necesariamente, uno de los aspectos básicos que condiciona la capacidad de crecimiento empresarial, lo constituye la posibilidad de acceder a dichas fuentes de financiación de modo que su coste no amedrente la decisión de inversión. En este sentido, uno de los problemas más comunes en las empresas, sobre todo de reducida dimensión, es la de cómo afrontar el crecimiento y qué fuente financiera es la más adecuada para alcanzar dicho objetivo, teniendo en cuenta que la concesión de créditos bancarios puede conllevar la exigencia de garantías que, en ocasiones, comprometen el patrimonio empresarial.

Así, son las empresas de mayor dimensión las que disponen de mayores ventajas sobre las pequeñas y medianas, toda vez que el acceso al mercado de valores les está vetado a estas últimas. De ahí que la autofinanciación haya adoptado un papel crucial en el desarrollo y expansión de empresas con menores posibilidades de acceso a dicho mercado, con lo que la supervivencia y expansión futura de éstas³⁸, sólo puede ser garantizada a través de la vía de retención de beneficios (De Ravel, 1972; Bueno Campos y Cañibano Calvo, 1983; Chittenden *et al.*, 1996; Maroto Acín, 1996; Carpenter y Petersen, 2002; entre otros).

En los años 60, el estudio realizado por Albach (1965)³⁹ sobre un conjunto de 100 sociedades anónimas alemanas durante el período 1953-1960, ya ponía de manifiesto que la financiación propia era un componente decisivo en el crecimiento empresarial. También Maroto Acín (1997: 84), asegura que el ahorro empresarial es determinante, no sólo para el mantenimiento de la capacidad productiva del capital económico a través de las amortizaciones, sino también para el crecimiento de dicha capacidad, lo cual es corroborado por Amat *et al.* (2001: 12), que contempla la autofinanciación como uno de

³⁸ Sin embargo, tal y como aclaran Bueno Campos y Cañibano Calvo (1983: 109), no sólo es atribuible la autofinanciación como expresión del crecimiento en las pequeñas y medianas empresas, ya que los altos márgenes que obtienen las grandes empresas permiten, además de retribuir adecuadamente a los diversos partícipes, destinar una buena parte de los mismos a la constitución de reservas.

los factores claves para el crecimiento y la generación de valor empresarial.

Por este motivo, la autofinanciación entendida como retención de beneficios, requiere una atención especial si consideramos las grandes posibilidades que dicha magnitud ofrece, no solo en la expansión de la empresa, sino también como elemento que equilibra la estructura financiera de la empresa, ayudando a garantizar la liquidez de la misma.

La conexión, por tanto, entre incentivos a la inversión, autofinanciación y crecimiento parece evidente, toda vez que el ahorro interno proporciona una autonomía financiera que facilita las decisiones de inversión. Así, *“la inversión empresarial parece estar condicionada tanto por los factores económicos de la demanda esperada, la rentabilidad de las inversiones, o los cambios de los precios relativos de los factores y la tecnología, como por sus posibilidades de financiar la depreciación de su capital económico y la expansión de su capacidad productiva por sus recursos autogenerados”* (Maroto Acín, 1997: 89).

Toda esta evidencia actualiza las apreciaciones de García Echeverría (1968), en cuyo trabajo se realiza una importante revisión conceptual de la autofinanciación como motor que impulsa el desarrollo y el crecimiento empresarial, exponiendo lo que sin duda constituye el eje principal del presente trabajo, al establecer que *“el mayor o menor volumen de autofinanciación empresarial se ve influido por las medidas de política económica, especialmente por lo que afecta a la presión fiscal sobre los beneficios”* (García Echeverría, 1968: 333).

Partiendo de la proposición formulada por Pérez-Carballo (1996: 205 y ss.) y Hax y Majluf (1997: 352 y ss.), se plantea la expresión que permite a la empresa crecer con fondos autogenerados, de manera que se respete el equilibrio financiero de la misma. Considerando que el índice de crecimiento interno viene dado por la expresión:

$$\text{Índice de crecimiento interno} = \frac{\text{Beneficios reinvertidos}^{40}}{\text{Fondos propios}}$$

³⁹ Cfr. por García Echevarría (1968: 331).

⁴⁰ Autores como Maroto Acín (1996: 35), Raymond *et al.* (1999: 118) y Higgins (2004: 96), emplean como indicador del crecimiento financieramente sostenible los beneficios retenidos en vez de los reinvertidos.

Expresión que podría descomponerse en:

$$\text{Índice de crecimiento interno} = \frac{\text{Beneficios reinvertidos}}{\text{Beneficios}} \cdot \frac{\text{Beneficios}}{\text{Fondos propios}}$$

pudiéndose expresar el índice de crecimiento interno sostenible como:

$$\text{ICI} = P \cdot \text{RF}$$

donde,

ICI = Índice de crecimiento interno sostenible.

P = Tasa de reinversión de los beneficios (*1-payout*).

RF = Rentabilidad financiera.

Si en la ecuación anterior se sustituye RF por la expresión de la rentabilidad financiera⁴¹, obtenemos:

$$\text{ICI} = P \cdot [\text{RE} + e \cdot (\text{RE} - i)] \cdot (1 - t)$$

Expresión que, en términos generales, indica el crecimiento que la empresa puede soportar manteniendo el equilibrio de la estructura financiera y una política estable de dividendos, cuando no se consideran otras alternativas de financiación como la emisión de nuevas acciones o la liquidación de activos no rentables. Si se pretende mantener la relación entre deuda y fondos propios, un incremento de estos últimos conduciría a un incremento en términos relativos de la deuda.

Asimismo, esta expresión nos lleva a una relación que vincula el crecimiento con la tasa de reinversión y la rentabilidad financiera, relación lógica si consideramos la apreciación de Guisado Tato (1992: 161): “*es posible afirmar que rentabilidad y crecimiento se apoyan y*

⁴¹ $\text{RF} = [\text{RE} + e \cdot (\text{RE} - i)] \cdot (1 - t)$.

donde:

e = Endeudamiento (Deuda/Fondos propios).

RE = Rentabilidad Económica.

i = Coste de la deuda.

t = Tipo impositivo.

condicionan mutuamente, ya que a medio y largo plazo, salvo condiciones excepcionales, no existe crecimiento que se sostenga sin una adecuada base de rentabilidad, ni tampoco beneficio que perdure en el contexto de una empresa que hubiere renunciado al crecimiento.”

1.3.4. LAS PYMES Y SU TENDENCIA NATURAL HACIA EL CRECIMIENTO

Los distintos aspectos, teorías y factores comentados en párrafos precedentes, han sido estudiados, en la mayoría de las ocasiones, en las grandes empresas cotizadas, de manera que la estrategia de crecimiento adoptada por éstas, al objeto de maximizar su valor, se vea reflejada en la cotización que sus acciones alcanzan en el mercado bursátil. De esta forma, el valor de cotización puede considerarse como mecanismo de referencia y sancionador de las políticas y estrategias adoptadas por este tipo de empresas.

No obstante, en aquellas empresas que no disponen de dicho mecanismo de referencia, más concretamente en las Pymes, es necesario considerar todo lo expuesto a la luz de sus especiales peculiaridades ante la adopción, por dichas empresas, de una estrategia de crecimiento.

La necesidad de resaltar las particularidades de este tipo de empresas, viene dado no sólo por constituir el objeto de estudio del presente trabajo, sino por la importancia que han ido adquiriendo en el contexto económico tanto nacional como supranacional.

La importancia de las Pymes⁴² no sólo se manifiesta por el número de empresas de estas características que componen la estructura económica de los países desarrollados (el 95% del total de empresas en la mayoría de países de la OCDE), sino también por el volumen de empleo que generan, superando más de la mitad del empleo del sector privado (OCDE, 2002).

A nivel europeo también queda de relieve la importancia de este tipo de empresas, “*constituyendo el motor de innovación y de creación de empleo en Europa*” (Conclusiones de la Presidencia del Consejo Europeo, 2000), de ahí que la Comisión Europea ya instituyera en 1992 el Observatorio europeo con el fin de redactar informes sobre

⁴² La importancia cualitativa de las Pymes viene relacionada por la participación en variables macroeconómicas, el Producto Interior Bruto (PIB), el Producto Nacional Bruto (PNB), las ventas, la

cuestiones relativas a las pequeñas y medianas empresas⁴³ en la Unión Europea. Dicho organismo elaboró un informe estadístico en el que se pone de manifiesto tal importancia ya que: *“Las Pymes ocupan dos tercios de la mano de obra, distribuida equilibradamente entre empresas de tamaño medio y pequeñas empresas. Las empresas cuentan por término medio con 6 empleados (de 2 empleados para las microempresas a 1.000 para las grandes). El volumen de negocios medio varía de 600.000 euros para las empresas más pequeñas a 255 millones de euros para las grandes, mientras que el mercado geográfico es proporcional al tamaño de las empresas...”* (Observatorio Europeo de la Pequeña y Mediana Empresa, 2002/nº 2).

La situación en España no difiere mucho de lo comentado, ya que según el Directorio Central de Empresas (DIRCE), del total de empresas existentes en España a 1 de enero de 2003, el 99,87% son Pymes Política de la Pequeña y Mediana Empresa), soportando, evidentemente, la mayoría de empleos privados del país con un 79,8% de la ocupación, estimándose que agrupan el 62% de las ventas y aglutinando el 60% del valor de las exportaciones.

Pese a la relevante importancia de este tipo de empresas, la nota característica ha sido la menor atención prestada desde el ámbito académico, donde el sector de la gran empresa es el que ha aglutinado la mayoría de trabajos realizados. Quizá la poca información, la dificultad en obtenerla y la imposibilidad de contrastar la gestión de la empresa con el valor de sus acciones en Bolsa, han servido de argumentos para tal desconsideración. De ahí que en el entorno de las Pymes no se hayan desarrollado importantes fundamentos teóricos que faciliten el conocimiento de su problemática, lo cual permitiría la implantación de estrategias que faciliten su gestión, así como la adopción de programas de actuación concretas por parte del Gobierno que mejoren las condiciones de este tipo de empresas.

importación-exportación y el empleo (García Mandaloniz, 2003: 43).

⁴³ La Comisión Europea (Recomendaciones de la Comisión, 1996) a tal respecto estableció las siguientes definiciones:

- Pequeñas y Medianas empresas: aquellas que emplean a menos de 250 trabajadores y su volumen de negocios no supera los 40 millones de euros o el total del activo no supere los 27 millones de euros.
- Pequeñas empresas: aquellas que empleen entre 10 y 49 trabajadores y su volumen de negocios no supere los 7 millones de euros o el total del activo no supere los 5 millones de euros.
- Microempresas: aquellas que empleen a menos de 10 trabajadores.

No obstante, la toma de conciencia sobre la relevancia de las Pymes, ha despertado en las dos últimas décadas un incipiente interés por el estudio de la problemática que le es inherente, fruto de lo cual han surgido numerosas propuestas de carácter gubernamental, así como importantes trabajos que tratan de descifrar, desde distintos ámbitos y disciplinas, las grandes incógnitas que encierran estas empresas.

La característica principal de este tipo de empresas se centra en una serie de debilidades estructurales intrínsecas a su dimensión, basada en unos recursos propios restringidos que les impide el acceso a fuentes financieras de mayor plazo y menor coste, la inexistencia de garantías para obtener financiación ajena y una administración financiera pasiva y tradicional (Maroto Acín, 1993: 104). Asimismo, la complejidad para incorporar los avances tecnológicos que se van produciendo cada vez a mayor velocidad, la menor cualificación tanto del empresario como directivos y empleados, los mayores gastos de producción por el menor volumen de outputs generados, la disponibilidad más limitada de redes de distribución, de políticas comerciales, etc., hacen que las Pymes se desarrollen y adapten con mayores dificultades a un entorno cada vez más competitivo.

Guijoan Ferré y Pellicer Ibran (1990: 37 y ss.), sintetizaron los principales problemas organizativos de las Pymes, derivados de sus singularidades, en dos grandes bloques:

- a) El primero, relacionado con la dirección/gestión de la empresa, caracterizado por la figura de un empresario cuyo perfil corresponde, fundamentalmente, a una persona individualista, con una baja preparación técnica y procedente de campos distintos de la actividad empresarial. En la mayoría de las ocasiones, ante la falta de un equipo humano estructurado, suele asumir la mayoría de las funciones de la empresa, lo que suele conducir a que las labores no se realicen de forma óptima.
- b) El segundo, de carácter estructural, relacionado con la empresa en sí misma y las limitaciones propias de su reducida dimensión. De las cuales, los citados autores destacan:
 - **Innovación.** Uno de los principales problemas de este tipo de empresas se centra en el atraso tecnológico, caracterizado por la falta de adecuación a las exigencias del mercado con los avances necesarios para crear o mejorar la calidad de sus productos a dichas exigencias. Por tanto, una de las singularidades más limitativas

de las Pymes se centra en la disposición de una tecnología de bajo coste, relativamente sencilla y fácil de copiar, con una fuerte dependencia del exterior y escasez presupuestaria para el fomento de la innovación.

- **Información.** La menor disponibilidad de medios materiales y sobre todo humanos tanto para acceder como para procesar la información que recibe, así como una actitud pasiva sobre la misma, hace que se pierdan oportunidades de negocio y no se rentabilice la gestión con mejoras en los métodos de producción.
- **Producción.** Sobre este aspecto se centra dos grandes inconvenientes, uno derivado de unos métodos de producción obsoletos y unas limitaciones organizativas que hacen que la planificación, el lanzamiento, el control y la coordinación, en general, suelen llevarse a cabo de una manera muy elemental. Estas limitaciones generan una serie de deficiencias que incidirán desfavorablemente en la calidad de sus productos o servicios y en los niveles de productividad que se obtienen en empresas de mayor dimensión.

Al mismo tiempo, los problemas inherentes a su tamaño impiden un volumen de producción que permita obtener economías de escala, de modo que el acceso a otros mercados resulta casi inaccesible por la poca competitividad de sus precios.

- **Compras.** El volumen reducido de las compras respecto a las grandes empresas, sitúa a las Pymes en una posición de desventaja para negociar con los proveedores respecto a precios, plazos de entrega, condiciones de pago, etc.
- **Marketing.** Otro de los puntos débiles que sitúa a las Pymes en posición de desventaja respecto a las grandes empresas, gira en torno al poco uso, en términos generales, de técnicas de marketing que ajusten su capacidad de producción a las necesidades del mercado en que éstas operan. Asimismo, la propia dimensión y estructura organizativa de estas empresas impiden disponer de personal especializado para la elaboración de planes de marketing que ejecute de forma más eficiente su posicionamiento en el mercado, buscando el máximo de efectividad en sus acciones por el alto coste que suelen ocasionar las mismas.
- **Localización.** Un aspecto también puntual para estas empresas, se concreta en la limitación geográfica en las que actúan, siendo los costes de transporte, el

alejamiento de los centros económicos y los plazos de entrega, grandes inconvenientes para el desarrollo eficaz de las mismas.

Todos estos inconvenientes determinan una serie de ventajas competitivas privativas de la gran empresa, derivadas de: mayor facultad para explotar oportunidades de mercado, mayor eficiencia gracias a la existencia de economías de escala y del efecto experiencia, mayor dotación de recursos tanto monetarios como humanos, y una estructura de propiedad y control más eficaz. lo cual puede sintetizarse en *“una premisa que puede enunciarse en los siguientes términos: el tamaño de la empresa guarda una relación positiva con la competitividad, que otorga a la gran empresa ventajas competitivas sobre la Pyme”* (Comisión Zornoza, 2000: 16).

Esta situación suele traducirse en una relación positiva entre tamaño y probabilidad de supervivencia, de tal forma que la vía del crecimiento es la estrategia más efectiva para la conservación y estabilidad de las nuevas empresas, buscando, de esta manera, adaptarse lo más rápidamente a los cambios del entorno y adquirir una posición lo más estable posible dentro de su sector (Audretsch, 1991; Audretsch y Mahmood, 1991, 1995; Segarra y Callejón, 2000; Segarra *et al.*, 2002; entre otros).

Sin embargo, a pesar de todas estas deficiencias estructurales, Martín Rodríguez (1995: 236) asegura que es la financiación el que constituye uno de los puntos en los que las Pymes presentan mayores desventajas con respecto a las grandes empresas. En efecto, las características estructurales de este tipo de empresas generan una serie de deficiencias financieras que irremediablemente van a afectar a su estructura de capital.

El hecho de que en las Pymes no se produzca, normalmente, una disociación entre propietarios y directivos, no evita los problemas propios de la asimetría de información, derivados de una información financiera de peor calidad⁴⁴, repercutiendo en este caso de forma negativa, en el volumen de crédito que el prestamista, generalmente un banco, estará dispuesto a conceder a la empresa prestataria. En efecto, la menor credibilidad que ofrece la información financiera de este tipo de empresas, la menor disponibilidad de activos

⁴⁴ En numerosos estudios se ha podido comprobar como a mayor tamaño de la empresa, la información financiera que emana de la empresa es más completa y fiable, lo cual disminuirá las asimetrías informativas en el mercado y mejorará las condiciones para conseguir recursos financieros de los prestamistas (Verona *et al.*, 2003: 42).

tangibles, así como el desconocimiento de la rentabilidad esperada de los proyectos de inversión, acentúan la desconfianza de las entidades crediticias elevando los niveles de garantías a las empresas prestatarias.

De esta forma, López Gracia *et al.* (1999: 354) aseguran que la asimetría de información afecta especialmente a las Pymes, constituyendo la principal fuente de ineficiencias del mercado de créditos, viéndose las entidades financieras obligadas a elevar los tipos de interés por desconocer el verdadero rendimiento esperado de los proyectos de inversión para los cuales se demandan los fondos. Así, *“los bancos incluirán primas de riesgo más elevadas en el precios de los préstamos, que probablemente no reflejen correctamente la calidad crediticia de la inversión que se financia (debido a la información asimétrica y a la selección adversa)”* (Melle Hernández, 2001: 141).

Esta situación lleva a un incremento del coste de capital de manera que las decisiones de inversión y crecimiento obligan a una rentabilidad económica de los nuevos proyectos superior al aceptable en empresas de mayor dimensión (Maroto Acín, 1996: 31).

Otros inconvenientes asociados a la dimensión de este tipo de empresas, surgen de su menor esperanza de vida⁴⁵, de la gran dispersión de sus resultados, así como de la práctica inviabilidad para acceder a los mercados de capitales, lo cual deriva en una menor capacidad para el endeudamiento a largo plazo. Todo ello dispone, con frecuencia, el crédito bancario como *“la única fuente de financiación externa para las Pymes, lo que agrava sus problemas estructurales, ya que su coste efectivo incorpora primas de riesgo que se ajustan de forma inversamente proporcional al tamaño de las empresa”* (Maroto Acín, 1996: 30).

A las peculiaridades señaladas, se une además una estructura de propiedad muy reducida y, generalmente, con una fuerte aversión a la entrada de terceros en el control de sus negocios. Por ello, aunque la autofinanciación haya sido reconocida como fuente de recursos relevantes para la empresa, que permite al prestamista conocer el nivel de solvencia del prestatario (Myers y Majluf, 1984; Fazzary y Athey, 1987; Calombris y Hubbard, 1990; Menéndez Requejo, 1994; entre otros), en el caso de las Pymes, la autofinanciación se establece como la fuente de financiación primordial para que dichas

empresas puedan acceder a nuevos proyectos de inversión y emprender la búsqueda del crecimiento.

En este sentido, han surgido diversos trabajos que analizan las restricciones financieras a las que se ven sometidas las Pymes y el efecto que supone en su estructura financiera, poniéndose de relieve en todos los casos, la importancia que adquiere la autofinanciación para la gestión de este tipo de empresas, destacando, entre otros: Maroto Acín (1993, 1996), Martín Rodríguez (1995), Caminal (1995), Chittenden *et al.* (1996), Reid (1996), Boedo Vilabella y Calvo Silvosa (1997), Berger y Udell (1998), Jordan *et al.* (1998), López Gracia *et al.* (1999), Melle Hernández (2001), Aybar Arias *et al.* (1999, 2000), Heshmati (2001), Carpenter y Petersen (2002), Becchetti y Trovato (2002) y García Tabuenca *et al.* (2002).

De la revisión de estos trabajos se han extraído importantes conclusiones que sirven para profundizar en el conocimiento de la política financiera de este tipo de empresas, poniéndose de manifiesto las limitaciones que sufren las Pymes para afrontar nuevos proyectos de inversión que permitan su crecimiento, para lo cual deben recurrir, casi exclusivamente, al endeudamiento a corto plazo con entidades financieras y a la autofinanciación.

De forma adicional algunos investigadores han estudiado otras variables que pueden condicionar la estructura de capital de las Pymes, como la edad, medida por el tiempo que la empresa ha estado activa (Aybar Arias *et al.*, 1999) y el sector de actividad (Correa Rodríguez *et al.*, 2001). En este sentido, las empresas jóvenes se financian, prácticamente, con ahorros personales y con deuda a corto plazo, y puede que con el tiempo consigan un cierto nivel de autofinanciación y alguna proporción de deuda a largo plazo (Aybar Arias *et al.*, 1999: 23). Mientras que, en lo que respecta al sector de actividad, éste no parece ser un factor determinante de la dinámica de crecimiento para este tipo de empresas (Correa Rodríguez *et al.*, 2001: 108)

Todos estos inconvenientes a los que se ven sometidos las Pymes, hace que resulte convincente la proposición de Álvarez García y Romero Jordán (2002: 168) al señalar que deben articularse mecanismos de incentivos que fomenten la inversión de las empresas con

⁴⁵ Según diversas estimaciones, en España cuatro de cada cinco mueren antes del quinto año de existencia.

mayores restricciones financieras, siendo una de las opciones más plausibles para resolver dicho inconveniente, las reservas para inversiones.

1.4. LOS INCENTIVOS FISCALES, EL CRECIMIENTO EMPRESARIAL Y LA ESTRUCTURA DE CAPITAL

Desde el punto de vista jurídico, siguiendo a Soler (1983: 30), no existe una definición expresa de incentivo fiscal, por lo que *“puede afirmarse que dicho concepto como tal, es jurídicamente inexistente, ya que ni aparece reflejado en la legislación ordinaria ni ha sido tampoco objeto de atención doctrinal como categoría jurídica unitaria”*. En líneas generales, este término *“cubre exenciones parciales o completas de una serie de impuestos y asignaciones especiales para reinversión o para depreciación acelerada”* (Heller y Kauffman, 1965: 19).

En este sentido, los incentivos fiscales como instrumentos de política económica, han estado presentes en mayor o menor medida en la mayoría de países tanto en vías de desarrollo como en países desarrollados, en los que la búsqueda acelerada de un progreso económico y social en aquellas áreas o sectores cuyo desarrollo sea importante o necesario impulsar, es el motivo que promueve el interés de los gobiernos por incrementar o disminuir dichos instrumentos.

Bajo estas consideraciones, el presente apartado se centra, en primer lugar, en analizar si los fines que pretenden tales instrumentos están plenamente justificados desde el punto de vista de la inversión⁴⁶. En un segundo término, se estudiarán las consecuencias de índole financiera que se producen en la empresa cuando existen razones de tipo fiscal que fuerzan o motivan el proceso de inversión, y que justifique, al mismo tiempo, la composición de la estructura financiera determinada en aquellas empresas que han utilizado tales instrumentos.

⁴⁶ Por inversión se va a entender la formación bruta de capital fijo, es decir, el conjunto de bienes y de capital producidos y vendidos al sector privado y al sector público (Lagares Calvo, 1973: 310).

1.4.1. LA POLÍTICA FISCAL Y SU EFICACIA EN EL PROCESO DE INVERSIÓN

1.4.1.1. Incentivos fiscales a la inversión

La considerada necesidad de fomentar estímulos fiscales a la inversión empresarial como instrumento de política económica⁴⁷ va a generar, sin embargo, un claro componente que puede distorsionar sustancialmente la asignación de recursos dentro de la empresa. En efecto, la existencia de incentivos fiscales a la inversión puede reconducir la estrategia empresarial al hacer rentables proyectos de inversión que en condiciones de imposición efectiva homogénea no lo serían (Espitia *et al.*, 1989a: 106). De igual forma, Boadway y Shah (1995: 57) vinculan los incentivos fiscales a las decisiones de inversión, cuyo efecto sobre el coste de los fondos empleados afectará a la composición de la estructura financiera de la empresa.

De esta forma, los incentivos fiscales ejercen un papel protagonista en la toma de decisiones financieras de la empresa, pudiéndose constatar que un cambio en el sistema impositivo va a generar cambios significativos en el comportamiento de la financiación de la empresa (Virolainen, 1998: 124). Otro aspecto que destaca de la aplicación de estos instrumentos es que pueden mejorar la solvencia de la empresa si los incentivos afectan a la autofinanciación (Mato, 1989; Del Villar, 2004), pudiendo condicionar, en ocasiones, el crecimiento de la productividad y de la dimensión empresarial (Mamuneas y Nadiri, 1996; Cummins, 1998).

Sin embargo, la disparidad de resultados que surgen del estudio de los incentivos fiscales a la inversión, hacen de la revisión de la literatura, centrada en los efectos de tales incentivos, una tarea ardua y de difícil concreción, toda vez que existen diversidad de criterios, metodologías y puntos de vistas que no siempre son coincidentes. No obstante, en términos generales, la evidencia sugiere que los impuestos tienen un importante efecto en la inversión. En este sentido, Hines (1999: 309) afirma que por cada punto porcentual de reducción en el tipo impositivo del impuesto sobre sociedades aumenta el FDI (Foreign

⁴⁷ El nivel y las tasas de crecimiento experimentadas por el gasto en inversión –efectuadas por empresas (inversión fija e inventarios), y familias (vivienda)– condiciona a corto plazo las fluctuaciones a que puede verse sometido el PIB de un país; de ahí que los gobiernos promuevan fórmulas que favorezcan la inversión empresarial que permitan mantener la estabilidad económica de dicho país (Romero Jordán, 2001a: 271).

Direct Investment) aproximadamente un dos por ciento. También, Romero Jordán (1999: 37) comenta que pese a los problemas de medición que surgen en el estudio de la eficacia de los incentivos fiscales, éstos, aunque no sean actores principales, tienen algún impacto sobre la inversión.

De esta forma se pone de manifiesto la premisa que según Heller y Kauffman (1965: 6) hace válida la concesión de incentivos fiscales: *“...si se otorgan beneficios impositivos se inducirá a los inversionistas nacionales o extranjeros bien a iniciar actividades que de otra manera no se iniciarían, o a incrementar sus inversiones en empresas ya existentes”*. En esta línea, Tejerizo López (1976: 377) argumenta que a través de los incentivos fiscales lo que se busca no es el hecho aislado de la inversión, sino algo más importante como es la decisión del empresario a crear o ampliar la empresa.

Heller y Kauffman (1965: 5) establecían que, de forma genérica, dichos incentivos provocarán un incremento sustancial en el nivel de inversión y de la actividad económica, lo que a medio plazo se traducirá en un aumento neto en la base impositiva nacional y en la recaudación total, superando de esta forma las complicaciones que a corto plazo se producen en torno a los costes de recaudación y la falta de equidad que dichos incentivos ocasionan.

De igual forma, Boadway y Shah (1995: 43 y ss.) establecen una serie de argumentos que justifican la utilización de incentivos fiscales a la inversión, como corregir las imperfecciones de los mercados de capitales al paliar, sobre todo en las empresas que se encuentran en las etapas más tempranas de crecimiento, la falta de liquidez y la dificultad de afrontar inversiones con alto riesgo, corregir ineficiencias en el mercado laboral incentivando la creación de empleo, generar acumulación de capital beneficiando a la economía en su conjunto, paliar las restricciones que se plantean desde las fuentes de financiación para acometer un proyecto de inversión por la existencia de asimetrías de información, así como mejorar la competencia fiscal internacional, constituyendo un instrumento primordial para atraer inversión extranjera.

Asimismo, Fletcher (2002: 5), aunque es contrario a la implantación de estas medidas, añade otra serie de motivos que hacen atractiva su institución, como su contribución a la mejora de la inversión y, por tanto, de las condiciones económicas en áreas más desfavorecidas, o por los efectos positivos indirectos que generan al incentivar a empresas

de alta tecnología, permitiendo que se produzca transferencias de tecnología al resto de la economía o, simplemente, por su efecto diversificador en la economía.

Por su parte, Zee *et al.* (2002: 1499) estudian los incentivos fiscales desde la perspectiva de los países en vías de desarrollo, justificando su implantación, tanto desde una óptica general, porque alientan la inversión y reducen el desempleo, como desde un punto de vista específico, centrado en la inversión directa extranjera como solución eficaz a problemas estructurales de determinados países o regiones.

Sin embargo, también hay autores que se oponen al establecimiento de incentivos fiscales al considerar que la inversión debe estar motivada por las expectativas del empresario⁴⁸, y no por la existencia de unos incentivos que tan solo le van a conferir unos beneficios imprevistos, ya que en función de tales expectativas habrían invertido, de todas formas, cantidades similares sin la necesidad de implantar dichos incentivos. De igual forma, llegan a dudar que dichos incentivos alteren el comportamiento económico o los modelos de inversión lo suficiente para justificar la menor recaudación y la neutralidad que se debe requerir en toda tributación. De esta forma, autores como Eisner (1969), Chirinko y Eisner (1983), Estuche y Gaspar (1995), Halvorsen (1995) y Fletcher (2002), entre otros, cuestionan la eficacia de los mismos por su discrecionalidad, su impacto negativo sobre la recaudación y por la disparidad de resultados obtenidos.

Esta diversidad de opiniones impide establecer aportaciones concluyentes sobre el tema. Sin embargo, no escapa a la lógica que esta paradoja es consecuencia de la diversidad de factores de toda índole que condicionan la decisión de invertir. Así, el clima político, la fiabilidad del compromiso fiscal, los mercados de capitales, la disponibilidad de efectivo, etc., constituyen factores difíciles de disociar o aislar de los incentivos fiscales y del resto de variables macroeconómicas que influyen en las decisiones de inversión (Boadway y Shah, 1995: 101).

En este sentido, Romero Jordán (1999: 8) establece una serie de motivos por los cuales la

⁴⁸ En este sentido, Lagares Calvo (1973: 349) señala que el problema de fondo en el estudio de las causas de la inversión, es que ésta se fundamenta, más que cualquier otra variable económica, en expectativas, las cuales tienen siempre difícil encuadre tanto en la teoría económica habitual como en el tratamiento econométrico de la misma.

medición de la eficiencia en la utilización de los incentivos fiscales resulta especialmente compleja:

1. No suele definirse el/los objetivo/s perseguido/s por tales incentivos (p.e. incentivar la inversión de todas las empresas o algunos colectivos, si se desea aumentar la inversión bruta o neta, etc.) lo cual no deja de ser un inconveniente importante para determinar la medida correcta de la eficiencia.
2. La medida de la eficacia implicaría cuantificar cuál ha sido el coste asociado a cada unidad monetaria de inversión inducida por la inclusión de tales instrumentos, debiendo contemplarse en este proceso todos los costes y beneficios, incluso aquellos que no reflejen costes financieros.
3. En la práctica, resulta muy complejo separar la inversión derivada estrictamente de la existencia de incentivos fiscales de la inducida por el resto de variables (disminución de tipos de interés, mejoras de expectativas, crecimiento, etc.).
4. Por último, la carencia de bases de datos adecuadas de las que pueda extraerse la cifra de inversión y de incentivos fiscales practicados por la empresa.

Fletcher (2002: 11), señala también la dificultad en determinar si los efectos medidos son realmente debidos a variables fiscales o a variables omitidas que están correlacionadas con cambios impositivos, como la liberalización del comercio o el incremento de la transparencia; señalando, al mismo tiempo, la dificultad de elegir variables fiscales, ya que la tasa impositiva verdaderamente eficaz en un país depende de interacciones complejas entre tarifas estatutarias, regímenes de amortización, el tratamiento fiscal de las pérdidas, la inflación, etc.

1.4.1.2. Métodos para medir la eficacia de los incentivos fiscales

El efecto de las variables fiscales sobre los flujos de inversión ha sido estudiado a lo largo del pasado siglo por diversos economistas, planteando diferentes alternativas para la medición de la eficacia de tales incentivos a la inversión.

Estas alternativas de medición, se han plasmado en distintos modelos teóricos de inversión que se concretan en: el modelo del acelerador rígido de Clark (1917), el modelo neoclásico de Jorgenson (1963), los modelos basados en la q de Tobin (1969), los modelos basados en la ecuación de Euler, y como alternativa más actual a los tradicionales modelos de inversión, el modelo desarrollado por King-Fullerton (1984). Existen además, otros enfoques alternativos a los modelos de inversión como son: el análisis coste-beneficio, el método de encuesta y las estimaciones econométricas. A continuación se comentan los aspectos más destacados de cada uno de ellos.

1. Los modelos de inversión⁴⁹

- a) **Modelo del acelerador rígido.** Este modelo parte del principio de que la inversión realizada por la empresa viene justificada como respuesta a los cambios en la cuantía de la producción y/o de las ventas como consecuencia del incremento esperado de la demanda de sus productos, adaptando con dicha inversión la capacidad productiva requerida para atender la demanda esperada (Clark, 1917). El principal problema planteado en dicho modelo es suponer una relación fija entre el capital invertido y la producción de la empresa, de lo que se detrae la imposibilidad de sustituir capital, trabajo y otros *inputs* a pesar que se produzcan variaciones en los precios de éstos.
- b) **Modelo neoclásico.** Este modelo fue planteado inicialmente por Jorgenson (1963) y Hall y Jorgenson (1967). En él se desarrolló la noción del “coste de uso del capital”⁵⁰, a través del cual se relaciona el stock deseado de capital económico con los tipos de interés, las ventas, el coste de uso de capital y los impuestos. Sin embargo, pese al optimismo de los primeros estudios empíricos, las estimaciones del modelo fueron criticadas tanto en lo referente a su construcción teórica como a los problemas relacionados con la estimación econométrica, presentando además,

⁴⁹ Para un análisis más exhaustivo de estos modelos puede consultarse: Romero Jordán (1999), López Laborda y Romero Jordán (2001) y Del Villar García (2004).

⁵⁰ Interpretado como el coste de oportunidad por la posesión de los activos productivos de un período determinado, o lo que es lo mismo, el equivalente al alquiler que se deja de ingresar por utilizar el activo en lugar de cedérselo a terceros (Romero Jordán, 1999: 13). Definido también como la igualdad entre el coste de adquisición después de impuestos y el valor presente de las rentas futuras esperadas (Marra Domínguez, 2004: 11).

como comentan Raymond *et al.* (1999: 105), dificultades a la hora de precisar las especificaciones requeridas por el modelo debido a las limitaciones de la información empresarial basadas en la metodología contable⁵¹.

- c) **Modelo q de Tobin**⁵². Desarrollado por Hayashi (1982) bajo la idea original de Tobin (1969), pretende corregir las críticas vertidas sobre el modelo neoclásico. Para ello el modelo q relaciona el valor de mercado de la empresa con el coste de reposición de sus activos, de tal forma que sea óptimo para la empresa invertir cuando el ratio ofrezca valores superiores a la unidad, aportando de esta manera una mayor rentabilidad para la empresa respecto al valor actual de adquisición de sus activos. En caso contrario, valores de q inferiores a la unidad afectarán negativamente a la rentabilidad de la empresa y a la riqueza de los accionistas.

Sin embargo, pese a la sencillez del modelo, éste presenta una serie de restricciones importantes que limitan su aplicación, como la necesaria estimación de los valores de reposición de los activos productivos, así como la aplicación restringida a las empresas que cotizan.

- d) **La ecuación de Euler**. La búsqueda de nuevas especificaciones que mejorasen la explicación sobre los condicionantes de las decisiones de inversión, llevó al desarrollo de los modelos neoclásicos de inversión basados en la ecuación de Euler. La función objetivo de este modelo, permite evaluar el papel de las variables fiscales en los procesos de inversión, maximizando, para ello, la corriente de recursos internos generados por la empresa sujeta a restricciones de carácter financiero y tecnológico.

Los modelos basados en la ecuación de Euler presentan un avance frente a los modelos neoclásicos de Hall y Jorgenson y de la q de Tobin, en los que la inclusión de variables financieras se efectúa, generalmente, mediante un procedimiento *ad-hoc*. Sin embargo, tal y como señala Romero Jordán (1999: 25), la evidencia bajo este modelo cuestiona la eficacia de los incentivos fiscales en las microempresas.

⁵¹ Para más limitaciones al modelo consultar los trabajos de Raymond *et al.* (1999) y Romero Jordán (1999).

⁵² Es necesario considerar que la utilización del ratio q de Tobin no está exclusivamente restringida a la medición del impacto de los incentivos fiscales, siendo la utilización bajo esta perspectiva la menos

mientras que para el resto de dimensiones empresariales los resultados dependen de la especificación utilizada del tipo de interés nominal aplicable a la deuda a la que se enfrentan.

- e) **Modelos basados en el tipo marginal efectivo**⁵³. En base a los métodos señalados, Auerbach y Jorgenson (1980) unificaron, bajo el concepto de tipo marginal efectivo, el tipo efectivo y el coste del capital, concepto que sería posteriormente desarrollado por King y Fullerton (1984), convirtiéndose a partir de entonces en una herramienta fundamental para calibrar la neutralidad de las políticas tributarias y para simular la fiscalidad a la que se enfrenta una unidad adicional de inversión y, por extensión, para comparar el tratamiento fiscal que reciben los diferentes proyectos de inversión, teniendo en cuenta distintos aspectos diferenciadores como: tipo de activo, forma de financiación, método de amortización permitido, etc. (Romero Jordán, 2001b: 200)⁵⁴.

No obstante, Boadway y Shah (1995: 75) encuentran limitaciones a la información obtenida a través del método del tipo marginal efectivo, ya que no muestra la magnitud de respuesta de la inversión al incentivo, ni los efectos sobre la recaudación tributaria del gobierno, por lo que tal método es efectivo para analizar la reforma impositiva pero poco adecuado para analizar los efectos de los incentivos en la actividad económica.

Del Villar García (2004: 62) sintetiza las principales conclusiones derivadas de la utilización de los modelos de inversión a lo largo de las últimas décadas en los siguientes puntos:

- Los modelos de inversión tratan de explicar el comportamiento de la inversión como motor del crecimiento de la producción.
- La variable que tratan de relacionar con la inversión es el coste de capital como

recorrida.

⁵³ Esta medida habitualmente se utiliza para analizar el impacto que la estructura fiscal tiene sobre la inversión marginal, pues cuantifica la cuña impositiva existente entre la tasa real neta antes de impuestos exigida a un proyecto de inversión y la tasa de rendimiento después de impuestos que recibe el ahorrador que financia la inversión (Romero Jordán, 1998: 8).

⁵⁴ Para una exposición detallada del modelo puede consultarse, entre otros, Domínguez Barrero y López Laborda (1996, 1997, 1998) y Del Villar García (2004).

precio de la utilización de los activos en que se materializan los fondos destinados a la inversión.

- Las variables fiscales influyen decisivamente en el coste de uso del capital.
- Ninguno de ellos ha conseguido explicar totalmente el comportamiento de la inversión de manera satisfactoria, alejándose las previsiones de la realidad.

2. El análisis coste-beneficio

La aplicación de incentivos fiscales genera, de forma evidente, una pérdida recaudatoria para la Administración General, representando gastos fiscales⁵⁵ que, desde el punto de vista presupuestario, tienen el mismo efecto que los gastos directos (Albiñana García-Quintana, 1979: 45)⁵⁶.

Desde esta perspectiva, este enfoque se centra en el análisis coste-efectividad, comparando la pérdida recaudatoria ocasionada por la aplicación de tales incentivos con la inversión que generan⁵⁷, en lugar de estudiar las condiciones económicas para que se utilicen los incentivos fiscales como instrumentos de política fiscal, como por ejemplo la sensibilidad de la inversión ante el precio de los bienes de inversión o la respuesta de las empresas ante cambios en los parámetros fiscales, lo cual hace de este enfoque un método complementario a los anteriores (Romero Jordán, 1999: 32).

Pese a las ventajas que ofrece esta herramienta como puede ser la escasa complejidad de cálculo y la facilidad de su interpretación, “*su cálculo puede verse dificultado por la complicación que supone asignar a cada proyecto de inversión la pérdida recaudatoria que genera*” (Romero Jordán, 1999: 33).

⁵⁵ Entendiendo por tal, la pérdida de ingresos a que da lugar la existencia de beneficios tributarios (Braña Pino, 1981: 87). En tal sentido, González Sánchez (1980: 65), puntualiza que los beneficios fiscales son todos los que puedan derivarse de situaciones legales que favorezcan al contribuyente y, por consiguiente, pueden consistir en exenciones, reducciones, bonificaciones, moratorias, regularizaciones fiscales, etc.

⁵⁶ De igual forma se pronuncia Braña Pino (1981: 99), cuando asevera que “*la orientación doctrinal predominante es considerar a los beneficios tributarios como verdaderos gastos públicos*”.

⁵⁷ Bracewell-Mines y Huiskamp (1977) propusieron distintas medidas de este ratio:

r_1 = Inversión adicional/Coste (gasto fiscal).

r_2 = Impuestos adicionales derivados de la nueva inversión/Coste (gasto fiscal).

r_3 = Incremento de la renta nacional/Coste (gasto fiscal).

3. El método de encuesta

Este método de fácil aplicación pero de dudoso resultado, se basa en el escrutinio sobre la intencionalidad o compromiso de comportamiento de los agentes encuestados ante la implantación o modificaciones de incentivos fiscales, evaluándose, de esta manera, aspectos de carácter cualitativo que no pueden ser apreciados cuando se emplean técnicas cuantitativas.

El método de encuesta debe ser usado con suma prudencia y de forma complementaria a los modelos comentados en párrafos precedentes, ya que como determina Boadway y Shah (1995: 95), no es posible medir los efectos de los impuestos a través de encuestas de opinión por la dificultad de estudiar el comportamiento antes y después del cambio de política.

4. Estimaciones econométricas

A través de la estimación de modelos econométricos se busca medir los efectos sobre los indicadores económicos del país o de la empresa (como por ejemplo: número de empleados, salarios, activos de las empresas, ingresos fiscales, etc.) ocasionados por los cambios en las políticas de incentivos fiscales. Sin embargo, tal y como señala Feldstein (1982: 829), la complejidad de la realidad y la falta de teoría disponible presentan serios problemas al econométra, a lo que hay que unir la dificultad de especificar los factores que determinan el proceso de inversión, generando, en muchas ocasiones, modelos econométricos poco convincentes. Esta situación no ha impedido que, actualmente, se sigan probando modelos econométricos para medir la eficacia de los incentivos fiscales.

A lo largo de los años se han realizado múltiples estudios encaminados a determinar la incidencia de los estímulos fiscales en la decisión de invertir, así como el efecto de la aplicación de dichos incentivos en el entorno macroeconómico de la empresa. El cuadro 1.4 recoge de forma resumida las conclusiones más destacadas de los principales trabajos que han analizado la efectividad de los incentivos fiscales a la inversión.

Otro aspecto que se ha puesto de manifiesto tras la revisión de la literatura, es la influencia de los incentivos fiscales en el coste del capital, siendo este el argumento recurrido por algunos autores para el análisis de la eficiencia de los incentivos fiscales. Sin embargo, es necesario tener en cuenta que no todos los incentivos fiscales producen el mismo efecto en

el coste de capital. En este sentido, López Laborda y Romero Jordán (2001: 234) señalan que entre los principales tipos de incentivos, el análisis teórico recomienda el empleo de las amortizaciones aceleradas, las deducciones (créditos fiscales) por inversiones y las medidas tendentes a reducir el coste de financiación de las inversiones, complementadas por un mecanismo de compensación de pérdidas, como mecanismos que producen una disminución efectiva del coste del capital, frente a las reducciones del tipo de gravamen (incluidas las vacaciones fiscales), por sus efectos ambiguos sobre dicha magnitud.

Cuadro 1.4. Conclusiones obtenidas de los principales estudios que han analizado la efectividad de los incentivos fiscales a la inversión

Autor	Método aplicado	Principales conclusiones
Eisner (1969)	Modelo neoclásico	No encuentra justificación estadísticamente significativa.
Feldstein (1982)	Modelos econométricos	La interacción entre fiscalidad e inflación ha causado incrementos en el coste del capital, los cuales a su vez han actuado como incentivos negativos a la inversión.
Chirinko y Eisner (1983)	Modelos econométricos	Disparidad de resultados en función del modelo adoptado. Al mismo tiempo estiman que el coste de capital no es una variable relevante en los procesos de inversión empresarial.
Alam y Stattford (1985)	Método de encuesta	La inversión no viene determinada por los incentivos fiscales sino por las expectativas de beneficios y ventas del empresario.
Espitia <i>et al.</i> (1989a)	Modelo neoclásico y modelo q de Tobin	Los resultados de la investigación no permiten hacer un balance negativo de la experiencia de los estímulos fiscales a la inversión en España. La eficacia de los estímulos fiscales a la inversión no puede evaluarse comparando la importancia de los mismos y la evolución de la inversión, sino comparando el coste de uso del capital y la demanda de capital, ya que puede que el coste del capital aumente aunque existan importantes estímulos fiscales, porque aumenten los costes financieros y/o los precios relativos evolucionen desfavorablemente, haciendo que la inversión descienda.
Espitia <i>et al.</i> (1989b)	Tipo marginal efectivo	El aumento en los tipos impositivos efectivos deriva en un aumento de la rentabilidad interna exigida a un proyecto de inversión para ser aceptado por la empresa y, por tanto, influye negativamente en la actividad inversora empresarial. De esta forma, la existencia de incentivos fiscales influye positivamente en la inversión.
Mato (1989)	Modelo neoclásico	Aunque el coste de capital es también una variable explicativa de la inversión, son las ventas el factor más importante en lo que respecta al stock de capital deseado. Además, la capacidad de autofinanciación de la empresa acelera el proceso de ajuste del stock de capital existente al deseado, afectando positivamente a la inversión.
Hernando y Vallés (1991)	Modelo neoclásico	En el proceso inversor son las variables financieras las que aportan mayor relevancia a diferencia de lo que ocurre con el coste de capital.

Fuente: elaboración propia.

Cuadro 1.4. Conclusiones obtenidas de los principales estudios que han analizado la efectividad de los incentivos fiscales a la inversión (continuación)

Autor	Método aplicado	Principales conclusiones
Giner y Salas (1994)	Modelo q de Tobin	Existe sensibilidad de la inversión a los estímulos fiscales, produciéndose dicho efecto con mayor fuerza en las empresas privadas que en las públicas.
Bernstein y Shah (1995)	Análisis coste-beneficio	Contrastan los efectos en las modificaciones de los instrumentos fiscales en Méjico, Pakistán y Turquía, tanto a largo como a corto plazo, comprobando que, en términos generales, las elasticidades son de tamaño muy reducido, siendo el crédito fiscal a la inversión el que presenta el mejor ratio coste-beneficio.
Estache y Gaspar (1995)	Tipo marginal efectivo	Los incentivos fiscales no es el factor determinante en la decisión de inversión.
Halvorsen (1995)	Análisis coste-beneficio	Existe poca justificación sobre la incidencia de los incentivos fiscales en la inversión. De hecho, la tendencia ha sido promover proyectos de inversión, que de no existir los incentivos fiscales, de igual manera se hubiesen llevado a cabo, incluso se han promovido incentivos que han tenido un efecto negativo en la sociedad.
Mamuneas y Nadiri (1996)	Modelo neoclásico y análisis coste-beneficio.	Los incentivos fiscales tratados producen un efecto importante en la dimensión y crecimiento de la productividad de las empresas manufactureras.
Cummins (1998)	Modelo econométrico	Los incentivos fiscales incrementan la productividad y el crecimiento empresarial.
Dominguez Barrero y López Laborda (1998)	Modelo King-Fullerton	Al aplicar el modelo en territorios españoles con distintos tipos de incentivos fiscales, comparan el coste de capital de las inversiones realizadas en los territorios de Navarra, País Vasco y el resto de la península, obteniendo como resultado un menor coste de capital de las inversiones de las empresas situadas en el País Vasco.
Virolainen (1998)	Modelo econométrico	Los resultados de este estudio proporcionan un papel positivo para los incentivos fiscales en la toma de decisiones financieras de la empresa, por lo que un cambio en el sistema impositivo va a generar cambios significativos en el comportamiento de la financiación de la empresa.
Romero Jordán (2000)	Modelo King-Fullerton	Existe una relación inversa entre dimensión empresarial y coste del capital; además, el coste del capital y el tipo marginal efectivo presentan un notable grado de dispersión en la industria manufacturera.
Romero Jordán y Ruiz-Huerta Carbonell (2001)	Ecuación de Euler	La eficacia del crédito fiscal para las Pymes y las empresas de mayor dimensión, depende del modo en que se haya especificado la prima de riesgo. No obstante, para las microempresas el instrumento es ineficaz en todo caso, lo que no hace sino añadir más escepticismo sobre el uso de tales instrumentos.

Fuente: elaboración propia.

Cuadro 1.4. Conclusiones obtenidas de los principales estudios que han analizado la efectividad de los incentivos fiscales a la inversión (continuación)

Autor	Método aplicado	Principales conclusiones
Tung y Cho (2001)	Modelo econométrico	Determinaron que en aquellas zonas y ciudades de China con altos incentivos fiscales, atrajo más inversión directa extranjera (FDI) que en aquellas otras áreas con menores beneficios fiscales.
Fletcher (2002)	Análisis coste-beneficio	Los incentivos fiscales no parecen ser los determinantes primarios de la inversión.
Marra Domínguez (2004)	Modelo neoclásico	Los incentivos fiscales son un instrumento eficaz para estimular la demanda de capital de I+D privado, ejerciendo al mismo tiempo un efecto positivo sobre la estructura de costes de la empresas seleccionadas. Por otro lado, observa que los incentivos fiscales son más eficaces para estimular la inversión de capital privado en las grandes empresas que en las Pymes.
Del Villar García (2004)	Modelo King-Fullerton	Los incentivos fiscales mejoran la solvencia de las empresas a través del aumento la autofinanciación y disminuyen los costes de la inversión.

Fuente: elaboración propia.

En nuestro país existen determinadas zonas geográficas que cuentan con regímenes fiscales especiales, que permiten la realización de estudios que posibilitan profundizar en la relación entre incentivos fiscales y coste de capital. Así, Domínguez Barrero y López Laborda (1998: 509, 520) analizan en su trabajo el coste de capital de las empresas de reducida dimensión en Aragón, Navarra y País Vasco (las dos últimas con regímenes fiscales especiales), concluyendo que el menor coste de capital corresponde a las inversiones de empresas sujetas a la legislación de los territorios históricos del País Vasco, y el de mayor, a las inversiones gravadas por la legislación común, poniéndose de manifiesto la influencia positiva de los incentivos fiscales sobre el coste de capital. Además, concluyen que la Reserva Especial para Inversiones se convierte en la fuente de financiación más favorecida, reduciendo de forma sustancial el coste de capital de todos los elementos a los que afecta.

Por su parte, Del Villar García (2004: 28, 44) realiza su estudio sobre las empresas instaladas en las Islas Canarias a la luz de la posibilidad que tienen las mismas de dotar la

Reserva para Inversiones en Canarias. Sus resultados muestran, en todas aquellas empresas que se han acogido a este incentivo fiscal, una fuerte reducción en el coste del capital desde que se autorizó dicha Reserva. Otra conclusión importante de dicho trabajo señala que, de todas las opciones de financiación de las inversiones, la utilización de fondos propios amparados por esta Reserva es la que proporciona el menor coste de capital. Por tanto, en la medida que una política fiscal persiga el estímulo de la inversión empresarial, sería más eficiente la utilización de incentivos fiscales que permitan reducir el coste del capital como es el caso de la Reserva para Inversiones en Canarias (Del Villar García, 2004: 47).

Por otro lado, también se ha estudiado si el coste de capital es una variable relevante en los procesos de inversión empresarial, no llegando los distintos estudios a idénticos resultados, ya que mientras autores como Devereux (1989), Espitia *et al.* (1989a) y Andrés *et al.* (1991), entre otros, afirman que es una variable clave en dicho proceso, en trabajos como los realizados por Chirinko y Eisner (1983), Mato (1989) y Hernando y Vallés (1991) tal variable no ha resultado relevante.

La diversidad de resultados que muestran los trabajos revisados, permite afirmar que no existe una posición concluyente sobre la eficacia de estos instrumentos. En efecto, las limitaciones técnicas que presentan los diferentes enfoques metodológicos utilizados, la disparidad del entorno macroeconómico existente en los países en los que se realiza el estudio, los distintos períodos en los que se ejecutan, así como los inconvenientes derivados de los problemas de medición, obliga a extremar la prudencia con la que debe tratarse el estudio de tales instrumentos.

Salvando estas limitaciones, resulta incuestionable seguir indagando sobre la eficacia de los incentivos fiscales, los cuales, pese a la importante disminución que supone para los recursos públicos, podrán justificarse siempre y cuando impulsen la inversión y el empleo en aquellas empresas que le sean de aplicación, fomentando la actividad económica en el entorno en el que operan dichas empresas. En este sentido, Romero Jordán (1999: 37) señala que: *“la inclusión de incentivos fiscales en la estructura del impuesto se justifican siempre que sean eficaces, esto es, cuando favorezcan realmente el aumento del stock de capital del sector empresarial -y por extensión de la economía-, por los conocidos efectos sobre el nivel de productividad y en el crecimiento a largo plazo del país”*.

Ya en 1983, la Comunidad Económica Europea, haciéndose eco de esta cuestión realizó un estudio sobre las medidas fiscales y financieras a la inversión que, desde nuestro punto de vista, clarifica el sentido de la eficacia que deben perseguir los incentivos fiscales como elementos influyentes en la decisión de inversión. Así, para que una política de medidas fiscales y financieras puedan influir sobre el comportamiento inversor, ha de actuar conforme a los siguientes criterios:

- a) Que favorezca el crecimiento económico, de manera que el esfuerzo que le supone al Estado la disminución de sus ingresos, se vea compensado por un aumento de la actividad económica.
- b) Los incentivos fiscales no deben considerarse como estímulos en el sentido de concesiones al mundo de los negocios que entrañen pérdidas serias en los ingresos públicos, sino como medidas normales que garanticen que los impuestos graven los beneficios obtenidos y no el capital necesario para preservar el valor real de una empresa.
- c) La decisión de invertir va unida, normalmente, a la utilización de créditos financieros a largo plazo, de manera que el empresario estará más dispuesto a endeudarse cuanto más fiables y permanentes parezcan las medidas oficiales para estimular la formación de capital fijo.
- d) Las medidas fiscales que favorecen la inversión contribuyen a incrementar la rentabilidad de las empresas después de impuestos y con ello el volumen de recursos orientados hacia la inversión. Sin embargo, es necesario fomentar la autofinanciación que limite la financiación externa, ya que tasas de autofinanciación reducidas implican un endeudamiento elevado, altas remuneraciones del capital y un aumento del riesgo para prestamistas potenciales y para la propia empresa. Por tanto, resulta indispensable mejorar las condiciones de endeudamiento a medio y largo plazo para facilitar la reconstrucción de estructuras financieras más sólidas que permitan una mejor adaptación a los cambios.

1.4.2. LOS IMPUESTOS Y LA ESTRUCTURA DE CAPITAL. PRINCIPALES PERSPECTIVAS

El complejo entorno en el que actualmente desarrollan sus actividades las organizaciones empresariales, caracterizado por una creciente globalización mundial del comercio, una fuerte competencia en los mercados internacionales, el desarrollo vertiginoso de innovaciones tecnológicas y una importante tendencia hacia la diversificación, hace imprescindible para la supervivencia de la empresa plantear objetivos de crecimiento mediante la búsqueda de nuevos mercados que generen oportunidades interesantes de inversión, permitiendo incrementar o mantener tasas de rentabilidad que satisfaga a todos los grupos participantes en la empresa (accionistas, dirección, Estado, clientes, trabajadores y acreedores).

De esta forma, el presente trabajo va dirigido hacia aquellas empresas que adoptan una estrategia de crecimiento interno, viéndose forzadas a aumentar su dimensión a través de la adquisición de nuevos recursos; produciéndose, en todo caso, una necesaria interconexión entre la decisión de inversión y las fuentes de financiación que hagan factible un crecimiento financieramente sostenible, integrándose, como no podría ser de otra forma, la función financiera en la estrategia de crecimiento adoptada por la empresa.

En términos financieros, el criterio decisivo que debe ayudar a la evaluación de un proyecto de inversión es la creación de valor⁵⁸, el cual sólo es alcanzable si la rentabilidad que se va a obtener con la inversión supera el coste del capital, adoptando el coste del capital *“el papel de nexo de unión entre las decisiones de inversión y financiación y, por ende, el de vehículo transmisor de los efectos derivados de la decisión de financiación sobre el proceso de valoración de inversiones”* (Azofra Palenzuela y De Miguel Hidalgo, 1990: 160).

La interconexión, por tanto, entre los ámbitos cualitativo (Dirección Estratégica) y

⁵⁸ Entre otros autores, Hax y Majluf (1997: 348 y ss.) establecen como formas más importantes para medir la contribución a la creación de valor el modelo de actualización de los flujos de fondos, en el que el valor actual neto (VAN) de los futuros flujos de fondos generados, actualizados conforme a una tasa adecuada y ajustados por inflación y riesgo, es una buena metodología para evaluar el valor económico de la empresa o de un proyecto de inversión. El ratio valor de mercado/valor contable, es el otro modelo indicado por dichos autores, basado en la suposición de que el precio de mercado de las acciones representa un consenso del valor actual asignado por los inversores al flujo de fondos esperados.

cuantitativo (Dirección Financiera) resulta evidente, al considerarse, desde la perspectiva del análisis estratégico, la búsqueda de ventajas competitivas como el modo idóneo para la creación de valor, haciéndose éste operativo a través de la maximización del valor que la empresa alcanza en el mercado bursátil.

De esta forma, rentabilidad y crecimiento son conceptos estrechamente relacionados que deberán ser considerados conjuntamente a fin de establecer su incidencia en la creación de valor de la empresa. En esta línea se han realizado, entre otros, los trabajos de Bueno Campos y Lamothe Fernández (1986), Kevin *et al.* (1987), Antón Martín *et al.* (1990), Guisado Tato (1992), Fernández *et al.* (1996), González Gómez *et al.* (2000) y González Pérez y Correa Rodríguez (2002).

Al mismo tiempo, centrar el enfoque de los distintos factores que inducen a la empresa a adoptar una estrategia de crecimiento con intención de aumentar la competitividad de la misma en su entorno, es hacer referencia, tal y como asegura Melle Hernández (2001: 140), a todos aquellos elementos que condicionan la estructura y el coste de su financiación.

En este sentido, se hace necesario realizar una introspección hacia el mundo de la Economía Financiera de la Empresa, comenzando con la denominada tesis de irrelevancia de Modigliani y Miller (MM) (1958), según la cual, el coste de capital y el valor de la empresa son independientes de su estructura de capital. Sin embargo, los diversos estudios realizados desde entonces demuestran que la existencia de imperfecciones⁵⁹ en los mercados de capitales crea, necesariamente, una clara y estrecha relación de dependencia entre las decisiones de inversión y financiación que obligan a recomponer la estructura de capital, afectando, de esta forma, al valor de la empresa.

Bajo estas consideraciones, resulta primordial el estudio de las imperfecciones del mercado dada las importantes interdependencias que se generan entre las decisiones de inversión y

⁵⁹ Las imperfecciones más relevantes sobre la estructura financiera son: a) los impuestos y los costes de quiebra, ventaja e inconveniente, respectivamente, que trae consigo la utilización de deuda; b) la separación entre propiedad y control, característica de las empresas modernas, es otra fuente fundamental de problemas, estando en el origen de las teorías directivas, de las teorías de información, de las teorías de señales, de los conflictos de agencia y de la teoría del gobierno y control corporativo. Todos ellos, aspectos que la evidencia empírica se ha encargado de demostrar como factores fundamentales que permiten explicar las estructuras financieras de las empresas.

financiación, de manera que el estudio del crecimiento empresarial no quedaría plenamente delimitado si no se considerasen dichas variables, constatando, además, que la estructura de capital generada no constituya, por su inadecuación, una seria restricción a dicho proceso de crecimiento.

Por tanto, adoptar una estrategia de crecimiento lleva implícito asignar eficientemente los recursos financieros puestos a disposición de la empresa, configurando de esta forma una estructura económica que genere una rentabilidad superior al coste que supone la captación de fondos requeridos para atender el proceso de inversión que requiere (en el sentido que se le ha dado en este trabajo) todo proceso de crecimiento.

Considerando, por tanto, que las imperfecciones del mercado influyen notoriamente en las decisiones de inversión y financiación, se ha fijado como objetivo para los próximos epígrafes, revisar cómo ha ido evolucionando el estudio del efecto que la política fiscal ha tenido en la estrategia financiera de la empresa, condicionando de manera relevante la inversión y la estructura de capital.

Así, las principales conclusiones que surjan de esta revisión bibliográfica, permitirá establecer hipótesis coherentes con la finalidad del presente trabajo, a través del cual se busca el efecto que la política fiscal y concretamente los incentivos fiscales tienen en el afán expansionista de la empresa, analizando la posible simbiosis entre la estrategia de crecimiento y la política financiera seguida por la empresa.

1.4.2.1. Evolución de las proposiciones de Modigliani y Miller y el crecimiento empresarial

La abstracción teórica propuesta por Modigliani y Miller (1958) sobre la perfección de los mercados de capitales basada en las hipótesis de equilibrio, certeza y racionalidad, marcó un hito en el seno de la Economía Financiera de la Empresa. El teorema de Modigliani y Miller establecía que en mercados perfectos de capitales el coste del capital y el valor de la empresa son independientes de su estructura financiera, estableciendo que la decisión de financiación no afecta en absoluto al valor de la misma. De esta forma, el crecimiento de la empresa y, por tanto, las decisiones de inversión, vendrá determinado por variables tales como la productividad, demanda del producto y progreso tecnológico, mientras que las variables financieras son neutras e irrelevantes a la hora de determinar el valor de la

empresa. Consecuentemente, la tesis de irrelevancia propuesta por dichos autores, permite concluir que en mercados de capitales perfectos no existe una estructura óptima de capital.

Esta disociación entre las decisiones de inversión y financiación ha venido marcando desde entonces el foco de atención de las finanzas, centrado en demostrar que el valor de la empresa no depende únicamente de la capacidad de sus activos para generar rentas. Así, aunque los teoremas derivados del trabajo de MM han descrito un estado ideal, en absoluto proporcionan una explicación satisfactoria de las políticas de financiación observadas en las empresas (Gordon, 1989: 19).

No obstante, cuando la hipótesis de mercados perfectos de capitales se relaja, las decisiones de financiación van a incidir, irremediablemente, sobre el valor de la empresa por la existencia de factores relevantes como los impuestos, los costes de quiebra y los costes de agencia, adquiriendo igualmente relevancia los procesos de información para la toma de decisiones, pudiendo producirse problemas de información asimétrica entre propietarios y directivos. De esta manera, las decisiones de inversión y financiación dejan de ser independientes, generándose un profundo debate en el entorno de las Finanzas Empresariales, entre los que se pueden citar los trabajos de DeAngelo y Masulis (1980), Titman y Wessels (1988), Fazzari *et al.* (1988), Hernando y Vallés (1991), Hubbard *et al.* (1993), Hubbard (1997) y Tze-Wei *et al.* (2002), cuyos desarrollos teóricos y empíricos han tratado de dar respuesta a dos grandes cuestiones:

- Comprobar la existencia de una estructura de capital óptima, en el que la combinación de recursos propios y ajenos maximice el valor de la empresa.
- Determinar la naturaleza de los factores que ayudan a explicar esta estructura óptima de capital.

De ahí que resulte esencial analizar tanto los factores que inducen a la inversión, como esclarecer si el crecimiento generado en este proceso determina una estructura de capital óptima de acuerdo con los objetivos, características y necesidades de la empresa, siendo necesario para ello, tal y como señala Maroto Acín (1997: 90), buscar la relación óptima entre deudas y recursos propios de la empresa, de manera que se minimice el coste de capital y se maximice el valor de la empresa.

No obstante, sistematizar las distintas alternativas que se le presentan a la empresa para

componer su estructura de capital, es un puzzle⁶⁰ difícil de descifrar, y en cuyo objetivo se han centrado las distintas teorías desarrolladas a lo largo de la segunda mitad del pasado siglo, cuya finalidad quedó perfectamente delimitada en el trabajo de Titman y Wessels (1988: 1) cuando afirman que “*en los últimos años han sido propuestas distintas teorías para explicar la variación de los ratios de endeudamiento entre las empresas. Dichas teorías sugieren que las empresas establecen su estructura de capital en función de los atributos que determinan los costes y beneficios asociados con la financiación a través de deuda y fondos propios*”.

En este sentido, ha sido necesario revisar la literatura para constatar cómo la tesis de irrelevancia propuesta por Modigliani y Miller (1958) fue evolucionando hacia la teoría estática de la compensación o “*trade-off*”, a través de la cual se justifica la existencia de una estructura de capital óptima a la que se puede llegar considerando las ventajas de tipo fiscal que supone la financiación ajena, y los inconvenientes, derivados de mayores costes de quiebra, que esta fuente de financiación ocasiona. De esta forma se podría determinar que la estructura óptima de capital que maximiza el valor de la empresa, es aquella que iguala el incremento marginal en el valor actual de los beneficios fiscales y el incremento marginal en el valor actual de los costes de quiebra (Azofra Palenzuela y De Miguel Hidalgo, 1990: 8).

Sin embargo, la aparición de nuevos problemas derivados de la disociación de la propiedad y la dirección de la empresa, generó un claro conflicto de intereses entre acreedores, accionistas y directivos. Estos últimos, con una información más directa y depurada buscan, en ocasiones, objetivos que pueden no conducir a la maximización del valor de la empresa pero que, sin embargo, contribuirán a la pervivencia de la misma, diversificando el riesgo de sus inversiones y disminuyendo en todo lo posible la financiación externa; en definitiva, adoptarán cualquier estrategia que contribuya al crecimiento de la empresa, que genere mayor solidez empresarial y al mismo tiempo les proporcionen mayor prestigio personal⁶¹.

De esta forma la teoría del “*trade off*” dejó paso a la Teoría de la Agencia (Jensen y

⁶⁰ Término acuñado por Myers (1984) para plantear el enigma de las alternativas de financiación de las que dispone la empresa y la incidencia de su elección en alcanzar la estructura óptima de capital.

Meckling, 1976), al explicar con mayor solidez el comportamiento empresarial, vislumbrando en el conflicto de intereses entre accionistas, directivos y acreedores, el eje central que condiciona tal comportamiento.

Bajo esta perspectiva se derivan interesantes proposiciones que afectan a la estructura de capital de las empresas, que Harris y Raviv (1991: 305) sintetizaron en:

- El endeudamiento está negativamente asociado con la cuantía de las oportunidades de crecimiento y el riesgo de la explotación.
- El endeudamiento está negativamente asociado con la volatilidad de los beneficios.
- La deuda a largo plazo está positivamente asociada con la proporción de activos fijos.

Una de las principales conclusiones de estos autores, enriquece el tradicional debate en torno a la relevancia de la estructura de capital sobre la determinación del valor de la empresa, al incluir las oportunidades de crecimiento como variable que condiciona la composición de dicha estructura.

En este sentido se han realizado diversos estudios que analizan el efecto sobre el endeudamiento y el valor de la empresa, ante un determinado grado de concentración de propiedad y las posibilidades de crecimiento de los que dispone la empresa, entre los que destaca entre otros, los trabajos de McConnell y Servaes (1995) y Andrés Alonso *et al.* (2000a, 2000b), cuyas principales conclusiones ya han sido comentadas en párrafos anteriores.

Según Andrés Alonso *et al.* (2000a: 645), la existencia o carencia de oportunidades rentables de crecimiento es uno de los principales conflictos que surgen entre acreedores y accionistas, derivado, por un lado, por la actuación de los directivos en defensa de los accionistas, dejando de realizar proyectos de inversión rentables cuando existen elevados niveles de endeudamiento. De esta forma se evita que los acreedores, por el derecho prioritario sobre los recursos de la empresa, capturen el valor de dichas inversiones. Por otro lado, la limitación de la responsabilidad de los accionistas, permite que la dirección, en nombre de éstos, emprenda proyectos de inversión de alto riesgo, de cuyos resultados,

⁶¹ El llamado "marginalismo gerencial" (Azofra Palenzuela, 1986: 198).

de ser positivos, saldrán muy beneficiados. En caso contrario, las posibles pérdidas afectarán, sobre todo, a los acreedores, quienes lógicamente preferirán proyectos de menor riesgo que les aseguren el valor de su aportación.

De acuerdo con Fazzari y Athey (1987), Fazzari *et al.* (1988), McConnell y Servaes (1995) y Andrés Alonso *et al.* (2000a), una de las reacciones previsibles de la dirección para diluir este conflicto de intereses, podría consistir en financiar las oportunidades de crecimiento con los recursos generados internamente en detrimento de la utilización de la deuda, adquiriendo, de esta forma, especial relevancia, la teoría del orden de preferencia o *pecking order* (Myers, 1984).

La teoría del *pecking order* establece que los directivos van a recurrir preferentemente a los fondos generados internamente, acudiendo a la financiación ajena en el caso de que la inversión sea rentable y la autofinanciación no sea suficiente para llevarla a cabo, apelando en última instancia a la emisión de fondos propios por la información negativa que podría transmitirse a los accionistas. De esta forma la autofinanciación, entendida como retención de beneficios, por su coste, las posibilidades de fondos, la liquidez, el riesgo y la conducta frente al ente decisor, puede ser considerada como un factor incitante a la inversión (Cuervo García, 1979: 482), convirtiéndose en una magnitud imprescindible en el proceso de expansión empresarial actuando, al mismo tiempo, como elemento que permite equilibrar la estructura financiera de la empresa y garantizar la liquidez de la misma. Opinión compartida por otros autores ya citados a lo largo del presente capítulo.

Otro de los conflictos de intereses planteados bajo la perspectiva de la Teoría de Agencia, hace referencia al grado de autonomía de los directivos para la toma de decisiones. En este sentido, de acuerdo con Giner y Salas (1997: 216), si el objetivo perseguido es la maximización del valor de las acciones, los directivos repartirán entre sus accionistas, en forma de dividendos, cualquier exceso de liquidez más allá de la necesaria para atender los proyectos con rentabilidad interna mayor o igual al coste de oportunidad del capital, sin embargo, si el objetivo perseguido fuese el crecimiento de la empresa y se dispone de fondos suficientes para financiar dicho proceso, la tendencia será invertir más que aquella empresa que persiga maximizar la riqueza del accionista, produciéndose el fenómeno de sobreinversión.

Ante este inconveniente, los citados autores (Giner y Salas, 1997: 217) proponen ante la

alteración que supone para la función de intermediación los problemas de información, fomentar políticas de estímulos fiscales que mejoren la liquidez de las empresas y contribuyan a la eficiencia económica, sin embargo, proponen penalizar fiscalmente la liquidez si la tendencia de la empresa sensible al *cash flow* sea la sobreinversión.

A este respecto y tomando como referencia el concepto de *free cash flow* o de tesorería discrecional propuesto por Jensen (1986), Menéndez Requejo y González Rodríguez (1996: 17) estiman la inexistencia de problemas de sobreinversión en aquellas empresas cuyas oportunidades de inversión superen los fondos generados internamente, al coincidir los accionistas y los directivos en la decisión de mantener los recursos generados por la empresa y emplearlos de forma eficiente.

Todos estos aspectos relacionados con los costes de agencia que surgen de la segregación entre propiedad y control, aumentan con la dispersión de la propiedad, de tal forma que aquellas empresas con menor concentración de la propiedad presentan mayores tasas de endeudamiento, tratando con ello de atenuar los conflictos entre accionistas y directivos al aumentar la supervisión externa sobre la actuación del equipo gestor.

En términos generales, los aspectos comentados en el presente apartado, así como las distintas teorías desde las que se abordan los mismos, tratan de dar una visión panorámica sobre los distintos aspectos que deben ser considerados en el estudio del crecimiento empresarial desde el ámbito financiero, debido, fundamentalmente, al impacto que tienen sobre la política financiera seguida por la empresa, cuyo reflejo en la estructura de capital de la misma va a condicionar el valor que ésta adquiera en el mercado.

Sin embargo, de manera intencionada, se ha dejado al margen de los distintos factores aludidos, la implicación de los impuestos y, más concretamente, los incentivos fiscales, como uno de los factores determinantes de la estrategia del crecimiento empresarial, que justifiquen, al mismo tiempo, una determinada política financiera que optimice la utilización de los mismos. La importancia que dichos factores adquieren en el presente trabajo justifica un tratamiento diferenciado, abordándose con mayor profundidad en el próximo epígrafe.

1.4.2.2. El efecto de los impuestos en la estructura de capital

Sin lugar a dudas, una de las imperfecciones más tratadas por la influencia directa en las decisiones de financiación, han sido los impuestos⁶². En efecto, tras la tesis de irrelevancia de Modigliani y Miller (1958) contraria al efecto del endeudamiento sobre el coste del capital y el valor de la empresa, los mismos autores en un trabajo posterior (Modigliani y Miller, 1963), introdujeron los impuestos empresariales en su modelo inicial, reconsiderando sus conclusiones preliminares al estimar que la deducción fiscal que se obtiene de los intereses de la deuda permite a la empresa endeudada alcanzar un valor superior al de una empresa sin deuda, lo que determina que la estructura financiera óptima sea aquella que esté formada en su totalidad por recursos ajenos.

Sin embargo, la existencia de otras imperfecciones del mercado como los costes de quiebra, los costes de agencia y la asimetría de información, reducen este beneficio tributario, hasta el punto de manifestarse que la estructura financiera óptima de la empresa vendrá dada por la diferencia entre el valor actual de los beneficios de la deuda (deducciones impositivas por los intereses financieros que genera la deuda) y el valor actual de los inconvenientes de la deuda.

Desde entonces, han sido muchos los autores que han analizado esta imperfección al objeto de determinar la estructura de capital que maximice el valor de la empresa, entre los que podemos citar a DeAngelo y Masulis (1980), Titman y Wessels, (1988), Mackie-Mason (1990), Pilotte (1990), Harris y Raviv (1991), Givoly *et al.* (1992), Trezevant (1992), Menéndez Requejo y González Rodríguez (1996), Fama y French (1998), Graham *et al.* (1998), Graham y Lemmon (1998), Graham (2000), Calvo Silvosa y Boedo Vilabella (2001), De Miguel y Pindado (2001), Sogorb (2002), Aggarwal y Kyaw (2003) y Hovakimian *et al.* (2003).

De la revisión de estos trabajos, surge la clara convicción de que altas tasas impositivas hacen que las empresas hagan un mayor uso de la deuda en detrimento de los fondos

⁶² En esta misma línea se pronuncia, entre otros, Mato (1989: 187) al señalar que “*basta la introducción de imperfecciones como la incertidumbre y el tratamiento fiscal asimétrico de las distintas fuentes de financiación para que el coste de capital se vea afectado por la estructura financiera de la empresa, estableciéndose así un vínculo entre inversión y financiación*”.

propios, mientras que, en sentido contrario, una disminución del tipo impositivo que grava los beneficios empresariales, reducirá el deseo de la firma de financiarse con deuda.

Por otro lado, el trabajo de Givoly *et al.* (1992: 332), centrado en el análisis de los impuestos como imperfección del mercado que alteran las decisiones de financiación, establece que el estudio de la estructura óptima de capital ha ido evolucionando hacia tres vertientes que relaciona dicha magnitud con los impuestos corporativos, los impuestos personales y los incentivos fiscales ajenos a la deuda.

a) Los impuestos corporativos: el beneficio fiscal del uso de la deuda

En 1963, Modigliani y Miller recompusieron su trabajo seminal de 1958 e introdujeron el Impuesto sobre Sociedades en su modelo inicial, observando el beneficio que se producía al considerarse deducible, por dicho impuesto, los intereses generados por la utilización de deuda.

Modigliani y Miller (1963) parten de la premisa de que el beneficio neto de impuestos está formado por dos flujos: el beneficio después de impuestos de una empresa sin deuda, y el flujo de renta que representa el ahorro de impuestos que la empresa obtiene al pagar intereses de la deuda. Esta diferencia obliga a utilizar distintas tasas de descuento en función del tipo de renta que se actualice, es decir, K_0' para la primera, y K_1 para la segunda.

De esta forma, el valor de una empresa endeudada, teniendo en cuenta el efecto del impuesto corporativo, vendrá dado por la siguiente expresión:

$$V_L = \frac{BAIT \cdot (1-t)}{K_0'} + \frac{t \cdot K_1 \cdot D}{K_1} = V_U + t \cdot D$$

donde:

V_L : Valor de una empresa endeudada teniendo en cuenta el Impuesto sobre Sociedades.

V_U : Valor de una empresa no endeudada teniendo en cuenta el Impuesto sobre Sociedades.

$BAIT$: Beneficio antes de intereses e impuestos.

t : Tipo impositivo medio del Impuesto de Sociedades.

D : Valor de mercado de la deuda.

K'_0 : Tasa de descuento que los inversores utilizan para estimar el valor global de la empresa.

K_1 : Tasa de descuento que utilizan los acreedores para estimar el valor de su corriente de beneficios.

Esta expresión muestra como el valor de una empresa endeudada será siempre más alto que el valor de una empresa sin deuda, ya que a mayor endeudamiento mayor ahorro impositivo. Por tanto, bajo esta óptica, la empresa debe buscar como política financiera óptima endeudarse al máximo, aprovechándose de esta forma la ventaja fiscal que dicha situación genera. Desde entonces, diversos estudios sobre la estructura de capital han derivado de esta proposición, de la que se deduce que el beneficio fiscal del uso de la deuda aumenta con la tasa impositiva marginal de la empresa debido a la deducibilidad fiscal de los intereses (Graham *et al.*, 1998: 131).

Sin embargo, para que dicho efecto impositivo influya sobre el valor de la empresa, es requisito imprescindible que la deuda y el tipo impositivo permanezcan constantes indefinidamente o crecientes, al mismo tiempo que la empresa pueda deducir de forma ilimitada los intereses de la deuda. Evidentemente, estas condiciones distan mucho de cumplirse en la vida real en el que, por un lado, resultados insuficientes o pérdidas de ejercicios futuros limitan la protección fiscal que supone la deducibilidad de los intereses de la deuda⁶³; mientras que, por otro lado, las distintas imperfecciones del mercado como los costes de quiebra, que hacen disminuir las economías fiscales a medida que el endeudamiento aumenta, la consideración de los impuestos personales y la existencia de otras deducciones fiscales no asociadas a la deuda, hacen que la hipótesis sobre la protección fiscal derivada de los intereses de la deuda pierda consistencia cuando se aleja de sus planteamientos iniciales.

b) Los impuestos personales

La divergencia que surge de la conclusión obtenida por Modigliani y Miller (1963) con el comportamiento real de las empresas, dio pie a una nueva línea de investigación en la que

⁶³ En este mismo sentido se expresan Graham y Lemmon (1998: 64), al considerar la complejidad que supone la medición de los incentivos fiscales por la incertidumbre de las ganancias futuras y por las variaciones de las leyes impositivas.

se analiza el efecto que sobre el valor de mercado de la empresa tendría el considerar, conjuntamente, el Impuesto sobre Sociedades y el de la Renta de las Personas Físicas. De esta forma, la imposición personal que grava la renta de los inversores, ya sea en forma de dividendos o de intereses, podría reducir o incluso eliminar la ventaja fiscal asociada a la deuda.

En efecto, desde el trabajo de Miller (1977) los estudios que trataban de justificar la estructura de capital de la empresa a través de los impuestos corporativos, incorporaron los impuestos personales como inductores potenciales en las decisiones de endeudamiento. En este sentido, el citado autor observó en dicho trabajo, que el ratio de endeudamiento de las empresas habían permanecido constante desde 1920 a 1950, pese a que la presión fiscal durante dicha etapa había sufrido un incremento importante, lo cual, de cumplirse las hipótesis de Modigliani y Miller de 1963, las empresas debían haber aumentado su deuda considerablemente a efectos de aprovecharse de la deducibilidad de los intereses que dicha situación genera.

Esta paradójica situación la justifica Miller (1977: 264) al introducir la imposición personal como factor que condiciona las decisiones de financiación por la existencia de un diferencial entre los tipos impositivos, que se aplican a la renta procedente de las acciones y de las obligaciones⁶⁴, compensando de esta forma la ventaja procedente de la deducibilidad de los intereses de la deuda. Por tanto, esta necesidad de ampliar el análisis del efecto fiscal a la imposición personal, se plantea cuando se tiene en cuenta que los inversores que actúan en el mercado de capitales valoran a la empresa en función, no de los beneficios empresariales netos de impuestos, sino de los rendimientos que obtienen una vez satisfechos el Impuesto sobre Sociedades y el de la Renta de las Personas Físicas.

Miller (1977: 267) establece que en el contexto del modelo con impuestos de Modigliani y Miller (1963) y en equilibrio de mercado, la ganancia final que origina el apalancamiento, puede expresarse de la siguiente forma:

⁶⁴ Es necesario considerar que la renta percibida por los inversores vendrá dada en forma de intereses de la deuda o en forma de dividendos. en cuyo caso, por su desigual naturaleza, el tipo impositivo efectivo aplicado en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas a cada una de estas rentas, no es el mismo.

$$G_a = \left[1 - \frac{(1-t) \cdot (1-t_{ps})}{(1-t_{pd})} \right] \cdot D$$

donde:

G_a : Valor actual de la renta generada por el ahorro fiscal derivado del endeudamiento considerando, de forma conjunta, la imposición personal y empresarial.

t : Tipo impositivo medio del Impuesto sobre Sociedades.

t_{ps} : Tipo efectivo de gravamen en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas correspondiente a los rendimientos de las acciones.

t_{pd} : Tipo efectivo de gravamen en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas correspondiente a los intereses de la deuda.

D : Valor de mercado de la deuda.

De esta forma, si el valor de una empresa endeudada, teniendo en cuenta el efecto del impuesto corporativo venía dado por la expresión:

$$V_L = \frac{BAIT \cdot (1-t)}{K'_0} + \frac{t \cdot K_i \cdot D}{K_i} = \frac{BAIT \cdot (1-t)}{K'_0} + (t \cdot D)$$

considerando el efecto conjunto del impuesto corporativo y el impuesto personal, el valor de la empresa vendrá determinado por la siguiente expresión:

$$V_{L, tps, tpd} = \frac{BAIT \cdot (1-t)}{K'_0} + \left[1 - \frac{(1-t) \cdot (1-t_{ps})}{(1-t_{pd})} \right] \cdot D$$

de esta forma,

- c) si $t_{pd} = t_{ps}$ entonces $V_L = V_{L, tps, tpd}$
- d) si $t_{pd} > t_{ps}$ entonces $G_a < (t \cdot D)$, luego $V_L > V_{L, tps, tpd}$
- e) si $t_{pd} < t_{ps}$ entonces $G_a > (t \cdot D)$, luego $V_L < V_{L, tps, tpd}$
- f) si $t_{pd} = t_{ps} = t = 0$, el endeudamiento no tiene efecto.

Bajo este enfoque se han realizado distintos trabajos empíricos que han relacionado la imposición personal y el efecto sobre la estructura de capital de las empresas, aportando destacadas conclusiones. Así, Givoly *et al.* (1992: 353) encuentran evidencia del papel que

desempeñan los impuestos personales en las decisiones que afectan a la estructura de capital generándose el efecto clientela. Fuest *et al.* (2002: 161), encuentran que los bajos impuestos corporativos favorecen la financiación con fondos propios, mientras que un impuesto personal bajo hace más atractivo la financiación a través de deuda. Esta situación la justificaba Graham (1999: 148) al considerar que si los inversores soportan una mayor carga fiscal por los intereses devengados que sobre los dividendos de las acciones, exigirán una mayor rentabilidad para mantener sus inversiones, desalentando de esta manera el empleo de deuda a nivel corporativo.

Sin embargo, los impuestos personales no siempre niegan la ventaja impositiva del uso de la deuda, ya que cuando las penalizaciones del impuesto personal son consideradas en una empresa concreta, existe una fuerte evidencia de que las empresas alcanzan mayor beneficio de la deducción de intereses en el uso de la deuda, compensando de esta forma las penalizaciones del impuesto personal (Graham, 1999: 181). En este mismo sentido se manifiestan Green y Hollifield (2003: 206), al considerar que las ventajas fiscales sobre los fondos propios a nivel personal no son suficientes para compensar completamente las ventajas fiscales de la deuda a nivel corporativo en condiciones de certeza, y cuando todos los pagos de la deuda son deducibles.

c) Los incentivos fiscales ajenos a la deuda

El trabajo de DeAngelo y Masulis (1980) marcó el punto de arranque de este enfoque empírico, en el cual, el estudio de la deducción de los intereses de la deuda como factor condicionante de la estructura de capital, da paso al estudio del efecto de los incentivos fiscales ajenos a la deuda y su influencia en la variación de la política de endeudamiento de la empresa.

Esta vertiente se apoya en otras formas de ahorro fiscal que no sea el beneficio que genera la deducción de intereses de la deuda. Así, las desgravaciones fiscales por inversión, las amortizaciones aceleradas, las pérdidas a compensar, etc., van a hacer menos atractivo el endeudamiento como forma de ahorro fiscal, máxime cuando dichas deducciones no llevan implícito el riesgo financiero que trae consigo la deuda.

Dichos autores desarrollaron un modelo sobre la estructura óptima de capital, en el cual incorporaron el impacto de los impuestos corporativos, los impuestos personales y otros

incentivos fiscales ajenos a la deuda, demostrando que cuando aumentan las deducciones por amortización y el crédito fiscal a la inversión, la utilización de la deducción por intereses de la deuda disminuye debido al incremento de la probabilidad de que dichas empresas pierdan la deducción inmediata de los incentivos fiscales si no reducen la deuda. Asimismo, afirman que desde que una empresa ve disminuidas sus posibilidades de desgravaciones fiscales por mecanismos ajenos a la deuda, como deducciones por amortizaciones o por inversiones, incrementa su nivel de deuda.

Este efecto sustitución ha ocupado desde entonces el punto de mira de varios estudios cuyas aportaciones principales se han centrado en el impacto de los incentivos fiscales ajenos a la deuda y la política financiera seguida por la empresa.

Bajo esta perspectiva, los trabajos de Bradley *et al.* (1984), Long y Malitz (1985), Titman y Wessels (1988) y Fischer *et al.* (1989), utilizando para ello ratios de endeudamiento, trataron de comprobar si los beneficios fiscales ajenos a la deuda, tales como la amortización o el crédito fiscal a la inversión, reducen la propensión al uso del beneficio fiscal que supone el pago de los intereses de la deuda, no encontrándose en ninguno de dichos trabajos resultados positivos significativos. Más concretamente Bradley *et al.* (1984: 876) encuentran una relación positiva entre los incentivos fiscales a la inversión y el endeudamiento, lo cual interpretan como una evidencia clara contra el efecto sustitución y en apoyo a la hipótesis de seguridad de la deuda⁶⁵. En este sentido Dhaliwal *et al.* (1992: 20), comprueban que en estos primeros estudios la causa por la cual se produce una relación positiva entre la deuda y los incentivos fiscales a la inversión fue debida al efecto de seguridad de la deuda.

Sin embargo, estudios posteriores, como los realizados por Mackie-Mason (1990), Pilotte (1990), Dhaliwal *et al.* (1992), Givol *et al.* (1992), Trezevant (1992), Bathala y Carlson (1995), Graham (1996), Calvo Silvosa y Boedo Vilabella (2001), De Miguel y Pindado (2001), Sporleder y Moss (2004) y Han-Suck (2005), analizando las decisiones de financiación incrementales, encontraron una relación negativa entre la variación de los incentivos fiscales ajenos a la deuda y el beneficio fiscal que genera el uso de la deuda.

⁶⁵ El efecto de seguridad de la deuda se apoya en la hipótesis según la cual los prestatarios, si invierten la deuda en activos fijos, éstos son utilizados al mismo tiempo como garantía de devolución de las cantidades recibidas (Trezevant, 1992: 1559).

Mackie-Mason (1990) analizando la emisión de deuda y fondos propios de 1.747 empresas estadounidenses, encontró que aquellas que soportaban mayores tasas efectivas impositivas, eran más propensas a emitir deuda que aquellas otras que soportaban menores tasas. Para ello utilizó un modelo en el que se relaciona dos incentivos fiscales (crédito fiscal a la inversión y la compensación fiscal de pérdidas) con la variación del endeudamiento, evitando de esta forma caer en el “efecto acumulativo” que se produce en la mayoría de los estudios que aplican el ratio de endeudamiento. Esta ha sido quizá la causa de que la mayoría de los estudios previos no tuviesen resultados positivos, ya que el hecho de incorporar decisiones de financiación acumuladas, impide apreciar la relación causa-efecto entre los incentivos fiscales y la deuda (Mackie-Mason, 1990: 1472).

El resultado de la investigación de dicho autor, demostró una fuerte relación entre los incentivos fiscales ajenos a la deuda y el tipo impositivo marginal⁶⁶, afectando este último a las decisiones de inversión. Sin embargo, determina que empresas con bases imponibles negativas para compensar en próximos ejercicios, son menos propensas al uso de deuda por la dificultad que tendrían para deducir los intereses de la misma. En cambio, empresas que generan créditos fiscales a la inversión suelen ser empresas rentables y por tanto capaces de deducir los intereses de la deuda, de ahí que dicho autor estime que los incentivos fiscales ajenos a la deuda realmente afectan a la financiación cuando puedan cambiar la tasa impositiva marginal sobre la deducción de intereses (Mackie-Mason, 1990: 1473). Trezevant (1992: 1568) confirma la hipótesis de Mackie-Mason (1990) asegurando que el efecto sustitución tiene una mayor aplicación en empresas con mayor probabilidad a perder la capacidad para deducir los incentivos fiscales ajenos a la deuda, siendo más propensas a emitir fondos propios que deuda.

Bathala y Carlson (1995: 62), aprovechando la reforma fiscal realizada en Estados Unidos en 1986, analizaron el efecto que produjo la disminución de los incentivos fiscales ajenos a la deuda en el endeudamiento de las empresas, comprobando que antes de la reforma las

⁶⁶ Mackie-Mason (1990: 1473) apuntó la dificultad para determinar el tipo impositivo marginal por la dificultad de acceder a los datos confidenciales de las declaraciones; de ahí, que muchos estudios han tratado de usar las variaciones observadas en los incentivos fiscales como alternativa para las diferencias de las tasas impositivas marginales, pero la mayor parte de las tentativas no han tenido éxito.

empresas que habían invertido más para aprovecharse de los incentivos fiscales ajenos a la deuda, habían utilizado menos deuda que las que no se habían aprovechado de tales circunstancias, mientras que después de la reforma, los tipos impositivos efectivos y el endeudamiento crecieron, demostrando que las estrategias de inversión y financiación de las empresas responden a influencias externas.

Por su parte Calvo Silvosa y Boedo Vilabella (2001: 109), para una muestra de empresas españolas en la que se analiza la correlación entre la deducción fiscal que supone las amortizaciones y el endeudamiento, establecen que las empresas con mayores cuantías de gasto deducible por amortización, recurrirán en menor medida al endeudamiento a corto plazo, ya que los intereses que de éste se derivan puede que no le reporten ningún beneficio fiscal. Sin embargo, con respecto al endeudamiento a largo plazo, el gasto deducible de las amortizaciones parece no influir en dicha variable.

En el trabajo de De Miguel y Pindado (2001: 12) en el que se compara la estructura de capital de empresas españolas y estadounidenses, corroboran también la presunción de los incentivos fiscales ajenos a la deuda, señalando una relación inversa de este tipo de variables con el endeudamiento, teniendo un poder explicativo más alto en las empresas españolas que en las estadounidenses, por la mayor presencia de dichos incentivos en la normativa fiscal española.

Sporleder y Moss (2004: 13), a través de un estudio realizado sobre 6.671 empresas estadounidenses durante el período 1980-2000, encontraron que en el crecimiento experimentado por dichas empresas, los incentivos fiscales ajenos a la deuda y los activos intangibles están negativamente relacionados con el endeudamiento, mientras que el tamaño y la rentabilidad están positivamente relacionados.

Por su parte, Han-Suck (2005: 17) analiza el efecto que los incentivos fiscales ajenos a la deuda ejercen en el endeudamiento de más de 6.000 empresas suecas durante el período 1992-2000, descomponiendo para ello el endeudamiento a corto y largo plazo. Dicho autor demuestra que existe una relación positiva entre los incentivos fiscales ajenos a la deuda y la deuda a corto plazo, siendo el efecto negativo cuando se trata de deuda a largo plazo.

A través del análisis de la literatura se ha podido constatar, por un lado, que no todos los autores concretan el tipo de incentivo fiscal que han considerado en sus trabajos, aunque,

por otro lado, se ha apreciado una repercusión significativa entre los incentivos fiscales ajenos a la deuda y la estructura de capital.

Se ha echado en falta, sin embargo, estudios que analicen de forma aislada los efectos que los incentivos fiscales de un determinado territorio tienen, tanto sobre la estrategia de crecimiento, como en la política financiera adoptada por la empresa, de forma que se pueda precisar qué tipo de incentivo fiscal resulta más apropiado para la finalidad que se quiere conseguir.

No obstante, tal y como estableció Lagares Calvo (1974: 82), la utilización generalizada de los incentivos fiscales tanto en los países en vías de desarrollo, para promover su crecimiento económico, como en los países más avanzados, para mantener la estabilidad económica de los mismos, así como la variedad de formas que adoptan tales incentivos, dificultan enormemente cualquier intento de clasificación sistematizadora. De ahí que se requiera un análisis pormenorizado del incentivo o incentivos cuyos efectos desean ser estudiados, y considerar los flujos financieros que de cada uno de ellos se podrían derivar.

Para el caso español, el Impuesto sobre Sociedades incorpora una serie de figuras tributarias cuyo objetivo principal se centra en el estímulo a los procesos de inversión empresarial, sintetizados en los sistemas acelerados de amortización, la exención por reinversión, el crédito fiscal a la inversión y la reserva para inversiones, estimando que el mantenimiento en la estructura del impuesto necesita tener en cuenta que su diseño ha de contemplar la interrelación entre las decisiones de inversión y financiación. De ahí que las variables fiscales tengan un papel secundario en aquellas empresas que se enfrentan a restricciones financieras, siendo necesario articularse mecanismos de incentivo que fomenten la inversión en este tipo de empresas⁶⁷ (Álvarez García y Romero Jordán, 2002: 163-168).

De acuerdo con dichos autores, un mecanismo que consigue paliar este inconveniente se encuentra en la reserva para inversiones, cuyo funcionamiento permite dotar un fondo con cargo a los beneficios empresariales para destinarlo, en los años siguientes, a la adquisición

⁶⁷ Para el caso español, la evidencia empírica ha demostrado que el ahorro fiscal por incentivos a la inversión está directamente relacionado con la dimensión empresarial (Romero Jordán, 2001a, 2001b), constatándose, además, que en las empresas de menor dimensión, el papel desempeñado por el crédito fiscal en los procesos de inversión es prácticamente irrelevante, al contrario de lo que sucede con las variables financieras (López

de bienes permitidos en la normativa que los regula. De esta forma las empresas de menor dimensión y con mayores restricciones financieras pueden acometer proyectos de inversión con recursos generados internamente y libres de imposición si se cumplen todos los preceptos que a tal efecto dispone su norma reguladora.

En este caso, la reserva para inversiones como reminiscencia del extinguido Fondo de Previsión para Inversiones⁶⁸, sólo se contempla en los regímenes forales de País Vasco y Navarra, y en el Régimen Económico y Fiscal de Canarias, con una deducción en la cuota para incentivar la inversión entre el 10 por 100 y el 20 por 100 del resultado contable para el País Vasco, de una reducción del 45 por 100 de la base imponible en el caso de Navarra, y hasta un 90 por 100 del beneficio del ejercicio, que no sea objeto de distribución, para el caso de Canarias, existiendo escasa referencia bibliográfica de los efectos que dicho incentivo genera en las empresas que la aplican.

Laborda y Romero Jordán, 2001 y Romero Jordán, 2001a).

⁶⁸ Establecido en el ordenamiento jurídico a través de la Reforma Tributaria de 26 de diciembre de 1957.

CAPÍTULO II

La Reserva para Inversiones como condicionante del proceso inversor en la empresa canaria

2.1. INTRODUCCIÓN

A lo largo del primer capítulo se ha analizado la importancia de los incentivos fiscales a la inversión y las posibles repercusiones que, dichos incentivos, podrían producir en las decisiones de inversión y financiación de la empresa, dejando para el presente capítulo el análisis de uno de los incentivos fiscales de mayor trascendencia para el desarrollo de Canarias.

El hecho de que los incentivos fiscales a la inversión promuevan, tal y como se comentó en el capítulo precedente, el deseo de lograr un crecimiento económico sostenido, desviar la corriente de inversión hacia determinados tipos de actividades que interesan ser impulsadas, o suscitar el desarrollo de áreas geográficas más desfavorecidas, con la pretensión de alcanzar una mayor cohesión social, justifica, en gran medida, la localización espacial del presente trabajo.

De igual modo, se comentó que la disparidad del entorno macroeconómico, los distintos períodos en los que se realizan los estudios sobre la eficacia de los incentivos fiscales y la ambigüedad de las metodologías empleadas, no permite extrapolar los resultados desde un ámbito a otro. De ahí que se requiera un estudio pormenorizado de los incentivos fiscales que afectan en un tipo de actividad o área determinada, analizando su incidencia en los procesos de inversión empresarial, la rentabilidad que generan en las empresas que los utilicen, así como su contribución al desarrollo y/o estabilidad económica en el área geográfica en que se aplican.

El objetivo del presente capítulo se centra en el estudio de los incentivos fiscales que actualmente se aplican en Canarias, acogidos bajo un Régimen Económico y Fiscal (REF) diferenciado del resto del territorio nacional, haciendo especial hincapié en la Reserva para Inversiones en Canarias, cuya potencialidad en el desarrollo empresarial se ha visto empañado por la complejidad en la interpretación de su normativa, ocasionando posturas

enfrentadas entre los empresarios y la Administración Tributaria, afectando y condicionando la decisión de inversión de los empresarios.

Sin embargo, el objetivo del presente capítulo se centra, más que en desenmarañar los problemas interpretativos de la norma que regula la RIC, en destacar los aspectos jurídico-tributarios que han podido condicionar el proceso de inversión empresarial y, por ende, la situación económico-financiera de las empresas que han visto en la RIC un estímulo añadido al crecimiento.

Para contextualizar la situación planteada, el presente capítulo se ha estructurado en tres grandes bloques. En un primer bloque se ha intentado poner de manifiesto el carácter evolutivo del REF a través de los hitos más relevantes que han decantado su arraigo en el devenir económico de Canarias. Como segundo bloque, se han detraído los distintos objetivos que pueden ser atribuidos a la RIC, como principal incentivo a la inversión que opera en el Archipiélago. Como tercer y último bloque, se analizan las principales repercusiones que el beneficio fiscal objeto de estudio ha podido desencadenar en la política de inversión y financiación de la empresa en el periodo 1994-2002, teniendo en consideración las lagunas y diferencias interpretativas del marco normativo que regula dicha figura tributaria.

2.2. CARÁCTER EVOLUTIVO DEL RÉGIMEN ECONÓMICO Y FISCAL DE CANARIAS

El propósito y alcance del Régimen Económico y Fiscal de Canarias no puede comprenderse sin valorar sus antecedentes, en tanto que estos configuran de alguna forma su modulación actual. Como recientemente ha señalado el Tribunal Constitucional, las diferentes normas de nuestro Régimen Económico y Fiscal, entre las que se encuentra la RIC, tienen un carácter evolutivo y son dependientes de la conciencia social existente en cada tiempo. Se concibe el REF como el conjunto de elementos de carácter instrumental por medio de los cuales se han atendido tradicionalmente y se atienden en la actualidad, las circunstancias del “hecho insular” en el marco de la efectividad del principio de solidaridad y del establecimiento de un adecuado y justo equilibrio económico entre las distintas partes del territorio español.

El REF aparece constitucionalmente salvaguardado en lo referente a sus características básicas estatutariamente señaladas, que operan a modo de directrices del sistema y que se expresan como la imagen de la institución socialmente reconocible y comúnmente aceptada en cada momento. Ahora bien, como afirma López Tejera (2003: 126), el Tribunal Constitucional realiza una interpretación sumamente forzada del artículo 138.1 de la Constitución Española, haciendo derivar el carácter evolutivo de las “circunstancias del hecho insular”, incluyendo incluso el proceso de integración de España en la Unión Europea, aun cuando dicho proceso es posterior a la aprobación de nuestra carta magna. Estamos de acuerdo con dicho autor, cuando afirma que *“el citado proceso de integración, más que suponer una confirmación de aquel carácter evolutivo –como pretende el Tribunal–, ha venido más bien a confirmar el mantenimiento de las tradicionales especialidades económico-fiscales canarias, sin que ello suponga negar el carácter evolutivo, en el cual descansa, precisamente, la idea de continuidad del Régimen, pues sólo cabe hablar de evolutividad donde hay continuidad en esencia, más allá de las concretas manifestaciones históricas”*.

Aunque una valoración histórica del acervo económico-fiscal de Canarias excede los objetivos propuestos en esta investigación, es de interés resaltar, brevemente, algunos hitos que pongan de manifiesto su arraigo, sin perjuicio de que un enjuiciamiento de la eficacia

del incentivo fiscal objeto de estudio deba considerar, especialmente, las variables jurídico-económicas que definen su contexto más contemporáneo.

Desde la conquista de Canarias y su incorporación a la Corona de Castilla, las Islas entran en la estrategia geo-política de expansión de las potencias del Viejo Continente. El rápido desplazamiento del tráfico comercial desde el Mediterráneo hacia el Atlántico en el siglo XVI, junto a los significativos cambios que a partir de ese momento se dieron en el plano internacional, revitalizaron la posición estratégica de Canarias, condicionando la actividad económica del Archipiélago. De este modo, se configura un sistema altamente dependiente de los circuitos y canales exteriores, con una acentuación creciente y progresiva que, en cierta medida, siguen definiendo los rasgos de la economía canaria. Así, en los siglos posteriores y hasta el XIX, los diferentes ciclos de su agricultura de exportación tuvieron a las potencias europeas como mercados principales. Desde finales del siglo XIX, el binomio plátano-tomate y el incipiente turismo, han caracterizado durante el último siglo las relaciones político-económicas de Canarias con Europa.

En este proceso histórico, esbozado sintéticamente, se ha venido reconociendo la necesidad de articular un régimen tributario diferenciado del resto del territorio nacional. Las Islas Canarias constituyeron desde el primer momento un enclave único para el comercio con África y el nuevo mundo, resultando crucial para la Corona mantener los puertos canarios como puente de enlace en la ruta hacia América, motivando, entre otras razones, la implantación de significativas exenciones tributarias a los efectos de favorecer la estabilidad de población continental en el territorio insular. No obstante, toda posibilidad de desarrollo económico quedó desde el inicio truncada por su lejanía con Europa, por la fragmentación de un territorio compuesto por siete islas principales y varios islotes menores y, sobre todo, por la escasez de recursos naturales, donde la carencia de yacimientos de productos energéticos, las pocas posibilidades de obtención de energía hidráulica y la carencia de agua, justificaba la necesidad de un tratamiento fiscal diferenciado.

Este tratamiento singular, tanto en lo administrativo como en lo económico-fiscal, ha tratado de paliar las carencias estructurales del Archipiélago, amén de los intereses geopolíticos ya señalados. Son diversas las reformas normativas aplicadas que, si bien están influidas por los planteamientos de los diferentes regímenes políticos, presenta, no

obstante, algunas características comunes (Martín Cejas, 1995: 15):

1. Una fiscalidad indirecta específica y menor que en el resto del territorio nacional.
2. Un cierto grado de protección de las producciones canarias, tanto agrícolas como industriales, gravándose las importaciones correspondientes.
3. Libertad de comercio, permitiendo el acceso a los mercados internacionales, a los efectos de adquirir las mercancías y vender la producción donde existan precios más competitivos.

Sin embargo, tal y como sugiere Mauricio Subirana (1994: 13), la evolución de este régimen fiscal diferenciado para Canarias desde la época de los Reyes Católicos hasta el momento actual, en modo alguno ha sido pacífica, teniendo que combatir con una tendencia unificadora con el resto del territorio nacional, cuyo punto álgido se alcanzó con las pérdidas de las colonias españolas en América. Así, tras un período de indecisiones y normas contradictorias, se aprueba a través del Real Decreto de Bravo Murillo de 17 de julio de 1852 –el llamado régimen de “puertos francos”–, que a la postre llegaría a convertirse en el antecedente inmediato y más significativo de la concepción contemporánea del Régimen Económico y Fiscal de Canarias (Mazorra Manrique de Lara, 1994: 185).

Al Decreto de Bravo Murillo le siguieron la Ley de 22 de junio de 1870 y la Ley de Puertos Francos de 6 de marzo de 1900, estando esta última vigente hasta el 31 de diciembre de 1972, fecha en la se promulga la Ley de 22 de julio de 1972, la cual *“vino a constituir un nuevo hito legislativo en la evolución del régimen especial canario, teniendo una especial relevancia por la depuración y clarificación técnica que la misma opera”* (Orozco Muñoz, 1997: 104).

No obstante, los acontecimientos económicos acaecidos en la década de los setenta y ochenta del siglo XX, así como el decisivo condicionante que supuso la integración española en la Unión Europea, dejaron prácticamente inservible al parcialmente vigente Régimen Fiscal de 1972, provocando una revisión de sus aspectos fiscales mediante la Ley 20/1991, de 7 de junio, que junto a la Ley 19/1994, de 6 de julio, de Modificación del Régimen Económico y Fiscal de Canarias, conforman el actual REF canario.

Si bien posteriormente abordaremos con mayor detalle las consecuencias que supuso para

Canarias el acta de adhesión de España a la denominada entonces Comunidad Europea, interesa señalar, como se afirma en el preámbulo de la Ley 19/1994, que las singularidades fiscales y comerciales de las Islas hunde sus raíces en el siglo XVI y en el sistema de puertos francos surgidos a mediados del siglo XIX, favoreciendo a lo largo del siglo XX un planteamiento librecambista sobre el que se van incorporando elementos intervencionistas, incluso proteccionistas, que refrendaría el Régimen Fiscal de 1972. Sin embargo, el cambio en las relaciones económicas, en los esquemas organizativos de la financiación internacional, en los criterios de competitividad, entre otras razones de calado global, junto a las nuevas políticas de intervención pública para el fomento y promoción de la inversión, condujeron inexorablemente a una reformulación o ajuste del Régimen Económico y Fiscal de Canarias.

La Ley 20/1991 se ocupó eminentemente de atender los aspectos fiscales del REF, alcanzando una mayor incidencia la imposición indirecta con la regulación del Impuesto General Indirecto Canario (IGIC), y del Arbitrio sobre la Producción e Importación en las Islas Canarias (APIC), actuando, de igual manera, sobre la imposición directa a través de los incentivos fiscales que afectaban, tanto al Impuesto sobre Sociedades, como al Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas; esto es, la deducción por inversiones en Canarias y el régimen transitorio del Fondo de Previsión para Inversiones, cuya aplicación hasta 1992 supuso un gran impulso de la fiscalidad empresarial y, en consecuencia, un relance de la actividad económica del Archipiélago.

Sin embargo, consciente del reto que suponía la integración de Canarias en la Unión Europea y el logro de un equilibrio entre las competencias del Estado y de la Comunidad Autónoma de Canarias, junto a la necesidad de adecuarse al nuevo contexto económico, la Ley 19/1994 incorporó modificaciones sustanciales al modelo económico-fiscal. La citada Ley acogió una serie de medidas compatibles con el propósito de la nueva Europa, evitando, al mismo tiempo, la rescisión de la tradición económico-fiscal necesaria para el sostenimiento de la economía canaria. Dichas medidas pretendían garantizar la competitividad de la economía insular, fomentando para ello políticas que incentivaran las inversiones privadas, con el propósito general de lograr la cohesión social de Canarias en un entorno de autonomía cooperante y ajustada al contexto jurídico-político de la época.

Entre las medidas de carácter económico destacan aquellas que hacen referencia a la

libertad de circulación de mercancías, sin más restricciones que las derivadas de las disposiciones generales y específicas para Canarias del Derecho Comunitario, las referentes a la liberalización del transporte, estableciendo tarifas diferentes y reducidas respecto a las vigentes a nivel nacional, tanto para las mercancías como en lo referente al tráfico regular de personas, así como una política de bonificaciones al transporte que permitiera paliar, en cierta medida, la condición de lejanía y fragmentación del territorio insular.

De igual modo, la citada Ley estableció medidas que impidieran el encarecimiento de los servicios de telecomunicaciones con respecto a los precios peninsulares, el fomento del desarrollo energético medioambiental en aras de optimizar el ahorro de agua, así como otras de carácter promocional que incentivasen las relaciones comerciales y la imagen turística de Canarias en el exterior.

Pero, sin lugar a dudas, han sido las medidas de carácter fiscal las que han conferido a la Ley 19/1994 un mayor peso específico, concretándose en los siguientes instrumentos: un régimen de incentivos fiscales a la inversión, la bonificación de la cuota del Impuesto sobre Sociedades o del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas correspondiente a los rendimientos de los bienes corporales producidos en el Archipiélago, la Reserva para Inversiones en Canarias, la Zona Especial Canaria, y el régimen fiscal del Registro Especial de Buques y Empresas Navieras.

Si bien es cierto que la intención del legislador con la Ley 19/1994 fue la de culminar el REF en su vertiente estrictamente económica, ya que la Ley 20/1991 se había centrado en el ámbito fiscal del mismo, éste se vio obligado a afrontar reformas de carácter fiscal debido, sobre todo, a la desaparición de la figura del Fondo de Previsión para Inversiones (FPI). Dicha supresión dejó como único testimonio del REF en el ámbito de la fiscalidad directa, un régimen de deducción por inversiones en el Impuesto sobre Sociedades más favorable que el vigente en el resto del territorio nacional, lo que unido a un estrechamiento del diferencial fiscal por imposición indirecta, consecuencia de la implantación del Impuesto General Indirecto Canario y del Arbitrio sobre la Producción y la Importación, causó reacciones negativas en la actividad canaria (Espino Romero y Alonso Sosa, 1995: 79 y ss.).

No debe obviarse que el FPI, además de cumplir la función genérica propia del REF, actuaba como mecanismo específicamente incentivador del ahorro y de la inversión, asumiendo que estos factores tienen una incidencia positiva en la promoción del desarrollo económico y social de Canarias. En razón a su pertenencia al REF –amén de su propia función genérica y específica–, el FPI formaba parte inherente de la imagen de esa institución reconocida y aceptada por la sociedad canaria durante todo el tiempo de su vigencia. La supresión del FPI supuso, por tanto, una ruptura neta y clara de esa imagen, redundando en un resentimiento de la actividad económica canaria y, por ende, en un deterioro del desarrollo económico y social del Archipiélago.

Por tal motivo, la Ley 19/1994 promovió una serie de incentivos fiscales, en el ámbito de la imposición directa, con intención de renovar los excelentes resultados que produjo el FPI en la economía canaria durante toda la década de los ochenta, quedando éstos concretados en las siguientes figuras: incentivos a la inversión, bonificaciones por producción, reservas para inversiones y deducción para inversiones.

Finalmente, es necesario señalar que la reformulación del actual REF ostenta cierta arqueología normativa, no sólo por el hecho de que retoma elementos objetivos en la actual configuración del marco regulador, sino porque trata, en esencia, de acomodar la tradición económico-fiscal canaria al contexto jurídico-político, económico y social existente en cada momento. En este sentido, al objeto de disponer de una correcta comprensión de la naturaleza del incentivo objeto de estudio, en el siguiente epígrafe se aborda la necesaria acomodación al marco normativo de la Unión Europea, a los efectos de valorar la incidencia, entre otros extremos, que tiene el principio de libre competencia.

2.3. ESPECIAL REFERENCIA AL ORDENAMIENTO COMUNITARIO COMO FACTOR CONDICIONANTE DE LA RIC

Desde la constitución en marzo de 1957 de los denominados Tratados de Roma (TCE), en los que se incluía el Tratado de la Comunidad Económica Europea (CEE) y la Comunidad Europea de la Energía Atómica (CEEA o Euratom) (transformados en Unión Europea tras el Tratado de Maastricht de 1992), quedó de manifiesto que la conjunción de un variado y heterogéneo número de países, con estructuras económicas, sociales y políticas dispares, en una nueva entidad o Estado de carácter supranacional, obligaba al establecimiento lógico

de una serie de premisas o principios que hicieran factible instaurar políticas comunes que promoviesen un progreso económico y social, equilibrado y sostenible, que mejorasen la competitividad y la convergencia de los resultados económicos de sus Estados miembros.

Esta idea general de construir una Europa basada en la integración económica de sus países miembros, comprometida con el bienestar social, con el medio ambiente y solidaria con países en vías de desarrollo, ha ido pasando por sucesivas etapas en función de las adaptaciones que precisaba el momento histórico por el que atravesaba la unificación. Así, el mecanismo de actuación comunitario ha ido transformando el régimen de cooperación inicial de los países precursores de la idea, en un proceso continuo de integración, en el que la nota más determinante se concreta en la renuncia a una parte de la soberanía nacional, que pasa a ser ejercida de forma conjunta con el resto de países miembros.

Sin embargo, todo este proceso se ha desarrollado de forma ardua y lenta, toda vez que la idea de una política económica supranacional en la que convergieran y convivieran las intencionalidades individuales de cada país, para la consecución de un Mercado Común libre de restricciones cuantitativas y cualitativas, reñía con los intereses particulares de éstos, cuyas políticas, especialmente las de carácter fiscal, actuaban en el sentido que marcaran sus problemas más acuciantes.

En este sentido, como señala Mata Sierra (1993: 14), a principios de los noventa, la decidida intención del legislador comunitario de acercar las políticas económicas de los Estados miembros, ha requerido de la armonización fiscal como instrumento de acercamiento gradual de la Unión Europea a los objetivos de la integración económica, de tal forma que cree la confianza suficiente para que esta integración económica aliente, como fin último, la plena integración política y social. De esta forma, la armonización fiscal ha constituido una necesidad inevitable por el objetivo que en el fondo pretende, *“que no es otro que el de evitar las distorsiones que los sistemas tributarios de los Estados miembros pueden provocar en el correcto funcionamiento del mercado común”* (Pascual González, 2004: 13).

El interés por eliminar las trabas que facilitasen la libre circulación de mercancías para la convergencia hacia un mercado único, llevó al legislador comunitario a centrarse en el ámbito de la imposición indirecta, obviando lo relativo a la imposición directa, tal y como

queda reflejado en el Derecho comunitario originario, en el que, según Pelechá Zozaya (1996: 81), “no existe ninguna referencia expresa a la fiscalidad directa”. Por tanto, nos encontramos ante una imposición indirecta que, pese a quedar determinados campos aún por perfeccionar, se ha configurado como uno de los mayores logros en cuanto a la homogeneización de posturas dentro de los países que componen la Unión Europea. En cambio, en lo relativo a la imposición directa, la atención prestada por el legislador comunitario no ha sido equivalente, en tanto que este tipo de tributación no parecía afectar, en demasía, a la libre circulación intracomunitaria de mercancías, al mismo tiempo que existían importantes reticencias, por parte de los países miembros, a perder parte de su soberanía sobre dicho aspecto.

Una vez salvados los principales obstáculos que impedían la constitución de un mercado único a través de la homogeneización de los principales impuestos indirectos, la Unión Europea ha tomado conciencia de las repercusiones negativas que la competencia fiscal, a todos los niveles, supondría en las relaciones comerciales intracomunitarias.

Sin embargo, la falta de regulación sobre dicho ámbito en el Derecho originario o primario, ha obligado a que las instituciones comunitarias hayan establecido, en los últimos años, una serie de directivas y recomendaciones (Derecho derivado o secundario) que permiten una mayor coordinación de las políticas tributarias nacionales en materia de fiscalidad directa. En este sentido, Herrera Molina (2000: 85) establece que “*la coordinación es el mejor medio para alcanzar objetivos comunitarios en aquellos supuestos en los que no se precisa una armonización y, además, se desean preservar las singularidades nacionales*”.

La cooperación o aproximación legislativa forma parte de un concepto más amplio como es el de coordinación (Casado Ollero, 1985: 340; Mata Sierra, 1993: 60; Herrera Molina, 2000: 85), entendido éste como el instrumento de actuación que los Tratados ponen a disposición de la Comunidad, según el cual “*no es preciso crear nuevos centros de decisión, ni tampoco transferir competencias de los Estados miembros a los órganos comunitarios, pues éstos sólo disponen de competencias de distinto alcance para concertar las políticas autónomamente definidas por los Estados. La coordinación se traduce, pues, en concertar programas elaborados de manera autónoma por autoridades diferentes, con miras a un objetivo a veces superior pero siempre común*” (Casado Ollero, 1985: 340).

Este proceso de coordinación ha seguido diversas etapas a lo largo de las últimas décadas, culminando con la aprobación del Código de Conducta⁶⁹, a través del cual, los Estados miembros adquieren el compromiso político de reducir las distorsiones subsistentes dentro del mercado único, prevenir la pérdida de ingresos fiscales y orientar las estructuras fiscales en una dirección más favorable al empleo. Para ello, se establecen una serie de normas tendentes a paliar los efectos de una competencia desleal o, en su caso, dirigidas a eliminar las medidas fiscales que entrañen efectos perniciosos para las relaciones comerciales intracomunitarias.

Según Maldonado García-Verdugo (2002: 71), el Código de Conducta no reviste una forma jurídica, sino que es un compromiso político de los Estados miembros de la Unión Europea, siendo la principal consecuencia de ello que, en caso de incumplimiento por parte de los Estados, la Comisión no puede exigir ningún tipo de responsabilidad ante el Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas. Sin embargo, tal apreciación no es compartida por Pascual González (2004: 17) al considerar que, en dicho texto, se estipula una obligación de necesario cumplimiento por parte de los Estados miembros, de tal forma que si algunas de sus medidas y prácticas fuesen susceptibles de generar una competencia fiscal perniciosa, dichos Estados estarían obligados a modificarlas.

A este respecto, es preciso señalar que el TCE ya establecía un sistema para garantizar la libre competencia entre las empresas dentro del espacio europeo, agrupando en dos grandes bloques un conjunto de normas en las que se recogen, por un lado, aquellas disposiciones que tratan de evitar un comportamiento anticompetitivo que pueda afectar al comercio intracomunitario (artículos 81, 82, 83, 84, 85 y 86 del TCE)⁷⁰ y, por otro, un conjunto de disposiciones que tratan de evitar determinados comportamientos que distorsionen la libre competencia ocasionados por las ayudas otorgadas por los Estados (artículos 87, 88 y 89 del TCE)⁷¹.

⁶⁹ DOCE C 2, de 6 de enero de 1998, cuya corrección se publicó en el DOCE C 59, de 25 de febrero de 1998.

⁷⁰ Antes de la aprobación del Tratado de Amsterdam, se correspondían con los artículos 85, 86, 87, 88, 89 y 90 del TCE.

⁷¹ Antes de la aprobación del Tratado de Amsterdam, se correspondían con los artículos 92, 93 y 94 del TCE.

Precisamente, es a este último aspecto al que puede atribuirse la mayor parte de los inconvenientes generados en el proceso de integración de Canarias en la Unión Europea, ya que el artículo 87.1 del TCE establece que “*salvo que el presente Tratado disponga de otra cosa, serán incompatibles con el mercado común, en la medida en que afecten a los intercambios comerciales entre Estados miembros, las ayudas otorgadas por los Estados o mediante fondos estables, bajo cualquier forma, que falseen o amenacen falsear la competencia, favoreciendo a determinadas empresas o producciones*”, poniendo de manifiesto, debido a los incentivos específicos que se venían aplicando en Canarias, importantes fricciones durante dicho proceso de integración.

Aunque ni la Comisión, ni la reiterada jurisprudencia comunitaria en este asunto hayan ofrecido un concepto claro de ayuda de Estado (Hernández Garde, 2001: 47), ésta ofrece los siguientes rasgos característicos: a) que afecte a los intercambios comerciales entre los Estados miembros, b) que sea otorgada con cargo a fondos públicos, c) que falsee o amenace falsear la competencia y d) que favorezca a determinadas empresas o producciones.

No obstante lo anterior, el artículo 87 del TCE en los apartados 2 y 3, establece una serie de compatibilidades con el Ordenamiento comunitario que se pueden agrupar en cuatro categorías cuyos rasgos básicos son los siguientes:

1. Ayudas compatibles *per se*, autorizadas por el propio Tratado, y que incluyen:
 - a) Las ayudas de carácter social concedidas a los consumidores individuales, siempre que se otorguen sin discriminaciones basadas en el origen de los productos.
 - b) Las ayudas destinadas a reparar los perjuicios causados por desastres naturales o acontecimientos de carácter excepcional.
 - c) Las ayudas concedidas con objeto de favorecer la economía de determinadas regiones de la República Federal de Alemania, afectadas por la división de Alemania, en la medida en que sean necesarias para compensar las desventajas económicas que resulten de tal división.
2. Ayudas compatibles condicionadas a la autorización de la Comisión, que pese a que pudiesen ocasionar distorsiones en la competencia, revisten una serie de características que permiten su aplicación, incluyendo:

- a) Las ayudas destinadas a favorecer el desarrollo económico de regiones en las que el nivel de vida sea anormalmente bajo o en las que exista una grave situación de subempleo.
- b) Las ayudas para fomentar la realización de un proyecto importante de interés común europeo o destinadas a poner remedio a una grave perturbación en la economía de un Estado miembro.
- c) Las ayudas destinadas a facilitar el desarrollo de determinadas actividades o de determinadas regiones económicas, siempre que no alteren las condiciones de los intercambios en forma contraria al interés común.
- d) Las ayudas destinadas a promover la cultura y la conservación del patrimonio, cuando no alteren las condiciones de los intercambios de la competencia en la Comunidad en contra del interés común.
- e) Las demás categorías de ayudas que determina el Consejo de decisión, formada por mayoría cualificada, a propuesta de la Comisión.

Estas excepciones permiten derogar la regla general de incompatibilidad de las ayudas de Estado a fin de procurar el desarrollo económico y social de las regiones más desfavorecidas (Pascual González, 2001: 67), constituyendo este cuerpo normativo, inicialmente, la base jurídica que fundamentó la autorización de las especificidades del Régimen Económico y Fiscal de Canarias por las autoridades comunitarias.

A fin de unificar los criterios por los que se rige la Comisión para evaluar la compatibilidad de las ayudas de Estado de finalidad regional con el mercado común, la Comisión elaboró las Directrices sobre las ayudas de Estado de finalidad regional (DOCE C 74 de 10.3.1998, p. 9)⁷², donde se establece que las ayudas regionales tienen por finalidad el desarrollo de regiones desfavorecidas mediante el apoyo a las inversiones y la creación de empleo, de lo que deriva la necesidad de supeditar la concesión de tales ayudas al mantenimiento de la inversión y de los puestos de trabajos creados durante un período mínimo.

Las citadas Directrices distinguen entre las ayudas a la inversión inicial, relacionadas con

⁷² Modificada posteriormente de forma parcial por el DOCE C/ 258 de 9.9.2000. p.5.

la creación de un nuevo establecimiento, la ampliación de un establecimiento existente o el lanzamiento de un actividad que implique un cambio fundamental en el producto o el procedimiento de producción de un establecimiento existente⁷³; ayudas para la creación de empleo, refiriéndose exclusivamente a los empleos ligados a la inversión inicial⁷⁴; y ayudas de funcionamiento, destinadas a reducir los gastos corrientes de las empresas⁷⁵, expresamente prohibidas a menos que las ayudas obtenidas se consideren insuficientes para el desarrollo regional.

Todas estas disposiciones autorizadas en aplicación de las letras a) y c) del apartado 3 del artículo 87 del TCE, tienen un carácter temporal y decreciente, siendo el criterio utilizado por la Comisión para considerar que una ayuda de Estado pueda acogerse a la excepción del apartado 3.a) del artículo 87, que el PIB de dicha región sea inferior al 75% de la media del PIB comunitario por habitante, medido en términos de paridad de poder adquisitivo.

A modo de conclusión, y por lo que a la institución fiscal objeto de estudio se refiere, esta fue introducida en la dinámica de compatibilización de su normativa reguladora con las exigencias derivadas del ordenamiento comunitario. Este hecho, junto a la coyuntura política existente en el momento de la aprobación de la Ley 19/1994, condujo a una normativa reguladora insuficiente e imprecisa, propiciando una situación de inseguridad jurídica en muchos de los aspectos esenciales del beneficio fiscal, propiciando un proceso interpretativo extraordinario que, ante la imposibilidad de modificar dicha normativa, dio lugar a un alto grado de conflictividad en su aplicación práctica en la década de los noventa del siglo pasado. En la génesis de la normativa reguladora básica –el artículo 27 de la Ley 19/1994–, se intentó conciliar la RIC con la regla general de incompatibilidad, si bien tal proceso supuso una clara “anorexia jurídica” del articulado que, en la praxis, se mostró claramente escueto e impreciso. De hecho, la declaración de compatibilidad de la RIC con el ordenamiento comunitario, dispuesta por la Decisión de la Comisión Europea de 16 de diciembre de 1997, tuvo como efecto la petrificación de la normativa reguladora del beneficio fiscal, esto es, de la literalidad del texto contenido en el artículo 27 de la Ley 19/1994, cerrando definitivamente la puerta a todo intento de desarrollo reglamentario

⁷³ Apartado 4.4 de las Directrices sobre las ayudas de Estado de finalidad regional.

⁷⁴ Apartado 4.11 de las Directrices sobre las ayudas de Estado de finalidad regional.

aclarador de la indefinición del régimen legal de la RIC.

2.3.1. LAS AYUDAS REGIONALES COMO EXCEPCIÓN A LA REGLA GENERAL DE INCOMPATIBILIDAD

En el epígrafe precedente se ha observado cómo las consideraciones específicas existentes en el proceso de adhesión a la Unión Europea, han evidenciado una problemática inherente a la adaptación del REF a los principios conformadores del Derecho comunitario. Bajo esta premisa, y de forma sintética, se expondrán a continuación las distintas etapas por las que ha ido transcurriendo el proceso de incorporación de Canarias a la Unión Europea, viéndose afectado, de forma expresa, por los incentivos estipulados en el REF y, por ende, la RIC.

A principios de los años ochenta, la integración de España en la Comunidad Europea planteaba un conjunto de cambios para la economía nacional, pues se necesitaba de una armonización en la fiscalidad –imposición indirecta–, la eliminación de aranceles respecto a países comunitarios y, en contrapartida, la adopción de un arancel exterior común frente a países terceros. Asimismo, suponía la aplicación de políticas comunes y el ajuste de los sectores productivos a las nuevas condiciones de competencia.

En este contexto, Canarias debía decidir si continuaba con sus peculiaridades económico-fiscales que, como se ha señalado, tienen un fuerte arraigo histórico o, por el contrario, se integraba plenamente en la Comunidad Europea. Ante esta disyuntiva, Canarias se decantó por una opción híbrida, si bien es visible que cada vez adopta una integración de mayor alcance.

A la firma del Tratado de Adhesión de España a la Comunidad Europea en 1985, Canarias se incorpora junto con el resto de España, pero con unas condiciones especiales de integración que quedan recogidas en el Protocolo 2 de dicho Tratado de Adhesión. A este respecto, es de interés señalar que la incorporación de España suponía que muchas de las condiciones que se iban a imponer a la economía nacional eran contradictorias con las tradicionales especificidades económico-fiscales del Archipiélago, por lo que se discutieron diversas alternativas de integración para las Islas que, finalmente, se plasmaron

⁷⁵ Apartado 4.15 de las Directrices sobre las ayudas de Estado de finalidad regional.

en el Protocolo nº 2 al Acta de Adhesión de España⁷⁶.

En virtud de este marco normativo, Canarias se configura como un territorio integrado en las Comunidades Europeas, pero dotado de un régimen especial en relación a la aplicación de determinadas normas sectoriales comunitarias, dejando fuera al Archipiélago de la política agrícola común, del arancel común y de la fiscalidad de las Comunidades. Esta etapa se caracterizó por el pleno respeto y reconocimiento de las singularidades fiscales del REF que, sin embargo, no quedaron recogidas de manera expresa en el Derecho originario, en el que tan sólo los Departamentos franceses de Ultramar vieron reflejadas sus singularidades en el artículo 227.2 del TCE⁷⁷.

La situación planteada por el Protocolo 2 no cumplió las expectativas canarias⁷⁸, sobre todo, en lo referente a las exportaciones agrícolas al resto de la Comunidad, por lo que el Parlamento canario solicitó una mayor incorporación en la Comunidad Europea, situación ésta que desembocó en la adopción del Reglamento 1911/91⁷⁹ y la Decisión 91/314/CEE⁸⁰ en la que se establece un programa de opciones específicas derivadas de la lejanía y la insularidad de las Islas Canarias. Sobre la base de los argumentos anteriormente expuestos, Canarias revisa en 1991 sus condiciones de integración en la UE, mediante la reforma del

⁷⁶ El Protocolo 2 señalaba los siguientes extremos: a) Canarias no quedó integrada en la Unión Aduanera, de modo que no se aplicó el arancel exterior común, siendo preciso proceder a un desarme arancelario frente a los países comunitarios; b) No se aplicó el sistema de imposición indirecta comunitario, prorrogándose el sistema fiscal indirecto preexistente; c) Canarias quedó fuera de la Política Agraria Común y de la Política Pesquera Común, siendo aplicables, en todo caso, los fondos estructurales para la mejora de las condiciones de producción y d) Aplicación de fondos estructurales para la mejora de infraestructuras, siendo Canarias considerada región Objetivo nº 1.

⁷⁷ Sustituido por el artículo 299.2 del Tratado de Amsterdam.

⁷⁸ El modelo de integración fue juzgado como negativo por los agentes sociales canarios y transcurridos cuatro años desde su aprobación se plantea la necesidad de un cambio por diversas razones, entre otras : a) La entrada en funcionamiento del Acta Única Europea en 1987, dado que Europa era el principal proveedor y cliente de Canarias; b) Canarias era considerada como país tercero en materia agrícola, lo que añadía incertidumbre al sector, incorporándose el hecho de que el plátano veía peligrar la reserva del mercado peninsular cuando naciera la Europa sin fronteras a partir de 1992 con la entrada en vigor del Tratado de Maastricht; c) El inicio de un tratamiento específico a las regiones consideradas como ultraperiféricas y d) Problemas en materia pesquera, comercial, industrial y de financiación de las corporaciones locales.

⁷⁹ Reglamento (CEE) nº 1911/91, del Consejo, de 26 de junio de 1991, relativo a la aplicación de las disposiciones del Derecho Comunitario en las Islas Canarias.

⁸⁰ Decisión del Consejo 91/314/CEE, de 26 de junio de 1991, por la que se establece un programa de opciones específicas por la lejanía y la insularidad de las Islas Canarias (POSEICAN).

Protocolo 2, añadiendo un nuevo documento: el POSEICAN⁸¹ (Programa de Opciones Específicas por el Alejamiento y la Insularidad de las Islas Canarias).

Esta nueva reglamentación, si bien respetaba una presión fiscal inferior a la del resto de España, obligaba a realizar una reforma de los aspectos fiscales recogidos en el REF, introduciendo, de manera progresiva, la legislación aduanera comunitaria y una fiscalidad indirecta acorde con las exigencias de la CEE.

Bajo este marco, la aplicación del Arancel Aduanero Común (AAC) a las Islas Canarias, conllevó la vulneración del principio de franquicia fiscal aduanera, al someter las operaciones de tráfico externo a un tributo que no constituye fuente de financiación de las Haciendas Canarias. Sin embargo, la incorporación de Canarias al territorio aduanero comunitario implicó, de igual forma, la no aplicación de derechos arancelarios a los productos procedentes de Estados comunitarios, con lo cual la supresión de la franquicia aduanera fue sólo parcial (Orozco Muñoz, 1997: 264).

Los elementos diferenciadores del nuevo régimen de integración de Canarias en la Unión Europea, aparte de la Política Comercial Común y la Unión Aduanera, se asentaban en la Política Agrícola Común y Régimen Específico de Abastecimiento (REA), en la Política Pesquera Común y en la Política Fiscal.

Con respecto a la Política Fiscal, y más concretamente en el ámbito de la imposición indirecta, el Reglamento 1911/1991 aceptaba la exclusión de la aplicación del IVA en el territorio canario, permaneciendo en vigor, sin embargo, el Impuesto General sobre el Tráfico de Empresas (ITE) y el Arbitrio Insular sobre el Lujo (AIL), que desaparecerían con la aprobación de la Ley 20/1991, de 7 de junio, y la Ley 19/1994, de 6 de julio, a través de las cuales se introduce el Impuesto General Indirecto Canario (IGIC).

⁸¹ Los programas POSEI, que incluían, aparte del POSEICAN, el POSEIMA (Madeira y Azores) y POSEIDOM (departamentos franceses de Ultramar) contienen tres tipos de medidas: a) Medidas que tienen como finalidad la adaptación de las políticas comunitarias, particularmente en los ámbitos de transporte, fiscalidad, investigación y desarrollo tecnológico y medio ambiente; b) Medidas compensatorias de la situación geográfica excepcionales para las regiones ultraperiféricas, consistentes, fundamentalmente, en disposiciones que trataran de paliar los sobrecostos de abastecimiento de ciertos productos importados; c) Medidas específicas para compensar las dificultades particulares de ciertas producciones locales. Por su parte, el POSEICAN se concibe como un programa de ayuda al desarrollo de carácter global, plurianual y específico para las Islas, englobando los siguientes aspectos: a) un conjunto de medidas de apoyo a la producción agrícola y ganadera, b) medidas para reducir los costes de transporte y c) medidas para garantizar el aprovisionamiento alimentario del Archipiélago a precios razonables.

Asimismo, el Reglamento 1991/91 recogía la posibilidad de crear un impuesto que permitiese adaptar gradualmente la economía canaria en la integración de la Unión Aduanera, incorporando el Arbitrio sobre la Producción y la Importación (APIC)⁸² durante un período transitorio que no debía sobrepasar el 31 de diciembre de 2000. Sin embargo, dicho impuesto fue prorrogado hasta la entrada en vigor del Arbitrio sobre la Importación y Entregas de Mercancías en las Islas Canarias (AIEM)⁸³, aplicable solo a las entregas de bienes producidos en Canarias y a las importaciones de determinados productos.

En el ámbito de la imposición directa, como se ha comentado en párrafos precedentes, la competencia de la Unión Europea es prácticamente inexistente, por lo que las medidas adoptadas en Canarias no se vieron afectadas por la normativa comunitaria, salvo en los casos en los que dichas medidas sean consideradas como ayudas de Estado, supuesto éste aplicable a los incentivos fiscales a las empresas existentes en el REF (artículos 25, 26 y 27 de la Ley 19/1994) y la Zona Especial Canaria (ZEC).

En efecto, la posibilidad de que las medidas fiscales adoptadas en la Ley 19/1994 fuesen incompatibles con el mercado europeo por su posible consideración como ayudas de Estado, obligaba al Gobierno español a comunicar a la Comisión Europea, en virtud del artículo 88 del TCE, la posible compatibilidad de dichas medidas, abriéndose un período de consultas con las autoridades comunitarias, en las que se trataron de solventar, de forma independiente, las medidas recogidas en el título IV (ayudas a la inversión) y las medidas recogidas en el título V (régimen jurídico de la ZEC).

Estas negociaciones culminaron con la Decisión de la Comisión Europea de 16 de diciembre de 1997, notificada el 23 de enero de 1998 (Ayuda de Estado N 144/A/96), en la que se consideraron compatibles con el mercado común las medidas previstas en el título IV, en tanto se cumplieran las condiciones fijadas por aquélla, lo cual se llevó a efecto mediante el Real Decreto-ley 7/1998, de 19 de junio, de modificación de la Ley 19/1994, de 6 de julio⁸⁴.

⁸² En la práctica, este impuesto sólo se aplicó a las importaciones, ya que la producción en Canarias estaba exenta hasta el 31 de diciembre de 2000, fecha en la que se previó la desaparición de dicho impuesto.

⁸³ Ley 24/2001, de 27 de diciembre, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social.

⁸⁴ Previamente había entrado en vigor el Real Decreto-Ley 3/1996, de 26 de enero, de reforma parcial de la Ley 19/1994, en el que se introducían ciertas reformas en la Ley 19/1994, tanto en lo relativo a determinados

De la transcripción de la Decisión de la Comisión se pueden destacar los siguientes extremos:

- La Comisión observa que según la Ley 19/1994, los objetivos del REF son: la creación de un sistema que fomente la actividad económica, la creación de empleo, el desarrollo de las diferentes zonas industriales y la creación de un polo de atracción para la iniciativa privada y los inversores extranjeros.
- En lo que respecta a las ayudas fiscales a la inversión, la Comisión realiza las siguientes consideraciones:
 - a) Respecto a la exención de los Impuestos sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentales (artículo 25 del REF); *“en el caso de las ayudas a la inversión, la duración será limitada. Por el contrario, en el de las ayudas de funcionamiento, la duración será de 6 años hasta finales de 2003”*.
 - b) En lo que respecta a la bonificación fiscal del Impuesto sobre Sociedades y del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas de la cuota correspondiente a los rendimientos procedentes de la producción de bienes corporales (artículo 26 del REF); *“en el caso de las ayudas de funcionamiento, la duración será de 6 años hasta finales del año 2003”*.
 - c) En relación a la Reserva para Inversiones en Canarias (artículo 27 del REF), *“el presente régimen de ayudas podría ser prorrogado más allá del año 2003 para las ayudas de funcionamiento y más allá del año 2005 para las ayudas a*

aspectos del régimen fiscal de Canarias, como de la regulación de la ZEC, buscando, en todo caso, la concordancia con la normativa comunitaria. Concretamente, en lo que respecta al régimen fiscal se introdujeron una serie de cambios que atendían a las siguientes finalidades:

- Con relación al artículo 25 de la Ley, la modificación introducida tenía por objeto extender los incentivos fiscales a la inversión en él regulados a los establecimientos permanentes en Canarias de empresas no domiciliadas en el Archipiélago.
- La modificación del artículo 26 de la Ley, transformó la bonificación en el Impuesto sobre Sociedades a favor de las empresas exportadoras, en una bonificación en el mismo impuesto a favor de la producción de bienes corporales.
- El cambio realizado en el artículo 27 de la Ley, en lo que afectaba al ordenamiento comunitario, se centró en especificar que la Reserva para Inversiones podía materializarse en la suscripción de acciones o participaciones de sociedades que, aun no estando domiciliadas en Canarias, cumpliesen en el archipiélago los fines señalados en el propio artículo 27.

la inversión mediante una notificación de la prórroga de dicho régimen de ayudas presentada por las autoridades españolas de conformidad con el artículo 93 párrafo 3 del tratado al finalizar los años 2003 y 2005, respectivamente”.

En lo relativo a la Zona Especial Canaria, ante la incompatibilidad de algunos de sus aspectos con el ordenamiento comunitario, se dictó el Real Decreto-ley 3/1996, de 26 de enero, de reforma parcial de la Ley 19/1994, con el fin, entre otras medidas, de dotar de un plazo de vigencia al régimen propio de la zona especial, que establecía, como límite prorrogable, el 31 de diciembre de 2004. Posteriormente, la Decisión de la Comisión notificada al Gobierno español el 4 de febrero de 2000 (Ayuda de Estado nº N 708/98), autorizó la puesta en funcionamiento de la ZEC, previa modificación de su régimen jurídico en determinados aspectos, lo que se llevó a cabo por el Real Decreto-ley 2/2000, de 23 de junio, también de modificación de la Ley 19/1994, reduciéndose el ámbito temporal de aplicación del régimen de la ZEC, en consonancia con la normativa comunitaria en materia de ayudas de Estado de carácter regional, fijándose como límite de su vigencia el 31 de diciembre de 2008.

A modo de conclusión, y circunscribiendo el análisis al objeto específico de la presente investigación, resulta que, a diferencia de lo que había venido sucediendo con el FPI hasta 1991, la Comisión Europea no consideró a la RIC como una medida fiscal de carácter general, propia del ordenamiento tributario interno español, sino como una ayuda de Estado de finalidad regional. Por tanto, introdujo a la Reserva, junto con las restantes medidas fiscales establecidas por la Ley 19/1994, en un paradigma jurídico diferente al régimen normal y tradicional de aprobación y aplicación de las disposiciones del REF en el ámbito de la imposición directa. En todo caso, la Decisión de 16 de diciembre de 1997 no aporta elemento alguno que permita aclarar, por vía interpretativa, la regulación netamente tributaria de este beneficio fiscal y, desde una perspectiva interna, la RIC se concibe como una construcción estrictamente jurídico-tributaria. Resulta lógico, por tanto, que en los primeros años de existencia de la RIC, las empresas se hayan acogido a la RIC con mayor prudencia, pues sobre las mismas pesaba la incertidumbre de una negociación sin total garantías.

Con esta actuación normativa se puso fin a la situación de incertidumbre en la que se venía

aplicando la RIC desde su cuestionamiento por las autoridades comunitarias; y se entró en una etapa de certeza en lo referente a la viabilidad y vigencia de la RIC en los términos de su regulación por el artículo 27 de la Ley 19/1994. Con la Decisión de 16 de diciembre de 1997 –recogida en la el Real Decreto-Ley 7/1998–, se despejan las dudas de compatibilidad, observándose un notable aumento del número de sujetos pasivos que se acogen al incentivo fiscal objeto de estudio que, por otra parte, se ve favorecido por el crecimiento continuo de la economía canaria.

Si bien la Decisión del 16 de diciembre de 1997 supuso la consolidación de la regulación de la RIC, también trajo consigo la imposibilidad de su ampliación, pues ello podría haber dado lugar a la modificación de una ayuda de Estado y, consiguientemente, a un nuevo proceso de notificación y de negociación de la misma con todas sus consecuencias. Por esta razón, no se ha producido un desarrollo reglamentario de esta institución fiscal, a pesar de las continuas demandas de los contribuyentes.

Según se establece en el párrafo undécimo de la Decisión de la Comisión Europea de 16 de diciembre de 1997, las ayudas de Estado –en la que se incluye la RIC– pueden ser prorrogadas más allá del año 2005 mediante una notificación de la prórroga de tal régimen de ayudas. En este sentido, el Real Decreto Ley 7/1998, en su Exposición de Motivos, hace referencia a la inalteración del artículo 27 de la Ley 19/1994, sin perjuicio de las actuaciones que proceda realizar en el futuro para el mantenimiento de su estabilidad temporal.

Aunque la prórroga de la RIC no afecta directamente al objeto de la presente investigación, interesa señalar que su continuidad está condicionada al otorgamiento por la Comisión Europea de la oportuna prórroga y, en su caso, a los términos en los que dicha prórroga se otorgue. En este sentido, es esencial detenerse, someramente, en dos hitos importantes, como son la declaración del Tratado de Maastricht y la futura Constitución Europea.

2.3.2. LA CONSECUCCIÓN DE UN ESTATUTO PERMANENTE Y EL CONCEPTO DE ULTRAPERIFICIDAD

El Derecho originario, como se ha comentado en párrafos precedentes, no recogía ningún tratamiento especial para las Islas Canarias, tan sólo los Departamentos franceses de Ultramar contaban con un tratamiento diferenciado recogido en el artículo 227.2 del

Tratado de Roma. Por otro lado, la situación planteada por el Reglamento 1911/91 y la Decisión 91/314/CEE por la que se establece el programa POSEICAN⁸⁵, no garantizaban la permanencia del tratamiento diferenciado que la Unión Europea había considerado inicialmente a Canarias, toda vez que éste se asentaba sobre normas de derecho derivado y, por consiguiente, de carácter temporal.

Además de las anteriores especificidades económico-fiscales del Archipiélago en su integración comunitaria, a partir de los años noventa un nuevo concepto, el de regiones ultraperiféricas (RUPs)⁸⁶, ha venido a consolidar de forma permanente el estatuto especial que mantiene Canarias. En 1992 el Tratado de Maastricht marcó un hito decisivo en el logro de los objetivos planteados por las RUPs, al incluir la declaración número 26 en la que se reconocía, expresamente, la existencia de importantes limitaciones estructurales que frenaban el desarrollo de las mismas⁸⁷. Sin embargo, a pesar de la citada declaración, persistían las dificultades para la renovación, adecuación o mejora de las normas temporales.

Esta situación impulsó la idea de unificar esfuerzos para la consecución de una normativa favorable y permanente que ayudase a diluir los importantes problemas estructurales que han venido sufriendo dichas regiones. Así, en 1995 durante la Conferencia de Presidentes de las RUPs en la isla de Guadalupe, se firmó un Protocolo de Cooperación por el que dichas regiones se comprometían a defender una postura común ante las organizaciones europeas, mientras que en diciembre del mismo año, durante la Cumbre de Madrid, el Consejo, a propuesta de algunos Estados miembros (España, Francia, Portugal, Italia y

⁸⁵ Posteriormente se aprobaron otros programas como el REGIS (1992) y el REGIS II (1993), instrumentos específicos de la política estructural de la Unión Europea, cuyo objetivo principal se centró en potenciar la integración de las regiones más alejadas de la Comunidad Europea.

⁸⁶ El término "ultraperiférico" aparece citado por primera vez durante la celebración de la Comisión de las Islas de la CRPM en St. Denis, isla de Reunión, en septiembre de 1987. En aquella ocasión, el presidente de la región autónoma de Azores, habló de la "periferia de la periferia" o ultraperiferia, al referirse a los archipiélagos franceses, portugueses y españoles que hoy constituyen las regiones ultraperiféricas de la UE que, de acuerdo con los tratados, son los departamentos franceses de ultramar (DOM) de Martinica y Guadalupe en el Caribe, la Guayana francesa y la isla de Reunión en el Índico Sur, los archipiélagos portugueses de Azores y Madeira y las Islas Canarias (Fernández Martín, 1999: 15).

⁸⁷ "La Conferencia reconoce que las regiones ultraperiféricas (departamentos franceses de Ultramar, Azores, Madeira y las Islas Canarias) padecen un importante retraso estructural agravado por diversos fenómenos (gran lejanía, insularidad, escasa superficie, relieve y clima difíciles, dependencia económica respecto de algunos productos) cuya constancia y acumulación perjudican gravemente a su desarrollo económico y social...".

Grecia), aprobó la inclusión de la cuestión de las RUPs en la agenda de la Conferencia intergubernamental para la revisión de los tratados.

Todas estas circunstancias culminaron, en la Cumbre de Jefes de Estado y de Gobierno celebrada en junio de 1997 en Amsterdam, con una nueva redacción del artículo 227.2 del TCE, que se convirtió en el actual 299.2, en el que se reconoce un tratamiento específico para las RUPs, según el cual:

“Las disposiciones del presente Tratado se aplicarán a los departamentos franceses de Ultramar, las Azores, Madeira y las Islas Canarias.

No obstante, teniendo en cuenta la situación estructural social y económica de los departamentos franceses de Ultramar, las Azores, Madeira y las Islas Canarias, caracterizada por su gran lejanía, insularidad, reducida superficie, relieve y clima adversos y dependencia económica de un reducido número de productos, factores cuya persistencia y combinación perjudican gravemente a su desarrollo, el Consejo, por mayoría cualificada, a propuesta de la Comisión y previa consulta al Parlamento Europeo, adoptará medidas específicas orientadas, en particular, a fijar las condiciones para la aplicación del presente Tratado en dichas regiones, incluidas las propuestas comunes.

El Consejo, al adoptar las medidas pertinentes contempladas en el párrafo segundo, tendrá en cuenta ámbitos tales como las políticas agrícola y pesquera, las condiciones de abastecimiento de materias primas y de bienes de consumo esenciales, las ayudas públicas, las condiciones de acceso a los fondos estructurales y a los programas horizontales comunitarios.

El Consejo adoptará las medidas contempladas en el párrafo segundo teniendo en cuenta las características y exigencias especiales de las regiones ultraperiféricas, sin poner en peligro la integridad y coherencia del ordenamiento jurídico comunitario, incluido el mercado interior y las políticas comunes”.

Desde ese momento, el artículo 299.2 junto con los artículos 86 y 87 del TCE, constituyen los instrumentos jurídicos que fundamentan la autorización de las especificidades del REF por las autoridades comunitarias. Así, en virtud de las letras a) y c) del apartado 3 del artículo 87 del TCE, se autorizan los incentivos que se venían aplicando en Canarias,

justificados en aras de favorecer el desarrollo económico de aquellas regiones con problemas estructurales relevantes o que cuenten con importantes problemas de desempleo, pero, tal y como determina la normativa comunitaria, dicha concesión tiene un carácter decreciente y temporal.

A partir de ese momento, el principal reto de las RUPs se centró en la consecución de un Estatuto Permanente que les permita mantener un régimen fiscal diferenciado, así como poder continuar con suficiente financiación comunitaria más allá del 2006. No obstante, la incorporación de los países del Este a la Unión Europea implicará, dada la situación económica de los mismos, una disminución de la media del PIB *per cápita* en la Unión Europea, lo cual dificultará, de manera relevante, dicha presunción.

En este sentido, en febrero de 2004 la Comisión Europea presentó el Tercer Informe sobre la Cohesión Económica y Social, en el que se establecía, entre otros aspectos, el reparto de ayudas regionales comunitarias para el período 2007-2013, excluyéndose a Canarias del Objetivo 1 de los Fondos Estructurales y de Cohesión, al haber superado el umbral del 75% de la renta *per cápita* media europea, pasando a situarse dentro del Objetivo 2. Esta situación arrojaba serias incertidumbres sobre el futuro de las políticas a aplicar a las RUPs en general, y a Canarias en particular, haciendo presagiar el principio del fin de las particularidades fiscales de la región.

No obstante, los representantes de las RUPs continuaron con el compromiso común de dar un desarrollo adecuado al artículo 299.2 del TCE, de tal forma que el 2 de junio de 2003, dichos representantes firmaron un Memorando Conjunto que ayudara a reforzar la posición de las RUPs en los siguientes aspectos: el nuevo Tratado Constitucional, la política de cohesión económica y social europea, la agricultura, la pesca, las ayudas de Estado, la fiscalidad y las aduanas y los sectores estratégicos.

En síntesis, la persistencia de las desventajas en las RUPs constituye un freno para el desarrollo, la competitividad y el empleo, aunque mediante una acción global y coordinada, es posible reducir y minimizar los efectos negativos de la ultraperiferia y promover la convergencia económica y social de estas regiones. El derecho primario de la Unión Europea reconoce esta realidad en el artículo 299.2, que permite la aplicación de medidas de discriminación positiva, transversales a todas las políticas. Frente a las

evoluciones socioeconómicas y políticas en perspectiva en el plano comunitario y mundial, la viabilidad futura de estas regiones depende de esta acción, si bien las RUPs precisan responder a los retos y oportunidades creados por la ampliación de la Unión y por la globalización, siendo necesario garantizar que el artículo 299.2 del Tratado CE sea plenamente operativo.

Por lo que respecta a la RIC, ésta fue concebida y construida con carácter temporal, cuya vigencia deriva de la propia continuidad del REF, el cual se encuentra involucrado en la consecución de la finalidad constante de promoción del desarrollo económico y social de Canarias.

2.3.3. EL PROCESO DE RENEGOCIACIÓN Y LA NECESARIA EVALUACIÓN DE LOS INSTRUMENTOS FISCALES

Todo este proceso de negociación tiene como referente el Proyecto del Tratado por el que se establece una Constitución para Europa (PTCE), firmado en Roma el 29 de octubre de 2004 por los 25 países miembros de la Unión Europea, el cual debe ser ratificado, por cada uno de los Estados miembros, en un plazo de dos años. El éxito de dichas negociaciones quedan reflejadas en el citado texto, a través del cual se les atribuyen a las RUPs todos los derechos de la ciudadanía europea pero manteniendo, de igual modo, la singularidad de vivir en un territorio alejado y fragmentado.

La ampliación a los Países del Este de Europa aumentará la diversidad interna en la Unión Europea, lo que probablemente generará dificultades para justificar un tratamiento excepcional de Canarias, pues aumentará inexorablemente la renta per cápita acercándose al promedio de la UE ampliada. En este sentido, la ultraperifericidad se constituye en un nuevo marco de referencia que lógicamente precisa ser evaluada para que Canarias siga recibiendo los beneficios de los esfuerzos de la cohesión, pues éstos se reducirán en términos relativos respecto a otras políticas comunitarias y, además, se dirigirán progresivamente a favor de los nuevos Estados miembros.

En todo caso, el PTCE de forma expresa y definitiva, reconoce a Canarias su condición de región ultraperiférica, debiendo considerar sus singularidades en las políticas que desarrolle la Unión Europea y, más concretamente, en lo referente a las Ayudas de Estado.

Estas singularidades que pretenden ser trasladadas tanto a la Constitución española como al Estatuto de Autonomía de Canarias, quedan reflejadas en los siguientes artículos del PTCE:

- El artículo III-167.3a, se añade a la antigua redacción del artículo 299.2, a través del cual se consolidan las Ayudas de Estado para las RUPs, sosteniendo, textualmente, que podrán considerarse compatibles con el mercado interior:

"Las ayudas destinadas a favorecer el desarrollo económico de regiones en las que el nivel de vida sea anormalmente bajo o en las que exista una grave situación de subempleo, así como el de las regiones contempladas en el artículo III-424, habida cuenta de su situación estructural, económica y social".

- El artículo III-424 del nuevo proyecto constitucional plasma la situación de Canarias:

"Teniendo en cuenta la situación social y económica estructural de Guadalupe, la Guayana Francesa, Martinica, la Reunión, las Azores, Madeira y las Islas Canarias, agravada por su lejanía, insularidad, reducida superficie, relieve y clima adversos y dependencia económica respecto de un reducido número de productos, factores cuya persistencia y combinación perjudican gravemente su desarrollo, el Consejo adoptará, a propuesta de la Comisión, leyes, leyes marco, reglamentos y decisiones europeas orientados, en particular, a fijar las condiciones para la aplicación de la Constitución en dichas regiones, incluidas las políticas comunes. Se pronunciará previa consulta al Parlamento Europeo.

Los actos contemplados en el primer párrafo abarcarán, en particular, las políticas aduanera y comercial, la política fiscal, las zonas francas, las políticas agrícola y pesquera, las condiciones de abastecimiento de materias primas y bienes de consumo esenciales, las ayudas públicas y las condiciones de acceso a los fondos con finalidad estructural y a los programas horizontales de la Unión.

El Consejo adoptará los actos contemplados en el primer párrafo teniendo en cuenta las características y exigencias particulares de las regiones ultraperiféricas, sin menoscabar la integridad y coherencia del ordenamiento jurídico de la Unión, incluidos el mercado interior y las políticas comunes".

- El artículo IV-440.2 en el que se recoge el ámbito de aplicación territorial:

"El presente Tratado se aplica a Guadalupe, la Guayana Francesa, Martinica, la Reunión, las Azores, Madeira y las Islas Canarias, de conformidad con lo dispuesto en el artículo III-424".

La incorporación de estos artículos en el PTCE en el que se menciona expresamente a Canarias, permite la consolidación de las Ayudas de Estado al erigirse, dicho texto, como el instrumento jurídico de más alto nivel para la aplicación en las RUPs de medidas específicas que permitan paliar las deficiencias estructurales derivadas de su condición de ultraperifericidad.

A pesar de esta nueva situación, el futuro de las políticas de aplicación a las RUPs en general, y en Canarias en particular, arroja nuevas incertidumbres al no quedar establecidos los mecanismos para desarrollar este proceso. En este mismo sentido se manifiesta el Consejo Económico Social de Canarias (CESC), cuando expone que el Estatuto Especial de Canarias, como región ultraperiférica ante el PTCE, va a requerir de la necesaria *"evaluación periódica de los resultados de los distintos instrumentos que le den contenido, con el objeto de adaptarlos a la evolución de la situación económica y social interna y a los cambios en el territorio"* (CESC, 2004: 536).

Más concretamente, en el caso de la RIC –máxime si se considera que es el segundo incentivo fiscal en importancia de España, según las estimaciones oficiales de gasto fiscal en el Impuesto sobre Sociedades–, el CESC manifiesta que en la tramitación de dicho incentivo es preciso disponer de información estadística administrativa sobre la materialización⁸⁸ de la reserva que permita su oportuna evaluación, no sólo de su incidencia financiera en las empresas, sino de su eficacia sobre la actividad económica general en Canarias. En este sentido, si bien parece que la aplicación de la RIC durante una década permite afirmar que ha sido un éxito en cuanto al fortalecimiento de la autofinanciación empresarial, la ausencia de datos impide hacer una valoración más precisa sobre el fortalecimiento de la competitividad de las empresas canarias (CESC, 2004: 49).

⁸⁸ En palabras de Alfaraz Alonso (1996: 172), el concepto "materializar" es utilizado en la figura de la Reserva para Inversiones en Canarias como sinónimo de "invertir". El FPI suscribía el término "materialización" cuando se producía la inversión provisional, mientras que el término inversión se constreñía a la inversión definitiva.

Finalmente, la necesidad de que el incentivo fiscal objeto de estudio requiera ser evaluado –como paso previo e ineludible para su prórroga–, pone de relieve la significación de nuestra investigación. Si bien el impacto de la RIC adquiere mayor trascendencia desde una perspectiva macroeconómica, el estudio de sus efectos económico-financieros sobre el tejido empresarial canario, constituye un elemento indispensable para su adecuada valoración.

Enjuiciar la incidencia de la RIC en el comportamiento de las empresas requiere considerar otros incentivos fiscales, especialmente aquellos que se insertan en la política de fomento a la inversión, sin perjuicio de su compatibilidad con otras ayudas al funcionamiento. En este sentido, en el siguiente epígrafe abordamos, someramente, las singularidades de los incentivos fiscales del Régimen Económico y Fiscal de Canarias, a los efectos de comprender el papel protagonista, aunque no exclusivo, de la RIC en el proceso de planificación fiscal y su efecto en el proceso de crecimiento de las empresas canarias.

2.4. LA RIC COMO INCENTIVO FISCAL DE APLICACIÓN GENERAL E INSTITUCIÓN PROPIA AL SERVICIO DEL REF

El REF como institución que regula el entorno económico y fiscal de Canarias, establece una serie de incentivos, tanto indirectos como directos, en los cuales está latente la atracción de la inversión privada, tanto nacional como internacional, que permita el desarrollo de la economía canaria. En este sentido, resulta interesante revisar los incentivos fiscales que conforman el actual REF, de manera que su evaluación conjunta permita considerar la importancia de los mismos en la planificación fiscal de la empresa canaria.

Estos incentivos quedan recogidos en artículos específicos de la Ley 20/1991 y de la Ley 19/1994, los cuales, desde la entrada en vigor de dichas leyes, han marcado el eje de referencia del sistema impositivo para la compensación de las desventajas estructurales que afronta el sector empresarial canario, actuando como pilares significativos de la política económica. Siguiendo a Rubio de Urquía (1995: 41 y ss.), las exenciones fiscales que contempla el actual REF, pueden agruparse en medidas de aplicación limitada y medidas de aplicación general, las cuales quedan sintetizadas en el cuadro 2.1.

Cuadro 2.1. Clasificación de los incentivos fiscales en Canarias

INCENTIVO FISCAL	
ÁMBITO DE APLICACIÓN LIMITADA	<p>La Zona Especial Canaria. cuya vigencia tiene como límite el 31 de diciembre de 2008⁸⁹, aunque dicho límite, previa autorización de la Comisión Europea, podrá ser prorrogada.</p> <p>Su propósito se centra en la potenciación del desarrollo económico y social de las Islas Canarias mediante la atracción de capitales y empresas provenientes del exterior. Pudo hacerse efectiva mediante la aprobación del Real Decreto-ley 2/2000, de 23 de junio, por el que se modificó la Ley 19/1994, de 6 de junio, de Modificación del Régimen Económico y Fiscal de Canarias⁹⁰.</p> <p>La fiscalidad de las Entidades ZEC, cuya concreción resulta del principio de la efectividad del principio de estanciedad, se centra en una exención subjetiva de cualquier imposición directa o indirecta, devengada en España tanto a los ámbitos estatal, autonómico o local, que supone una tributación en el Impuesto sobre Sociedades a un tipo de gravamen que oscila entre el 1% y el 5% cuando se cumplan determinados requisitos geográficos, subjetivos y formales⁹¹.</p>
	<p>Registro Especial de Buques y Empresas Navieras, cuyo objetivo principal se centra en posibilitar la competitividad de las empresas navieras españolas a través de una serie de incentivos fiscales y sociales como son:</p> <ul style="list-style-type: none"> ● Exención en el Impuesto de Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, de todos los actos y contratos que se realicen sobre todos los buques inscritos en el Registro Especial de Canarias. ● Una exención del 50% en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas de los rendimientos del trabajo personal que se hayan devengado con ocasión de la navegación realizada en buques inscritos en este Registro. ● Una bonificación del 90% en la cuota del Impuesto sobre Sociedades que corresponda a la parte de la base imponible procedente de los rendimientos obtenidos por las empresas navieras, como consecuencia de la explotación de buques inscritos en el Registro. ● Una bonificación del 90% en la cuota empresarial de la Seguridad Social para los tripulantes inscritos en el Registro Especial.

Fuente: elaboración propia a partir de la clasificación de Rubio de Urquía (1995).

⁸⁹ La redacción original le atribuía una perdurabilidad indefinida, sin embargo, esta situación no fue aceptada por la Comisión, por lo que el Real Decreto-ley 3/1996 introdujo en el artículo 28 un tercer párrafo limitando la vigencia hasta el 31 de diciembre de 2024. Las posteriores reticencias de la Comisión a este respecto, obligaron, a través del Real Decreto-ley 2/200, suprimir dicho párrafo, concretando la vigencia temporal hasta el 31 de diciembre de 2008, y el 31 de diciembre de 2006 como límite para autorizar la inscripción en el Registro Oficial de la Zona Especial Canaria.

⁹⁰ El principal motivo que indujo la necesidad a tal modificación, fue la falta de consideración de la normativa europea aplicable (fundamentalmente la referida a las ayudas de Estado) y las posibles objeciones que pudieran hacer las instituciones comunitarias (Pascual González, 2003: 323).

⁹¹ Para un estudio más exhaustivo, puede consultarse, entre otros, González Lorente (2003) y Pascual González (2003).

Cuadro 2.1. Clasificación de los incentivos fiscales en Canarias (continuación)

ÁMBITO DE APLICACIÓN GENERAL.	IMPOSICIÓN INDIRECTA
	Artículo 24 de la Ley 19/1994. A través del cual se aplica una exención plena del IGIC a los servicios de telecomunicaciones que se presten en Canarias.
	Artículo 25 de la Ley 19/1994. Dicho artículo, constituido bajo la rúbrica de "Incentivos a la Inversión", establece una exención del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, por un lado, y del IGIC, por otro, a favor de las empresas de nueva creación o ya constituidas que realicen una ampliación de capital, amplíen, modernicen o trasladen sus instalaciones ⁹² .
	Disposición Adicional Tercera de la Ley 19/1994. Dicha disposición establece una exención a favor de las transmisiones intervivos y mortis causa de las participaciones en las Comunidades de Aguas y Heredamientos de Canarias.
	IMPOSICIÓN DIRECTA
	Artículo 26 de la Ley 19/1994 ⁹³ . En el se establece una bonificación que ha ido pasando del 50% para el año 2001, al 30% para el año 2003, sobre la parte de la cuota del Impuesto sobre Sociedades y del Impuesto de la Renta de Personas Físicas correspondiente a los rendimientos obtenidos por personas físicas y jurídicas como consecuencia de la exportación a terceros países o del envío al resto de la Unión Europea de los bienes corporales producidos en Canarias.
	Disposición Adicional Tercera de la Ley 19/1994. Aplicable a las Comunidades de Aguas y Heredamientos de Canarias, las declara exentas del Impuesto sobre Sociedades.
	Disposición Adicional Quinta de la Ley 19/1994. Dicha Disposición establecía, para todas las empresas que se constituyesen entre la entrada en vigor de dicha Ley y el 31 de diciembre de 1996, y cumpliesen una serie de requisitos, una bonificación en la cuota íntegra del Impuesto sobre Sociedades del 95% aplicable a los periodos impositivos que se iniciasen durante los años comprendidos entre 1994 y 2000.
	Disposición Transitoria Cuarta de la Ley 19/1994. Esta Disposición Transitoria mantiene en vigor la figura que más tiempo lleva formando parte del actual REF: la Deducción por inversiones ⁹⁴ . Este incentivo permite que las sociedades y demás entidades jurídicas sujetas al Impuesto sobre Sociedades, con domicilio fiscal en Canarias, puedan acogerse a una deducción por inversiones.
	Artículo 27 de la Ley 19/1994. A través del cual se regula la Reserva para Inversiones en Canarias .

Fuente: elaboración propia a partir de la clasificación de Rubio de Urquía (1995).

⁹² Tal y como señala Hernández González (1998: 52), dicho artículo planteó desde su primera redacción, claros problemas de compatibilidad con el derecho comunitario al dejar fuera del alcance subjetivo de la exención al resto de empresas comunitarias, nacionales o no, que operaban en Canarias a través de un establecimiento permanente. Por este motivo, dicho artículo ha sufrido a lo largo del tiempo diversas modificaciones recogidas en el Real Decreto-ley 3/1996, de 26 de enero, de reforma parcial de la Ley 19/1994, de 6 de julio de Modificación del Régimen Económico y Fiscal de Canarias, en la Ley 13/1996, de 30 de diciembre, de Medidas Fiscales, Administrativas y de Orden Social y en el Real Decreto-ley 7/1998, de 19 de junio, lo que denota, en palabras de dicho autor, la precipitación con que la ha actuado el legislador español en esta materia (Hernández González, 1998: 52).

⁹³ Al igual que ocurrió con el artículo 25, el artículo 26 de la Ley 19/1994, presentó, en su redacción inicial, graves errores de contenido al no concurrir en él los preceptos básicos del derecho comunitario, quedando íntegramente modificado por el Real Decreto-ley 3/1996, de 26 de enero, por la modificación parcial del Real Decreto-ley 7/1998, de 19 de junio, y por la modificación parcial establecida en la Ley 53/2002, de 30 de diciembre, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social.

⁹⁴ Figura creada por la Ley 61/1978, de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades, y derogada posteriormente por la Ley 43/1995, de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades. La Disposición Adicional Duodécima de la Ley 43/1995, reguló un régimen transitorio de deducción para inversiones en activos nuevos realizados en Canarias hasta 1996, sin embargo, a partir de diciembre de 1996, se continuó aplicando dicho régimen en virtud del artículo 94 de la Ley 20/1991 y la Disposición Transitoria Cuarta de la Ley 19/1994.

Como señala la exposición de motivos de la Ley 19/1994, la RIC, como eje principal sobre el que gira el presente trabajo, ofrece *“la posibilidad de que los empresarios canarios puedan acceder a cuotas importantes de ahorro fiscal como contrapartida a su esfuerzo inversor con cargo a sus propios recursos”*. De esta forma, dicho artículo establece la posibilidad de que los sujetos pasivos, en su concepción más estereotipada, puedan dejar sin tributar hasta un límite de la renta económica que obtengan y reinviertan en Canarias bajo los términos establecidos en el mismo. Dicho límite se fija en un 90% del beneficio para los empresarios que tributan en el Impuesto sobre Sociedades y en un 80% de los beneficios de explotación de la actividad económica, en el supuesto de que el sujeto pasivo resuelva sus relaciones fiscales a través del Impuesto de la Renta de las Personas Físicas.

La peculiaridad de este incentivo se centra en no ser una adaptación para las Islas de beneficios fiscales existentes en el resto del territorio nacional, sino una institución propia y exclusiva del REF. Desde una perspectiva financiera, este importante incentivo estimula la autofinanciación empresarial al exigir la dotación de una reserva indisponible a partir de la aplicación de la riqueza generada en Canarias por el empresario en un ejercicio económico. Desde el plano económico, esta fuente de financiación necesariamente se debe invertir en las Islas en aquellos activos que, desde el ámbito tributario, sean considerados aptos. Por tanto, más que la reinversión empresarial, el incentivo fiscal analizado trata de favorecer el mantenimiento en territorio canario de los beneficios empresariales (Clavijo Hernández y Beltrán Bueno, 1995: 6).

El importante ahorro fiscal que supone la aplicación de la RIC, supeditado a la realización de determinadas inversiones bajo las condiciones que estipula el artículo 27, no ha pasado inadvertido para la mayoría de empresarios y profesionales que operan en Canarias, convirtiéndose en un instrumento esencial para explicar parte del desarrollo y mantenimiento de la economía de las Islas. En este sentido, Miranda Calderín y Dorta Velázquez (2003: 57) establecen que, desde su entrada en vigor, en 1994, hasta la actualidad, el grado de utilización de este incentivo fiscal se ha ido incrementando paulatinamente, hasta el punto que en los últimos ejercicios fiscales vienen dotando la RIC más de la mitad de los contribuyentes del Impuesto sobre Sociedades con base imponible positiva, cuyo volumen total de dotaciones realizadas hasta el 2002, puede estimarse en, aproximadamente, 12.000 millones de euros. Según datos facilitados por la Agencia

Tributaria de Canarias correspondientes al ejercicio 2003, la dotación de la RIC ha superado los 13.418 millones de euros, de los cuales 13.078,6 millones proceden de empresas y 339,5 millones de profesionales. Asimismo, según la citada fuente, la cantidad de RIC correspondiente a los ejercicios 2000, 2001, 2002 y 2003 pendiente de materializar, asciende a un total de 3.811,89 millones de euros.

La importancia cuantitativa de este incentivo fiscal pone de relieve su notable influencia en la estructura económico-financiera de las empresas que, por otra parte, ha estado perturbada o influida por desajustes normativos de naturaleza jurídico-tributaria. Tal afirmación se evidencia por las reiteradas consultas a la Dirección General de Tributos (DGT), y por el número de reclamaciones formuladas al Tribunal Económico Administrativo Regional (TEAR) sobre determinados aspectos regulados en dicho artículo, cuya falta de concreción ha permitido interpretaciones opuestas sobre el contenido del mismo, generándose una situación de inseguridad jurídica que ha podido repercutir, de forma negativa, en las decisiones de planificación e inversión. Asimismo, la necesaria adaptación al ordenamiento comunitario, por un lado, junto a la avalancha de dudas interpretativas, derivaron en tímidas reformas del literal del artículo 27 de la Ley 19/1994, apreciándose en los últimos años la utilización reglamentaria de la Ley de Acompañamiento a los Presupuestos Generales de Estado, a saber:

- Real Decreto-ley 3/1996, de reforma parcial de la Ley 19/1994, de 6 de julio, de modificación del Régimen Económico y Fiscal de Canarias.
- Real Decreto-ley 7/1998, de 19 de junio, por el que se modifica la Ley 19/1994, de 6 de julio, de modificación del Régimen Económico y Fiscal de Canarias.
- Ley 23/2001, de 27 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2002, cuya disposición adicional vigésimo sexta establece la incidencia de la RIC en el cálculo de los pagos fraccionados del Impuesto sobre Sociedades.
- Ley 53/2002, de 30 de diciembre, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social.

Al margen de esta reglamentación, y con el fin de esclarecer algunas de las incógnitas que planteaba la redacción de dicho artículo, la Secretaría de Estado de Hacienda constituyó, mediante Resolución de 30 de junio de 2000, una Comisión de expertos cuyas principales

conclusiones se publicaron el 30 de diciembre de 2000 bajo el título: “Informe de la Comisión para el Análisis de los Problemas de la Aplicación de la Reserva para Inversiones en Canarias”, más comúnmente conocido como “Informe de los Sabios” (Comisión de la RIC).

Las soluciones planteadas en dicho informe pese a no revestir carácter vinculante, ofrecieron al empresario canario una base jurídica para el argumento de sus consultas ante la DGT, lo cual llevó a dicho organismo a la publicación de la Consulta Vinculante de 25 de abril de 2001, en la que se recoge la mayoría de las soluciones aportadas por la Comisión de la RIC. Desde entonces, la citada Consulta Vinculante, junto a las resoluciones de los Tribunales Económicos Administrativos, ha sido utilizada a modo de reglamento de la normativa que regula la RIC, cuyo análisis ha posibilitado el desarrollo de algunos de los aspectos más relevantes que se han tratado en el resto del capítulo.

Cabe señalar que hasta el 25 de abril de 2001, las interpretaciones realizadas por la DGT del artículo 27 de la Ley 19/1994 adolecían de una total asunción de los objetivos del REF, aportando soluciones técnicas que, por lo general, obviaban la función instrumental de la RIC en el marco del REF. A partir de dicha fecha, la DGT no sólo asume muchas de las soluciones pragmáticas contenidas en el Informe de la Comisión de la RIC, sino que interpreta la RIC desde un punto de vista teleológico, en tanto que lo concibe como un instrumento al servicio de los objetivos institucionales del REF, esto es, la promoción del desarrollo económico y social de Canarias. No obstante, es de destacar que este cambio paradigmático no ha supuesto la plena asunción de los criterios interpretativos de la normativa reguladora, ni ha conducido a una disminución de la inseguridad jurídica ya aludida.

2.5. LAS FINALIDADES GENÉRICAS Y ESPECÍFICAS DE LA RIC

En los epígrafes precedentes se ha puesto de manifiesto el carácter evolutivo del Régimen Económico y Fiscal de Canarias y cómo los diferentes instrumentos económicos y fiscales han variado de contenido a lo largo del tiempo, observándose diferentes modulaciones que tratan de ajustarse a cambios del entorno, siendo especialmente significativos en las últimas décadas por la presencia de un nuevo paradigma económico, social y político. Desde el estudio realizado se detecta que en el Régimen Económico y Fiscal de Canarias

se cruzan interferencias y continuas adaptaciones a los nuevos tiempos. Como en todo modelo económico subyacen factores de carácter histórico –transmisor de experiencias y acumulaciones–, político –regulador de límites, condiciones y prioridades– y social –incorpora la estructura y aspiraciones de los ciudadanos–.

El REF, o incluso la RIC –por su notable repercusión económica, política y social–, es el producto de una complicada alquimia que se ha ido forjando a lo largo del tiempo, por lo que la definición de sus objetivos generales tropieza en ocasiones con las limitaciones que puedan establecerse desde una perspectiva técnica. Por esta razón, se abordará a continuación los objetivos generales de este incentivo fiscal a partir de los propósitos amplios recogidos en el REF, pues el primero es un instrumento al servicio del segundo.

En este sentido, es de interés poner de manifiesto los objetivos que, como instrumento de política fiscal debe perseguir la RIC desde una perspectiva macroeconómica, así como los objetivos pretendidos por las instituciones que han avalado su implantación o aprobación y, por último, los objetivos de carácter técnico-normativo incluidos en el literal del artículo 27 de la Ley 19/1994.

2.5.1. OBJETIVOS DE POLÍTICA FISCAL

En la evaluación de la eficacia alcanzada por un determinado instrumento de política económica, resulta determinante clarificar cuáles son los objetivos que dicho instrumento debe alcanzar, de manera que su implantación, sostenimiento y/o desarrollo se justifique por una adaptación adecuada a dichos objetivos. Para ello, se considera oportuno establecer los distintos ámbitos sobre los que pueden considerarse los efectos pretendidos con dichos incentivos, de manera que su evaluación se circunscriba tanto a aspectos generales como a otros más específicos.

En sentido amplio, la política económica prevé la aplicación de una serie de medidas para alcanzar determinados fines u objetivos deseados en el terreno económico, para cuyo logro los gobiernos emplean, entre otros instrumentos fundamentales, la política fiscal, buscando contrarrestar los fallos del mercado, y orientando la actividad económica hacia la consecución de una serie de objetivos de carácter global que pueden sintetizarse en:

- Fomentar la eficiencia económica.

- Procurar la equidad mejorando la distribución del ingreso.
- Propiciar la estabilidad y el crecimiento económico.

Desde la perspectiva de la Hacienda Pública⁹⁵, se justifica la utilización de los instrumentos fiscales, siempre y cuando contribuyan a una tasa de crecimiento económico adecuada y al fomento estable del empleo, reconociendo, al mismo tiempo, que las bonificaciones tributarias a la inversión son relativamente más aprovechadas por las grandes empresas que por las pequeñas. Tal y como se comentó en el capítulo anterior, los resultados de los distintos trabajos realizados en torno a los efectos de los incentivos fiscales son dispares. Sin embargo, existe cierta unanimidad al considerar atractiva la implantación de incentivos fiscales, por su contribución a la mejora de la inversión, tanto nacional como extranjera, al fomento del empleo y, en definitiva, a la reactivación económica en aquellas áreas en las que se apliquen (Hines, 1999; Fletcher, 2002; Zee *et al.*, 2002).

Del Villar García (2004: 33) puntualiza que, desde un punto de vista macroeconómico, los incentivos fiscales *“persiguen incrementar el nivel de inversión existente en la economía, es decir, aumentar la formación bruta de capital fijo de las empresas no financieras, variable que constituye una parte importante del PIB y que afecta a la demanda y el nivel de empleo, sobre todo a largo plazo, y que busca efectos de carácter asignativo y de crecimiento y desarrollo económico”*.

No es nuestro interés reiterar las apreciaciones realizadas en el primer capítulo, sino poner de manifiesto que los objetivos de política fiscal son, en cierta medida, reconocidos por las instituciones que han avalado el REF y, por ende, afectan a la interpretación genérica de la RIC, sin perjuicio de los matices que derivan de la necesaria adaptación a las singularidades de Canarias. Así mismo, permiten observar dicho incentivo como un instrumento al servicio de la política económica canaria (Miranda y Dorta, 2004).

⁹⁵ Desde la perspectiva de la Hacienda Pública, los fines y funciones de la política fiscal tradicionalmente han pretendido los siguientes propósitos: a) La función política-financiera (presupuestaria), consistente en procurar los medios de cobertura de aquellos gastos públicos que no pueden o no deben ser financiados por otros procedimientos; b) La función político-económica, a través de la cual se busca contribuir a la realización de los objetivos supremos consistentes en un desarrollo económico lo más continuado posible, un elevado índice en el empleo del potencial de mano de obra y en el aprovechamiento de los factores objetivos de producción –lo cual lleva implícito un crecimiento económico relativamente vigoroso– y un equilibrio en la balanza de pagos con medios propios de la economía del mercado; c) La función sociopolítica, consistente en procurar una redistribución de las rentas y del patrimonio a favor de los económicamente débiles, siempre

2.5.2. OBJETIVOS INSTITUCIONALES

El objetivo general planteado por los precursores del Tratado Constitutivo de la Comunidad Europea, tendente a *“asegurar mediante una acción común, el progreso económico y social de sus respectivos países, eliminando las barreras que dividen Europa”*⁹⁶ requería establecer una serie de pilares que sustentaran el desarrollo de políticas o acciones comunes encaminadas, entre otras, a la consecución de un progreso económico y social equilibrado y sostenible, con un alto grado de competitividad y de convergencia de los resultados económicos entre sus Estados miembros.

Bajo esta perspectiva, la Unión Europea, como institución que ha inspirado su actuación bajo el principio fundamental de la solidaridad, ha establecido a lo largo de su historia todo un programa de mecanismos tendentes a limar los desequilibrios económicos entre las regiones más desfavorecidas que la componen⁹⁷.

Estas medidas compensadoras de los desequilibrios existentes entre las regiones más desfavorecidas, han tenido, en el marco de la cohesión económica y social, especial aplicación en las RUPs⁹⁸, bajo el cual se ha ido consolidando el concepto de ultraperiferia, en el que se engloban aquellas regiones cuyas deficiencias estructurales se ven agravadas, de forma permanente, por su condición de lejanía con respecto a las regiones continentales.

De esta forma, el criterio económico a través del cual se determina la necesidad de

que tal objetivo no sea factible o no lo sea suficientemente, mediante la política de gastos.

⁹⁶ Preámbulo del Tratado Constitutivo de la Comunidad Europea.

⁹⁷ El Fondo Europeo de Desarrollo Regional (FEDER), cuyos fondos se destinan básicamente a inversiones productivas, infraestructuras y desarrollo de las Pymes de las regiones menos favorecidas; el Fondo Social Europeo (FSE), cuya actuación se centra en la formación profesional y las ayudas a la contratación; el Fondo Europeo de Orientación y de Garantía Agrícola, sección de Orientación (FEOAGA-O), que apoya la adaptación de estructuras agrarias y los proyectos de desarrollo rural; el Instrumento Financiero de Orientación a la Pesca (IFOP), que presta apoyo a la adaptación de estructuras del sector pesquero; el Fondo de Cohesión, instaurado por el Tratado de Maastricht junto a los Fondos estructurales ya existentes, cuya razón de ser es el fortalecimiento de la Cohesión económica y social en los países cuyo PIB *per cápita* no alcanzaba el 90% de la media comunitaria en 1992; el Banco Europeo de Inversiones (BEI), cuyo objetivo se centra en apuntalar la Cohesión económica y social; y las llamadas Iniciativas Comunitarias, entre las que se encuentran una serie de instrumentos específicos de la política estructural de la Unión Europea, propuestos por la Comisión Europea a los Estados miembros con el fin de reforzar la cohesión a través de un desarrollo económico y social más equilibrado. encontrándose, entre otros el INTERREG II y III, LEADER II, REGIS II, RECHAR II, RESIDER II, KONVER, RETEX, etc.

⁹⁸ Destacando los programas POSEI por establecer medidas específicas al alejamiento y la insularidad.

establecer medidas específicas y prioritarias⁹⁹ para la cohesión económica y social de una región, se ve complementado por la ultraperifericidad como criterio básico que condiciona un tratamiento adecuado y consolidado hacia dichas regiones, cuyos retos se concretan en el empleo, el medio ambiente, la reconversión, la ampliación, etc; en definitiva, todos aquellos que permitan mejorar las condiciones económicas y sociales de dicha región y favorezcan su crecimiento (Sobrino Heredia y Sobrido Prieto, 2003: 17).

Por otro lado, el REF como institución que regula los aspectos económicos y fiscales de Canarias, establece una serie de objetivos generales a las normas que lo componen, así como un conjunto de objetivos específicos que atañen de manera exclusiva a los incentivos fiscales que su normativa incorpora. En este sentido, la exposición de motivos de la Ley 19/1994 acuerda, en línea con los fines genéricos del REF, *“incorporar un coherente bloque de incentivos fiscales y económicos, de tal modo que verdaderamente genere decisiones inversoras, dinamice la localización de actividades en zonas de escasa autorrealización y responda socialmente a los beneficios que para todos conlleva la modernización del aparato productivo y comercial”*, señalando, además, que dichos incentivos están *“destinados a compensar problemas de discontinuidad territorial y en promover actividades generadoras de empleo o que acrecienten la competitividad interior y exterior de las empresas canarias”*.

De igual forma, el preámbulo de la Ley 19/1994 concreta el fin que debe perseguir la RIC, al señalar que las medidas de carácter fiscal deben tender, entre otras razones, al fomento de las inversiones privadas en Canarias, permitiendo *“que los empresarios canarios puedan acceder a cotas importantes de ahorro fiscal como contrapartida a su esfuerzo inversor con cargo a sus propios recursos, lo cual se consigue mediante la regulación del régimen especial de la reserva para inversiones”*.

En este sentido cabe mencionar la Decisión de la Comisión Europea de 16 de diciembre de 1997, notificada el 23 de enero de 1998 (Ayuda de Estado N 144/A/96), en la que la Comisión observa que según la Ley 19/1994, los objetivos específicos del REF son: la creación de un sistema que fomente la actividad económica, la creación de empleo, el

⁹⁹ Las regiones menos desarrolladas que adquieran la condición de Objetivo 1 (un PIB inferior al 75% de la media comunitaria), serán beneficiarias, con carácter prioritario, de las medidas compensadoras que establece la política de Cohesión económico-social de la Unión Europea.

desarrollo de las diferentes zonas insulares y la creación de un polo de atracción para la iniciativa privada y los inversores extranjeros.

En dicha Decisión se pone de manifiesto la naturaleza híbrida de la RIC, toda vez que la Comisión la considera tanto ayuda a la inversión, como ayuda al funcionamiento; esta última caracterizada por reducir los gastos corrientes de las empresas y, por tanto, expresamente prohibida a menos que pueda justificarse por su contribución al desarrollo regional¹⁰⁰.

Desde un planteamiento doctrinal, Miranda Calderín y Dorta Velázquez (2003: 35) a partir de la exposición de motivos de la Ley 19/1994 y del Informe de la Comisión de la RIC, consideran como objetivos institucionales, la estabilidad y el desarrollo económico y social de Canarias, así como la financiación de las corporaciones locales para crear infraestructuras públicas en el Archipiélago, deduciéndose, de manera consecuente con dichos objetivos, otros de carácter secundario¹⁰¹, como son el fomento de la inversión productiva en Canarias y la creación y mantenimiento del empleo.

En términos generales, se puede concluir que los objetivos institucionales que deben alcanzar los incentivos fiscales que se aplican en Canarias, deben tender a garantizar el desarrollo de la economía insular, fomentando para ello políticas que incentiven las inversiones privadas, la competitividad de las empresas y la generación de empleo, con el propósito general de lograr la cohesión social de Canarias en un entorno de autonomía cooperante y ajustada al contexto económico de la Unión Europea.

2.5.3. OBJETIVOS TÉCNICO-NORMATIVOS

Si en los párrafos precedentes se han determinado los objetivos que, a nivel macroeconómico e institucional, se atribuyen a los incentivos fiscales con carácter general, y a la RIC, en particular, en el presente apartado se hace referencia a los objetivos que se

¹⁰⁰ Las ayudas al funcionamiento se concretan normalmente en forma de exenciones fiscales, reducción de las contribuciones social o compensación de los costes adicionales de transporte (Directrices sobre las ayudas de Estado de finalidad regional, DOCE C 74 de 10.3.1998, p. 16).

¹⁰¹ Entendemos que el término secundario no es utilizado por Miranda Calderín y Dorta Velázquez (2003) como aspectos “de segundo orden y no principal”, sino como elementos instrumentales al servicio de una finalidad superior como es la estabilidad y desarrollo económico y social de Canarias o la financiación de las administraciones públicas canarias para la creación de infraestructuras públicas.

derivan de la aplicación normativa de la RIC, esto es, las concretas exigencias impuestas sobre el destino y origen de los fondos de la RIC.

Los objetivos técnico-normativos pueden poner de manifiesto desajustes entre los propósitos que emanan de la política fiscal o los deseados desde el ámbito institucional. Así, el fomento de la eficiencia económica o la creación de empleo no tienen su concreción en el marco normativo que regula la RIC, en tanto que no son exigencias para el disfrute del incentivo fiscal. No obstante, cabe admitir que existe una presunción no contrastada, en virtud de la cual, los parámetros que se delimitan en la actual regulación pueden lograr los objetivos institucionales.

Como afirma el CESC (1999), *“la indudable trascendencia de este mecanismo justifica sin duda el que se aporte, de forma sistemática, información estadística sobre el destino y origen de los fondos de la RIC con desagregación territorial y sectorial. De esta forma podría analizarse el impacto económico de dicho instrumento en el desenvolvimiento reciente de la economía canaria. Lo que permitiría dotarla de la flexibilización suficiente, dentro de la Comunidad Autónoma de Canarias, y seguir siendo un instrumento válido para el fomento de la inversión productiva, con la consecuente creación de empleo de calidad”*.

La RIC –como ayuda a la inversión junto a la deducción por inversiones– constituye un potente instrumento para el desarrollo económico de Canarias, por su naturaleza, incidencia y repercusiones para la actividad económica y las empresas establecidas. En este sentido, el CESC ha venido manifestando la conveniencia de explorar las posibilidades de vincular la materialización de la RIC *“con la creación de empleo, como una de las alternativas, además, ya recogida toda vez que, si bien no se contempla como tal en el texto legal vigente, si lo prevé la legislación comunitaria. En este sentido el propio texto, [...] de modificación de las directrices sobre las ayudas estatales de finalidad regional, establece (apartado 4.11) que las ayudas regionales pueden tener por objeto la realización de una inversión productiva o la creación de empleo ligada a la inversión”*.

Se puede apreciar que los objetivos técnico-normativos no contemplan la creación de empleo, sino como una consecuencia de la inversión productiva. Por tanto, la intención planteada por el CESC es concretar los objetivos institucionales del REF en objetivos

técnicos, aún cuando no existen estudios empíricos que puedan observar si la presunción del ámbito regulador actual ha aportado los resultados esperados.

Sintéticamente, la normativa que regula la RIC obliga a la dotación de una reserva en la cuantía que la empresa se compromete a invertir en el período temporal estipulado en dicha norma. Esta situación conlleva el lógico incremento de sus fondos propios, lo que connota la importancia que adquiere la autofinanciación en la aplicación normativa de dicha figura. La naturaleza intrínseca, derivada de la propia concepción de reserva, implica que la RIC va a generar importantes recursos internos para financiar los proyectos de inversión que permitan un crecimiento de las empresas que utilizan dicho incentivo. En este sentido, diversos autores y organismos han destacado el importante efecto de la RIC en el fomento de la autofinanciación (Miranda Calderín y Dorta Velázquez, 2003; Del Villar García, 2004; Miranda Calderín, 2004; y CESC, 2004; entre otros), si bien aún queda por demostrar que este efecto de la RIC sobre la autofinanciación ha fortalecido la competitividad de las empresas canarias.

Por tanto, se puede determinar que el objetivo técnico-normativo más inmediato de la RIC viene constituido por el fomento de la autofinanciación, lo que, desde un punto de vista económico-financiero, implica un incremento de las garantías hacia los acreedores y, por ende, también supone una repercusión positiva sobre la solvencia empresarial desde un punto de vista patrimonial.

También conviene traer a colación brevemente otros objetivos técnico-normativos del destino de los recursos, esto es, las exigencias sobre los activos aptos para la materialización. El principal, aunque no único destino, es la inversión en activos fijos productivos, sin que la normativa demande necesariamente la justificación de proyectos de inversión eficientes o, al menos, que arrojen una rentabilidad mínima. Los sujetos pasivos se comprometen a realizar una inversión productiva, esto es, el sometimiento de los activos fijos adquiridos a una actividad económica; sin embargo, la puesta en marcha de un proyecto de inversión con valor actual neto negativo no prejuzga el disfrute y mantenimiento del incentivo fiscal objeto de estudio.

Si bien un objetivo de la política fiscal o institucional es la competitividad de las empresas, el marco regulador de la RIC asume estos objetivos de forma implícita, aunque cabe

esperar que el capital-propiedad tienda a impulsar aquellas iniciativas que satisfagan sus intereses. Ahora bien, como señala Blázquez Múrez (2001: 102), desde una óptica genérica, la RIC supone una subvención anticipada a la inversión, permitiendo un ahorro fiscal instantáneo y, en la medida que abarata el proceso inversor, se “*constituye en una catapulta de las rentabilidades de los proyectos, consiguiendo incluso rentabilizar algunos proyectos cuyo V.A.N. era negativo, fomentando la demanda de bienes de inversión*”.

Otra prueba de este desajuste entre los objetivos institucionales y técnico-normativos, se observa en la posibilidad de materializar la RIC en deuda pública que, si bien permite una financiación atractiva para las corporaciones locales canarias, implica un significativo coste de oportunidad para los sujetos pasivos, en tanto que la rentabilidad de las emisiones realizadas estén por debajo de la remuneración económica de otras alternativas de inversión. Desde la perspectiva empresarial, la adquisición de deuda pública constituye una inversión extrafuncional que incide negativamente en la rentabilidad económica del activo, en tanto que su remuneración sea inferior a la rentabilidad esperada de los activos funcionales.

En síntesis, no todos los objetivos institucionales encuentran total respaldo en el marco regulador de la RIC, aunque, como señalan Miranda Calderín y Dorta Velázquez (2003), pueden ser considerados como objetivos secundarios, habida cuenta que, desde una perspectiva teleológica, constituyen ejes estratégicos en los que descansa el REF. Los desajustes entre los objetivos institucionales –producto de una interpretación de la función socio-económica asignada al REF– y los objetivos técnico-normativos –resultado de una lectura literal del artículo 27 de la Ley 19/1994 y en su condición de incentivo fiscal a la inversión– deben ser considerados a la hora de sopesar la eficacia del incentivo fiscal objeto de estudio.

2.6. LA SIGNIFICACIÓN DE LA RIC EN LA PLANIFICACIÓN FISCAL DE LA EMPRESA CANARIA

El potencial de la RIC con respecto a los demás incentivos fiscales, tanto de ámbito nacional como los adscritos al REF, viene dado por el porcentaje de deducción aplicable en la base imponible del Impuesto sobre Sociedades o del Impuesto de la Renta de las Personas Físicas, condicionado, no obstante, a la materialización en tiempo y forma que su

norma reguladora especifique. Bajo la hipótesis de que la gestión fiscal de la empresa tenga como propósito minimizar la carga tributaria, el hecho de que esta exención pueda alcanzar hasta el 90% del beneficio no distribuible, permite conjeturar el orden de prelación de los diferentes incentivos.

Castellano Real (1995) puso de manifiesto la existencia de complejas relaciones entre los incentivos que conforman el REF –Reserva para Inversiones en Canarias, bonificaciones por exportación y deducción por inversiones– y su necesaria consideración en la planificación fiscal de la empresa canaria, a los efectos de situar la carga tributaria en proporciones muy reducidas, requiriendo valorar la compatibilidad y particularidades de cada uno de los incentivos fiscales. Como señala este autor, *“tales incentivos fiscales se encuentran muy interrelacionados entre sí de modo que, con carácter general, la utilización de alguno favorece o, al menos, no impide la aplicación de los otros”* (Castellano Real, 1995: 147).

El proceso de planificación fiscal adquiere carta de naturaleza propia en el cálculo de la dotación de la RIC, dado que es el momento en el que la empresa pondera la interrelación de los diferentes incentivos fiscales, ya deriven de las singularidades del REF o de los aplicables por instancias nacionales. Se trata de un proceso complejo en el que se conjugan, además, aspectos de carácter técnico-normativos con otros de naturaleza económico-financieras.

2.6.1. LIMITACIONES JURÍDICO-TRIBUTARIAS Y RESTRICCIONES OPERATIVAS EN LA MINIMIZACIÓN DE LA CUOTA TRIBUTARIA

Desde un punto de vista doctrinal, la primera expresión matemática dirigida a cuantificar la exención de la RIC es aportada por Miranda Calderín (1995a), la cual ha ido depurándose con las aportaciones de Castellano Real (1995), Conesa Duarte y Dorta Velázquez (1997), Castro Pérez y Rodríguez Rodríguez (1997), Rodríguez Rodríguez y Castro Pérez (1999), Alemán Hernández (2003), Miranda Calderín y Dorta Velázquez (2003), Bona Sánchez y Dorta Velázquez (2004), Miranda Calderín (2005), entre otros. En todos ellos subyace la idea de obtener una fórmula que permita cuantificar la dotación de la RIC, cumpliendo un conjunto de requisitos legales y operativos. Entre los intentos más loables está la propuesta de Miranda Calderín y Dorta Velázquez (2003: 117 y ss.), cuya expresión matemática

permite, además de extraer conclusiones significativas para la presente investigación, observar la complejidad existente en el proceso de planificación fiscal de las empresas canarias; expresión esta que se concreta en:

$$RIC = \frac{\alpha (1 - q^{RL}) (1 - t_1) (BAIA - A) - \alpha (1 - q^{RL}) t_1 (DP^- - DP^+) + \alpha (1 - q^{RL}) D - \alpha (DIV + DR + E)}{1 - t_1 \alpha (1 - q^{RL})}$$

donde,

α : Porcentaje de dotación de la RIC que está comprendido en el intervalo $[0 - 0,9]$.

q^{RL} : Porcentaje de dotación de la Reserva Legal que esta comprendido en el intervalo $[0 - 0,1]$.

t_1 : Tipo de gravamen general.

BAIA: Beneficio antes de impuestos y otras participaciones en beneficios distintas al capital-propiedad.

A: Participaciones en beneficios distintas al capital-propiedad computadas como gastos en los resultados del ejercicio (participación de administradores, intereses de préstamos participativos sobre beneficios, retribuciones de bonos de fundadores y promotores, etc.).

DP^+ : Diferencias permanentes positivas y computadas contablemente.

DP^- : Diferencias permanentes negativas y computadas contablemente.

D: Deducciones sobre cuota imputadas en el ámbito contable.

DIV: Dividendo otorgado con cargo al beneficio del ejercicio o con cargo a reservas de ejercicios anteriores.

DR: Detracciones del conjunto de las reservas que supongan una reducción efectiva de los fondos propios —en el ejercicio en el que se aplica la reducción de la base imponible o en el ejercicio en que se toma el acuerdo de la dotación de la reserva especial—.

E: Rentas que se hayan beneficiado de la deducción por reinversión de beneficios extraordinarios establecida en el artículo 36 de la Ley 43/1995, de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades.

La fórmula de la RIC expuesta con anterioridad no alcanza la generalidad deseada, pues como bien sostienen Miranda Calderín y Dorta Velázquez (2003: 116), debe considerar, a

su vez, el conjunto de restricciones legales y operativas que afectan a su cuantificación que, por ende, suponen un grado de complejidad añadida en el proceso de planificación fiscal. Atendiendo al interés de nuestra investigación, no es nuestro propósito abundar sobre tales restricciones, sino exponer cómo el ámbito jurídico-tributario incide en el comportamiento económico-financiero de la empresa canaria (véase cuadro 2.2.).

Cuadro 2.2. Restricciones operativas y legales en la planificación fiscal de la RIC

RESTRICCIÓN	DESCRIPCIÓN Y FÓRMULA
<i>Existe una lógica preferencia en aplicar las bases negativas incurridas en ejercicios anteriores</i>	<p>En ningún caso la aplicación de la reducción podrá determinar que la base imponible sea negativa (art. 27 de la Ley 19/1994):</p> $BAIA - A^* + (DP^- - DP^+) + (DT^- - DT^+) - BI^- - RIC \geq 0$
<i>Existe una lógica preferencia en aplicar las deducciones compatibles</i>	<p>La RIC también puede verse condicionada por las deducciones que se puedan practicar de la cuota íntegra del Impuesto sobre Sociedades, toda vez que dichos incentivos operan automáticamente y no se encuentran sometidos a los requisitos de materialización:</p> $RIC \leq BAIA - A^* + (DP^- - DP^+) - (DT^- - DT^+) - BI^- - \frac{D^*}{i}$
<i>La retribuciones sobre beneficios de administradores afecta a la base de cálculo de la RIC</i>	<p>Por otra parte, en el supuesto de que los administradores reciban una participación en beneficio, en virtud de los artículos 91 y 130 del TRLSA, habrá que dotar con antelación la reserva legal y estatutaria, así como considerar un dividendo mínimo del cuatro por ciento o el tipo más alto que los estatutos hayan establecido. A este respecto, señalar que el artículo 91 ha sido modificado a través de una disposición adicional de la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, de reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, señalando que los titulares de acciones sin voto tendrán derecho a percibir el dividendo mínimo fijo o variable que establezcan los estatutos.</p> <p>Por tanto, en el supuesto de que existan participaciones en beneficio de los administradores, deberán satisfacerse las siguientes restricciones:</p> $\text{DIV (Acciones ordinarias y privilegiadas)} \geq 4\% \text{ CSD}$ $\text{DIV (Acciones sin voto)} \geq 4\% \text{ CSD} + X \% \text{ CSD}$ <p>siendo. CSD: el capital social desembolsado.</p>
<i>Ha de respetarse la obligatoriedad de dotar reservas estatutarias</i>	<p>En el caso de que la empresa tenga acordado una dotación a la reserva estatutaria, la RIC no podría ser utilizada en su cuantía máxima, pues se estaría vulnerando un precepto estatutario y dando prioridad a un incentivo fiscal de carácter voluntario (Conesa Duarte y Dorta Velázquez, 1997):</p> $\alpha = \frac{1 - q^{RL} - q^{RI} - q^{D}}{1 - q^{RL} - q^{D}} ; \alpha \leq 0,9$ <p>donde: q^{RL}: el porcentaje de beneficios que corresponda dotar a la reserva legal (RL). q^{D}: el porcentaje de beneficios que se opte por entregar a los socios en concepto de dividendos. α: el porcentaje máximo que puede aplicarse en la dotación a la RIC.</p>

Fuente: elaboración propia a partir de Miranda Calderín y Dorta Velázquez (2003).

Cuadro 2.2. Restricciones operativas y legales en la planificación fiscal de la RIC (continuación)

RESTRICCIÓN	DESCRIPCIÓN Y FÓRMULA
<p><i>El beneficio no distribuido debe ser positivo</i></p>	<p>El beneficio debe ser superior a la dotación mínima a la reserva legal, más los dividendos otorgados y más la disminución que pueda producirse en los fondos propios, durante el ejercicio de obtención del beneficio o en el que se aprueba la distribución:</p> $B > RL + DIV + DR$ <p>Los beneficios lógicamente siempre son superiores a la dotación a la reserva legal; los dividendos normalmente son inferiores, salvo que se hayan repartido dividendos a cuenta que incumplan las salvaguardas establecidas en la legislación mercantil; pero nada impide que se produzca una disminución efectiva de los fondos propios por un importe superior al resultado económico.</p>
<p><i>Han de respetarse los límites sobre la cuota íntegra por aplicación de la deducción por nuevas inversiones</i></p>	<p>En el supuesto de que la dotación a la RIC sea inferior a las inversiones realizadas en activos fijos nuevos, la empresa deberá considerar los porcentajes y límites de la Deducción por Inversiones en Canarias para las adquisiciones de activos fijos, si su objetivo es minimizar la cuota líquida del ejercicio¹⁰²:</p> $d1 \leq 0.7 \left[t \left[BAI A - A^* + (DP^+ - DP^-) + (DT^+ - DT^-) - RIC - BI^- \right] \right]$ $d2 \leq 0.5 \left[t \left[BAI A - A^* + (DP^+ - DP^-) + (DT^+ - DT^-) - RIC - BI^- \right] \right]$ <p>donde: $d_1 = 0,25 I_1$ $d_2 = 0,25 I_2$</p> <p>siendo:</p> <ul style="list-style-type: none"> d₁: Deducción por inversiones realizadas en ejercicios anteriores pendientes de aplicación. d₂: Deducción por inversiones realizadas en el ejercicio. I₁: Inversiones realizadas en ejercicios anteriores pendientes de aplicación. I₂: Inversiones realizadas en el ejercicio. <p>Debe tenerse en consideración que el límite d₁ tiene preferencia a d₂ en el supuesto de insuficiencia de cuota, al permitir un porcentaje superior y estar sujeta a requisitos temporales.</p>

Fuente: elaboración propia a partir de Miranda Calderín y Dorta Velázquez (2003).

2.6.2. AJUSTE CON LA PLANIFICACIÓN DE LA INVERSIÓN Y FACTORES CONDICIONANTES DE LA POLÍTICA DE AUTOFINANCIACIÓN

Hemos de considerar que las restricciones operativas definidas en el cuadro 2.2 son impuestas por el marco regulador de la RIC y sirven como elementos limitadores de la carga tributaria. Sin embargo, no debe obviarse que el proceso de planificación en virtud del cual se concreta la dotación de la RIC, debe permitir una estructura económico-financiera adecuada y sostenible a largo plazo.

En un reciente estudio coordinado por Correa Rodríguez y Dorta Velázquez (2005), relativo a las percepciones de los asesores fiscales sobre la utilidad y los problemas interpretativos de la RIC, se afirma que un 81,5% de los encuestados están de acuerdo o totalmente de acuerdo con la afirmación de que el empresario se acoge al máximo de la dotación permitida, siendo menos del 3% de los asesores que opinan en sentido contrario, señalándose, además, que las cantidades se dotan sin planificar adecuadamente las

¹⁰² La Consulta 1407, de 18 de julio de 2000, de la DGT presenta los porcentajes máximos de deducción a aplicar según la inversión se haya realizado en el ejercicio o en ejercicios anteriores y estén pendientes de aplicación.

inversiones futuras. Es de destacar, según dicho estudio, que la política de disminuir la carga fiscal mediante una fuerte utilización de la RIC tiene, como efecto secundario, una reducción del fraude fiscal o de la contabilidad creativa, dado que este incentivo fiscal permite disminuir de forma significativa la carga impositiva, siendo avalada esta afirmación por la mayoría de los asesores fiscales encuestados.

Se deduce que el proceso de planificación fiscal incide de forma notoria en el proceso de crecimiento de la empresa, pues en aras de reducir la carga fiscal asumen compromisos de inversión, sin que por ello deban descuidarse otros objetivos económicos. Así, la cuantificación de la exención fiscal objeto de estudio, debe estar en armonía con la tasa de crecimiento de la empresa, analizando si los proyectos de inversión en los que se materializa presentan un valor actual neto positivo y permiten una estructura económico-financiera adecuada y sostenible a largo plazo.

El cumplimiento de los requisitos legales, tanto formales como sustantivos, es inexcusable y constituyen el pilar básico sobre el que debe acomodarse la racionalidad económica. Los riesgos de incumplimiento, el coste de oportunidad de proyectos ineficientes, el desaprovechamiento de apalancamientos financieros, los desajustes entre los resultados económicos y los flujos financieros, etc., no pueden ser obviados en el cálculo de la RIC en aras de disminuir exclusivamente la carga impositiva.

Una vez que la empresa se somete a las restricciones de origen legal, estatutario o contractual, puede resultar una parte no comprometida del beneficio sobre cuyo destino debe decidir, sabiendo que dicha decisión tiene una notable incidencia sobre el ahorro fiscal y sobre la política de inversión, debiendo producirse una concordancia con la situación económico-financiera de la empresa.

La investigación orientada a determinar los factores que influyen en la distribución de beneficios se ha ocupado principalmente del desarrollo de modelos de comportamiento que, a partir de diferentes variables económico-financieras o relativas a su entorno, han tratado de explicar y predecir las políticas empresariales desde un punto de vista empírico. Básicamente los esfuerzos se han dirigido a indagar sobre la política de dividendos, evidenciándose los diversos factores que inciden positivamente en la retribución de los aportantes de capital. La revisión de la literatura realizada por Rodríguez Enríquez (2003)

clasifica los factores en tres grupos principales; a saber:

a) Factores de carácter no financiero

- La estabilidad de los beneficios incide positivamente, pues la empresa está en mejores condiciones para proceder al pago de dividendos frente a situaciones con beneficios fluctuantes.
- La mayor parte de las investigaciones revelan que la rentabilidad es uno de los factores que, *a priori*, ejercer mayor influencia sobre la política de reparto, ya que un elevado margen sobre ventas y una adecuada rotación de activos aportará una mayor rentabilidad e implicarán una mayor capacidad para distribuir dividendos.
- Las oportunidades de inversión determinadas por la estrategia de crecimiento inciden negativamente en el reparto de dividendos, observándose una fuerte tendencia a la autofinanciación.

b) Factores de carácter financiero

- A priori, cuanto mayor sea la liquidez de la empresa, mayor será su capacidad real para llevar a cabo el reparto de dividendos.
- Existe una influencia negativa del endeudamiento en relación con las retribuciones al capital-propiedad.

c) Otros factores

- La tradición en la empresa incide en la permanencia de una determinada política de reparto de dividendos, siendo especialmente relevante en las empresas cotizadas, pues la uniformidad en la retribución ofrece una imagen de mayor seguridad que políticas de dividendos inestables, lo que repercute positivamente en el valor de las acciones en los mercados.
- Las políticas seguidas por empresas del sector o de similar tamaño influyen en la conducta de los directivos que, en aras de salvaguardar sus intereses particulares, tienden a una determinada estrategia estándar.

Entendemos que los factores anteriormente aludidos, relativos a la política de dividendos, son perfectamente aplicables a la estrategia de planificación fiscal de la empresa, incidiendo de forma positiva o negativa en la cuantía máxima de dotación de RIC. Así, la

aplicación del beneficio se efectúa a dos únicos posibles destinos, estos son, por una parte, la retribución directa a los accionistas vía dividendos o, por otra, la retención de beneficios, bien sea con dotaciones a reservas, o con detracciones dirigidas al saneamiento de pérdidas.

2.7. LA INCIDENCIA DE LA RIC EN EL PROCESO DE INVERSIÓN DE LA EMPRESA CANARIA

Sin duda alguna, la materialización de la RIC es el apartado más controvertido de este incentivo fiscal, en el que los intereses contrapuestos del sector empresarial por un lado, y la Administración Tributaria a través de la Dirección General de Tributos por otro, ha suscitado desde la entrada en vigor de la Ley 19/1994 una gran polémica por los problemas interpretativos que sobre dicha figura existen actualmente, lo que ha derivado en innumerables consultas a dicho organismo, reclamaciones de contribuyentes, así como la presentación, por parte de los asesores fiscales, de recursos contra la Administración Pública.

Bajo este marco, se abordará en los siguientes epígrafes los aspectos relacionados con la materialización de la RIC, cuestiones éstas que quedan recogidas en el apartado 4 del artículo 27 de la Ley 19/1994, donde se establecen los requisitos sobre el plazo y sobre los activos en que puede materializarse la RIC. Aunque a simple vista la redacción de dicho apartado no ofrece dificultad interpretativa alguna, la falta de precisión de algunos de los elementos expuestos, así como la variadísima casuística empresarial desarrollada en Canarias, ha desencadenado una avalancha de consultas a la DGT que, en muchos casos, no terminan por eliminar las diferencias interpretativas.

Nuestro interés no radica en desenmarañar los principales problemas interpretativos, sino en destacar los aspectos jurídico-tributarios que condicionan el proceso de inversión de las empresas canarias que se han acogido a la RIC en el período 1994-2002. Asimismo, no se analizarán los cambios normativos que se han introducido a partir de 2002, en tanto que no afectan a la realidad económico-financiera de las empresas en el periodo de estudio, asumiendo que nuestro análisis recoge los aspectos sustantivos más significativos que han

venido caracterizando la RIC desde su creación¹⁰³.

El apartado 4 del artículo 27 de la Ley 19/1994, una vez establecido el plazo para la materialización de la RIC, interviene en aquellos elementos que considera aptos para invertir las cantidades dotadas a esta reserva especial, estableciendo para cada uno de los subapartados en los que se puede realizar la inversión y los requisitos mínimos obligatorios que cada uno debe cumplir (véase cuadro 2.3). La RIC preceptivamente implica un incremento de la estructura básica, si bien la estrategia de crecimiento puede concretarse en activos fijos con objetivos funcionales diferentes:

- a) Sin lugar a dudas, los elementos del activo fijo material constituyen el destino básico y más arraigado de la RIC. Cabe señalar que la tangibilidad es un atributo que ha protagonizado el modelo subyacente en el proceso inversor, en detrimento de los activos intangibles que, por otra parte, han tenido y tienen un menor apoyo jurídico-tributario y arraigo en la actividad económica de las Islas. En este sentido, no es extraño que las principales discrepancias hayan puesto su acento en los activos fijos materiales de mayor importancia financiera (terrenos, construcción de inmuebles nuevos, la rehabilitación de inmuebles usados, inversiones en inmuebles explotados por el arrendatario, etc.).
- b) La preeminencia por la tangibilidad también está presente en la materialización indirecta, esto es, la suscripción de acciones o participaciones de empresas con actividad en Canarias, si bien obedece a una estrategia de crecimiento diferenciada con contingencias propias, pues el control sobre el proceso inversor recae fuera de la esfera jurídica de la entidad que ha dotado la RIC.
- c) Finalmente, la materialización en deuda emitida por entidades públicas canarias tiene un carácter residual, pues estos activos financieros, si bien aportan flexibilidad financiera a la empresa, tiene un alto coste de oportunidad respecto a otras opciones.

¹⁰³ Véase Miranda Calderín (2005) para un estudio de los cambios del marco normativo desde su promulgación hasta finales de 2004, en el que se expresa su opinión profesional sobre las diferentes resoluciones del TEAR, el criterio de la DGT y las sentencias de los diferentes Tribunales de Justicia (Tribunal Superior de Justicia de Canarias, Audiencia Nacional y Tribunal Supremo).

Aunque estas características generales condicionan el proceso inversor, en los siguientes subepígrafes destacamos algunos elementos particulares que servirán de marco de referencia para el estudio empírico pretendido.

Cuadro 2.3. Activos aptos para la materialización

	Requisitos
Activo fijo material nuevo	<p>Situados o recibidos en el archipiélago canario, utilizados en el mismo y necesarios para el desarrollo de actividades empresariales del sujeto pasivo o que contribuyan a la mejora y protección del medio ambiente en el territorio canario.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Se entenderán situados y utilizados en el Archipiélago las aeronaves que tengan su base en Canarias y los buques con pabellón español y matriculados en Canarias, incluidos los inscritos en el Registro Especial de Buques y Empresas Navieras. - Se considerarán como adquisición de activo fijo las inversiones realizadas por arrendatarios de inmuebles, cuando el arrendamiento tenga una duración mínima de cinco años, y las inversiones destinadas a la rehabilitación de un activo fijo si, en ambos casos, cumplen los requisitos contables para ser consideradas como activo fijo para el inversor.
Activo fijo inmaterial	<ul style="list-style-type: none"> - A efectos de este apartado, se entenderán situados o recibidos en el archipiélago canario las concesiones administrativas de uso de bienes de dominio público radicados en Canarias, las concesiones administrativas de prestación de servicios públicos que se desarrollen exclusivamente en el archipiélago, así como las aplicaciones informáticas, y los derechos de propiedad industrial, que no sean meros signos distintivos del sujeto pasivo o de sus productos, y que vayan a aplicarse exclusivamente en procesos productivos o actividades comerciales que se desarrollen en el ámbito territorial canario (*). - El importe de los gastos de investigación que cumplan los requisitos para ser contabilizados como activo fijo se considerará materialización de la RIC en la parte correspondiente a los gastos de personal satisfechos a investigadores cualificados adscritos en exclusiva a actividades de I+D realizadas en Canarias, y en la parte correspondiente a los gastos de proyectos de I+D contratados con Universidades, Organismos Públicos de investigación o Centros de Innovación y Tecnología, oficialmente reconocidos y registrados y situados en Canarias. Esta materialización será incompatible, para los mismos gastos, con cualquier otro beneficio fiscal (*).
Activos fijos usados	<ul style="list-style-type: none"> - No podrán haberse beneficiado anteriormente del régimen previsto en este artículo, y deberán suponer una mejora tecnológica para la empresa. - El inmueble adquirido para su rehabilitación tendrá la consideración de activo usado apto para la materialización de la reserva cuando el coste de la reforma sea superior a la parte del precio de adquisición correspondiente a la construcción (*).
Suscripción de acciones o participaciones en el capital de sociedades	<ul style="list-style-type: none"> - Que desarrollen su actividad en el Archipiélago, siempre que éstas realicen las inversiones previstas en el apartado a) de este artículo, en las condiciones reguladas en esta Ley. Dichas inversiones no darán lugar al disfrute de ningún otro beneficio fiscal por tal concepto. - Se admite exclusivamente la suscripción de acciones o participaciones en el capital de sociedades que desarrollen su actividad mediante establecimientos situados en el Archipiélago.
Suscripción de títulos valores de deuda pública	<ul style="list-style-type: none"> - Siempre que la misma se destine a financiar inversiones en infraestructura o de mejora y protección del medio ambiente en el territorio canario, con el límite del 50% de las dotaciones. - Se admite exclusivamente la suscripción de títulos valores de deuda pública emitida por la Comunidad Autónoma de Canarias, de las Corporaciones locales Canarias o de sus empresas públicas u Organismos autónomos.

(*)Párrafos añadidos por la Ley 53/2002, de 30 de diciembre, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social.

Fuente: elaboración propia.

2.7.1. ACTIVOS NECESARIOS PARA UNA ACTIVIDAD EMPRESARIAL

La letra a) del apartado 4 señala las condiciones que se deben dar para que un activo fijo pueda ser considerado apto para la materialización de la RIC, los cuales deben estar *“situados o recibidos en el archipiélago canario, utilizados en el mismo y necesarios para el desarrollo de actividades empresariales del sujeto pasivo o que contribuyan a la mejora y protección del medio ambiente en el territorio canario”*.

En este apartado persisten algunos aspectos que requieren ser puntualizados, no ya sólo por cuestiones meramente interpretativas sobre el contenido de la ley, sino también por la falta de coherencia que en determinados asuntos ha incurrido la Administración Tributaria y que podrían estar contraviniendo el espíritu de la RIC al aplicar, en ocasiones, un exceso de celo en su labor de inspección y recaudación, condicionando en gran medida, iniciativas empresariales tendentes a capitalizar y hacer más eficientes sus estructuras de negocio. Por el contrario, la dificultad de concretar jurídicamente el atributo *“necesarios para el desarrollo de actividades empresariales”*, permite al sujeto pasivo invertir en activos fijos que puedan debilitar los objetivos institucionales perseguidos con el incentivo fiscal.

Tal y como señalan las consultas realizadas a la DGT, es evidente que la Administración no tuvo en cuenta, en un primer momento, la clasificación que el PGC establece en relación al activo fijo, siendo, por el contrario, bastante restrictiva a esta clasificación, considerando aptos para la materialización tan solo los activos fijos materiales nuevos, limitando la inversión en activos fijos inmateriales y estableciendo restricciones cuando los activos fijos estén usados¹⁰⁴: *“tratándose de activos fijos usados éstos no podrán haberse beneficiado anteriormente del régimen previsto en este artículo, y deberán suponer una mejora tecnológica para la empresa”* [letra a) párrafo segundo del artículo 27.4 de la Ley 19/1994].

A diferencia del antiguo FPI, en el que se relacionaba expresamente aquellos elementos de activo fijo material sobre los que se podían materializar sus dotaciones¹⁰⁵, el artículo 27 de

¹⁰⁴ La Administración Tributaria a través de la consulta a la DGT de fecha 23-06-1998, los califica como: *“aquellos bienes que, con independencia de que hayan sufrido o no deterioro por el uso, hayan sido utilizados por un sujeto pasivo en una actividad empresarial”*.

¹⁰⁵ El artículo 93 de la Ley 20/1991, de 7 de junio, de modificación de los aspectos fiscales del REF, establecía expresamente aquellos elementos materiales de activo fijo en los que se podía materializar dicho

la Ley 19/1994 deja abierta tal posibilidad con la salvedad de que dichos bienes de activo fijo, que han de ser nuevos, sean utilizados en el Archipiélago y necesarios para el desarrollo de la actividad empresarial del sujeto pasivo o que contribuyan a la mejora y protección del medio ambiente en el territorio canario.

En este sentido, el mayor inconveniente se centra en la determinación del concepto “necesarios para el desarrollo de la actividad empresarial”, ya que como se apuntó en párrafos anteriores, se trata de fomentar la capitalización de la empresas canarias mejorando su eficiencia y buscando, desde nuestro punto de vista, la intensificación de sus ventajas competitivas, produciéndose de esta forma una aportación perdurable a la economía regional.

La DGT se ha limitado en señalar que los activos a invertir “*sean efectivamente utilizados al servicio de una actividad económica del sujeto pasivo para la que resulten necesarios...*”(Vinculante V0021 25-04-01). A fin de aclarar las implicaciones de este término, acudimos a la Ley 40/1998, de 9 de diciembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y otras Normas Tributarias, cuyo artículo 25 define el ámbito de lo que debe entenderse por actividades empresariales o profesionales, señalando que “*se considerarán rendimientos íntegros de actividades económicas aquellos que, procediendo del trabajo personal y del capital conjuntamente, o de uno solo de estos factores, supongan por parte del contribuyente la ordenación por cuenta propia de medios de producción y de recursos humanos o de uno de ambos, con la finalidad de intervenir en la producción o distribución de bienes y servicios*”. Al mismo tiempo, enumera una serie de actividades que considera empresariales, pero incidiendo, de forma expresa, en la actividad

incentivo fiscal:

- Terrenos, construcciones y viviendas para trabajadores que sean necesarios para el desarrollo de su actividad.
- Bosques y plantaciones arbóreas de la actividad.
- Obras de regadío o de establecimiento o de ampliación de empresas de transformación de productos agrícolas.
- Minas y canteras.
- Edificios, instalaciones y mobiliario.
- Maquinaria y utillaje.
- Buques.
- Elementos o equipos de transporte.
- Construcciones de tipo agrario, ganadero y pesquero, almacenes, silos y cámaras frigoríficas.
- Laboratorios y equipos de investigación.
- Equipos para procesos de información y ofimática.

de arrendamiento y puntualizando los criterios que deben concurrir para que dicha actividad se considere empresarial:

- a) Que en el desarrollo de la actividad se cuente, al menos, con un local exclusivamente destinado a llevar a cabo la gestión de la misma.
- b) Que para la ordenación de aquella se utilice, al menos, una persona empleada con contrato laboral y a jornada completa.

Estos requisitos buscan que el sujeto pasivo ejerza la actividad de arrendamiento de inmuebles de forma habitual, negando el carácter empresarial de la misma cuando el contribuyente tenga una participación absolutamente pasiva en el mercado inmobiliario (no disponga de una organización para tal fin), considerándose los ingresos obtenidos, en este caso, como rendimientos del capital inmobiliario. Si bien estas limitaciones pueden suponer una traba en el caso de las personas físicas, no ocurre lo mismo cuando se trata de empresas ya operativas y con una organización mínima que le permite cumplir con los requisitos anteriormente comentados¹⁰⁶, máxime cuando la Administración no condiciona la utilización del local en exclusividad a la citada actividad empresarial¹⁰⁷, dando vía libre a las empresas a invertir en inmuebles destinados al arrendamiento, a pesar de no ser esta la actividad principal para la que en su día fue creada dicha empresa. De esta forma, bastaría la alusión explícita dentro de sus estatutos sociales (objeto social), la actividad de arrendamiento de toda clase de bienes muebles e inmuebles, para que pueda ser considerada la inversión, en cualquier clase de inmuebles dispuestos para su arrendamiento, como apta para la materialización de la RIC, sin necesidad de haber satisfecho el Impuesto sobre Actividades Económicas –en virtud de lo dispuesto en la Ley 39/1988 de Haciendas Locales (Resolución del TEAR de fecha 21-09-01, número de reclamación 35/03371/99 y acumulada 35/01113/00)–.

Si bien esta manera de actuar del TEAR está en sintonía con lo dispuesto en el artículo 12 del reglamento del antiguo Impuesto sobre Sociedades¹⁰⁸, en el que se establecía las

¹⁰⁶ A los que habría que añadir la presentación de una declaración censal, tal y como señala el art. 9.5 del Real Decreto 1041/1990, de 27 de julio, por el que se regulan las declaraciones censales que han de presentar a efectos fiscales los empresarios, los profesionales y otros obligados tributarios.

¹⁰⁷ Ver consulta a la DGT de fecha 26-04-1999.

¹⁰⁸ Real Decreto 2.631/1982, de 15 de octubre, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre

condiciones para que un elemento patrimonial pueda ser considerado como afecto a la explotación¹⁰⁹, puede ser contraproducente en un entorno físico que, por su limitación, es muy propenso a la especulación inmobiliaria.

Esta disponibilidad de la Administración hacia este tipo de inversiones, ha favorecido en los sujetos pasivos faltos de planificación empresarial, y que han visto la RIC como un mecanismo para minimizar la carga impositiva, utilicen esta vía de inversión como una válvula de escape para la materialización, aún a riesgo de aumentar la presión especulativa de las Islas. En este sentido, la Comisión de la RIC, en su apartado 3.2.1.4, señala que *“el destino de la RIC, en coherencia con sus objetivos, ha de ser una actividad productiva real, que añada valor y competitividad a la economía canaria, no una mera colocación especulativa del ahorro que tan sólo se traduzca en un estéril aumento de precios. Este destino se puede eludir fácilmente invirtiendo en inmuebles, dada la relativa facilidad con que la mera tenencia de los mismos puede revestirse con la apariencia de una actividad empresarial de arrendamiento”*.

Por lo demás, y a falta de una relación expresa, se podría concluir en este apartado que cualquier inversión en los elementos que el PGC enmarca dentro del subgrupo 22. *Inmovilizaciones materiales* y tengan la consideración de nuevos –a excepción de los terrenos y bienes naturales, que se tratarán en el siguiente apartado–, son aptos para la materialización de la RIC. Asimismo, la noción de sometidos a una actividad empresarial, esto es, la necesidad de que la RIC sea invertida en activos funcionales no requiere la demostración u obtención de una rentabilidad económica superior al coste del capital.

Sociedades.

¹⁰⁹ La transcripción literal establece:

“1. Se considerarán elementos patrimoniales afectos a una explotación económica:

- a) Los bienes inmuebles en los que se desarrolle la respectiva explotación o actividad.*
- b) Los bienes destinados a los servicios económicos y socioculturales del personal al servicio de la explotación o actividad.*
- c) Cualesquiera otros de contenido patrimonial que sean necesarios para la obtención de los respectivos rendimientos.*

2. Asimismo, se entenderán elementos afectos a una explotación económica los bienes cuyo uso o disfrute se ceda de modo habitual, siempre que su gestión requiera de una organización empresarial propia o a través de terceros.

3. Cuando se trate de elementos patrimoniales que parcialmente sirvan al objeto de la explotación económica, la afectación se entenderá limitada a aquella parte que realmente se utilice en la actividad de que se trate”.

Como afirma Blázquez Múrez (2001), esta exención fiscal supone un multiplicador de la rentabilidad financiera, la cual puede servir como filtro para comparaciones territoriales o sectoriales de rentabilidades, en tanto que supone una subvención anticipada a la inversión que abarata el proceso inversor y, por tanto, permite rentabilizar algunos proyectos con VAN negativo y fomenta la demanda de bienes de inversión. *“Esta demanda de bienes, presionada ahora por el menor precio que supone el proceso inversor, puede tener resultados perniciosos, en función de si en dicho mercado de bienes, hay o no poder de mercado por parte de los oferentes, los cuales podrían capitalizar para sí las subvenciones de los demandantes de bienes de inversión a través del aumento de los precios. Aspecto a considerar en el mercado inmobiliario”* (Blázquez Múrez, 2001: 102).

Teniendo en cuenta la incidencia de la RIC sobre la viabilidad de los proyectos de inversión, pueden presentarse diferencias en las empresas dependiendo de las exigencias financieras que se hayan impuesto en el proceso inversor, más allá de la demostración de los requisitos exigidos por el marco normativo, esto es, la acreditación de que los activos son efectivamente utilizados y necesarios para una actividad empresarial.

2.7.2. RESTRICCIÓN PARA LA INVERSIÓN EN ACTIVOS FIJOS USADOS

La falta de puntualización de la normativa al señalar que *“tratándose de activos fijos usados, éstos no podrán haberse beneficiado anteriormente del régimen previsto en este artículo, y deberán suponer una mejora tecnológica para la empresa”*, deja abierto conceptos tan determinantes como el de mejora tecnológica o cuándo un elemento debe considerarse nuevo o usado, haciendo de este apartado uno de los más controvertidos en la materialización de la RIC. En efecto, la falta de una definición consensuada del término activo fijo nuevo, así como las implicaciones que se derivan del término *“mejora tecnológica”*, ha generado un gran número de interpretaciones y posturas confrontadas entre la Administración y el sector empresarial canario.

Quizá han sido los terrenos uno de los elementos más problemáticos¹¹⁰ a la hora de establecer una postura coherente con la norma y el espíritu de la RIC, por un lado, y los intereses de un determinado sector empresarial y el exceso de celo en el criterio de la

¹¹⁰ A finales de 2000 el porcentaje de actas de disconformidad relacionadas con los terrenos, ascendía al

Inspección, por otro. A lo largo del periodo de estudio se ha modificado la calificación de los terrenos como activos aptos, pudiéndose distinguir tres etapas principales Miranda Calderín y Dorta Velázquez (2003: 259):

- a) Primera etapa (1994-1998): de exclusión de los terrenos por ser activos fijos usados.
- b) Segunda etapa (1998-2000): los terrenos no tienen que ser considerados ni activos nuevos ni usados, pero en su materialización es preciso acreditar la mejora tecnológica.
- c) Tercera etapa (2000 en adelante): no es necesario acreditar la mejora tecnológica en la materialización de terrenos que se construyan o que sean accesorios a una actividad empresarial

La Administración Tributaria no ha sido partidaria en considerar dichos elementos como activo fijo nuevo, atribuyendo a los mismos, para cualquier caso, desde nuestro punto de vista de forma errónea, la cualidad de usados.

Este sentir de la Administración ya venía recogido en la antigua Ley 61/1978, de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades, en el que el apartado 5º del artículo 26¹¹¹, sin llegar a definir lo que se entendía por activo fijo nuevo, daba una relación de aquellos activos que consideraba nuevos, añadiendo expresamente en su apartado segundo que “*no se considerará, en ningún caso, activo fijo nuevo a los terrenos*”.

De igual forma, Clavijo Hernández (2000: 9), citando a Sanz Gadea, señala que por activo nuevo ha de entenderse “*aquél que incrementa el stock nacional de bienes de inversión*”, afirmando que “*a efectos de la RIC, el activo nuevo no es aquel que sea nuevo por la entidad que realice la inversión, sino que ha de ser nuevo para la economía canaria en su conjunto*”. No obstante, dicho autor considera que, bajo determinadas circunstancias, dichos bienes deben ser considerados como nuevos, tal es el caso de la transformación de los terrenos en bienes aptos para la edificación, en cuyo caso el coste de la transformación

11.5% de las actas presentadas por los miembros de la AEDAF (Miranda Calderín, 2001: 3).

¹¹¹ Artículo que regulaba la figura de las deducciones para inversiones, actualmente en vigor en Canarias por la Disposición derogatoria única de la Ley 43/1995, de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades, disponiendo la vigencia del artículo 94 de la Ley 20/1991, de Modificación de los aspectos fiscales del Régimen Económico y Fiscal de Canarias.

sí añade una cualidad a los terrenos y, por tanto, esa transformación puede ser considerada como una inversión en activo nuevo, así como en los casos de transformación de terrenos para su explotación agrícola.

Si bien las alternativas planteadas por el profesor Clavijo Hernández resultan más que acertadas, cabría puntualizar si la transformación a la que se refiere el citado autor, implica la reclasificación del suelo rústico y/o el acondicionamiento (cierres, movimientos de tierra, obras de saneamiento y drenaje, derribo de construcciones cuando sea necesario para poder efectuar obras de nueva planta, etc.) para su posterior edificación¹¹², y si la cuantía de la materialización incluye el valor del suelo y/o el coste de dicho acondicionamiento.

De igual forma, en sintonía con lo expuesto en el párrafo precedente, la Comisión de la RIC (apartado 4.3.2), propone aquellos casos en los que podría considerarse a los terrenos como activo fijo nuevo, al establecer que *“los terrenos se asimilan a activos nuevos y resultan aptos para materializar la RIC en los siguientes casos:*

- *Terrenos accesorios a una construcción: solares sobre los que se edifique, terrenos sobre los que se construyan instalaciones deportivas (campos de deporte, golf,...) o de ocio (parques de atracciones o temáticos,...).*
- *Superficies nuevas, no preexistentes, obtenidas de manera artificial: terrenos ganados al mar, bancales en zonas de pendiente,...*

Asimismo, será válida para materializar la inversión realizada para la conversión en suelo apto para un uso productivo”.

Desde el punto de vista de la Administración Tributaria, se han sucedido diversos planteamientos en torno a los terrenos, que han fomentado la inseguridad del sector empresarial canario a la hora de tomar decisiones inversoras. Uno de dichos planteamientos fue la consideración, o así lo interpretaron un gran número de empresarios y asesores fiscales¹¹³, de los terrenos como activo fijo nuevo, expresándose de tal manera la contestación de la DGT de fecha 23-06-98: *“dado que la Ley 19/1994 no distingue, en el*

¹¹² En este sentido, la Comisión de la RIC en el apartado 3.2.1.3. de su informe, aclara que *“por otra parte, el importe de las inversiones realizadas para la explanación, pavimentado o, en general, preparación de los terrenos para su uso productivo podrán ser adecuado destino de la RIC”.*

¹¹³ Véase Miranda Calderín (2001: 5).

primer párrafo de la letra a) del artículo 27.4, entre las distintas clases de activos fijos situados o recibidos en el archipiélago canario, ha de afirmarse que dicha Ley permite que se trate tanto de activos nuevos, como de activos que se han deteriorado por el uso, como de aquellos activos a los que, por ser bienes naturales, no conviene su inserción en una u otra clasificación, como sucede con los terrenos. Por lo que hace referencia al calificativo usados, utilizado en el segundo párrafo del precepto analizado, el mismo debe entenderse referido a aquellos bienes que, con independencia de que hayan sufrido o no deterioro por el uso, hayan sido utilizados por un sujeto pasivo en una actividad empresarial, mención plenamente aplicable a los terrenos”.

Sin embargo, la proposición más genérica adopta una postura totalmente contraria al planteamiento anterior, al no considerar, bajo ningún precepto, los terrenos como activos fijos nuevos. Así, la consulta de fecha 19-02-97 dictamina que *“en lo que se refiere a la posibilidad de que los solares y terrenos, incluso cuando se hayan adquirido para construir sobre ellos un inmueble que va a ser activo fijo de la empresa, puedan considerarse adecuada materialización de la Reserva para Inversiones, hay que tener en cuenta que estos activos, por su propia naturaleza nunca pueden tener la consideración de activos fijos nuevos, por lo que para que puedan considerarse correcta aplicación de las dotaciones a la Reserva para Inversiones en Canarias es preciso que supongan una mejora tecnológica”.*

En este mismo sentido ha derivado la mayoría de las consultas a la DGT relativas a la posible valoración de los terrenos como activo fijo nuevo¹¹⁴, a las cuales dicho organismo siempre ha recurrido a la consideración de los terrenos como bienes usados ya que por *“su existencia inmemorial siempre ha de presumirse su uso previo y que, en cualquier caso, el cumplimiento de la finalidad primordial del incentivo, el incremento de la demanda de bienes de inversión que aumente la capacidad productiva global, se consigue con activos nuevos y no con el mero cambio de manos de los ya existentes”* (Consulta Vinculante V0021 de fecha 25-04-01).

Por tanto, lejos de considerar dichos bienes como activos fijos nuevos, la actitud recurrente de la Administración ha sido la de demostrar, tal y como establece la ley en relación a los

¹¹⁴ Véase también las consultas de fechas: (12-03-97), (09-04-97), (27-07-99).

activos fijos usados, que éstos no se hayan beneficiado anteriormente de este incentivo fiscal y que, al mismo tiempo, suponga una mejora tecnológica para la empresa, concepto éste que queda fundamentado en las consultas a la DGT en el apartado 2 del artículo 2º del Real Decreto 241/1992, de 13 de marzo, por el que se desarrolla la Ley 20/1991, de 7 de junio, de modificación de los aspectos fiscales del Régimen Económico y Fiscal de Canarias en lo relativo a los incentivos fiscales, según el cual, quedará probado que un elemento de activo fijo usado genera una mejora tecnológica para la empresa cuando produzca alguno de los siguientes efectos:

- a) Disminución del coste de producción unitario del bien o servicio.
- b) Mejora de la calidad del bien o servicio.

Por otro lado, el concepto de mejora tecnológica también ha sido tratado desde el ámbito contable por el Instituto de Contabilidad y Auditoria de Cuentas (ICAC), cuya Resolución de 30 de julio de 1991, relativa a las normas de valoración del inmovilizado material, define el término “mejora” como *“el conjunto de actividades mediante las que se produce una alteración en un elemento del inmovilizado aumentando su anterior eficiencia productiva”*, demostrándose dicha eficiencia y por tanto los efectos de la aplicación del término “mejora”, si se cumplen algunos de los siguientes requisitos:

- Aumento de su capacidad de producción,
- Mejora sustancial en su productividad o,
- Alargamiento de la vida útil estimada del activo.

En cualquier caso, parece que el referente más oportuno para la correcta aplicación del término “mejora tecnológica”, requiere una mayor eficiencia en la actividad productiva de la empresa, toda vez que el bien usado adquirido incremente la capacidad productiva de la empresa, mejorando la dilución de los costes incurridos, y/o permita unos costes de mantenimiento inferiores a los generados por el elemento renovado; cuestión esta que resultaría fácil demostrar en el caso de desavenencia con la Administración. Por el contrario, resulta más laborioso poder dirimir las cuestiones relativas a la mejora de la calidad del bien o servicio.

No obstante lo anterior, la consulta a la DGT de fecha 09-05-00 referente al concepto de mejora tecnológica, si bien pretende dar una definición más concreta al respecto señalando

que “el carácter tecnológico de la mejora exige que ésta suponga un avance técnico en la calidad de los procedimientos o de los medios mecánicos o industriales utilizados por la empresa en su proceso productivo”, añade un nuevo elemento de controversia al señalar que los avances técnicos introducidos por las mejoras tecnológicas aplicadas, se han de traducir en una reducción de costes o en un aumento de la calidad de los bienes y servicios que ya se venían ofreciendo al mercado, pero incidiendo en que no debe tener relevancia, a estos efectos, el mero aumento de la capacidad productiva o la diversificación de la misma.

Desde nuestro punto de vista, ambas opciones son totalmente excluyentes, ya que la mejora tecnológica sólo tiene efectos probatorios cuando atañe a una misma actividad sobre la que se intenta mejorar su eficiencia; mientras que, en otro sentido, no habría base sobre la que comparar si el efecto de la mejora fuese diversificar la actividad. Al mismo tiempo, resulta absurdo negar la evidente relación entre el aumento de la producción con la disminución de los costes unitarios, toda vez que la actividad económica viene condicionada por los avances tecnológicos, los cuales buscan, por añadidura, mejorar y/o aumentar la producción, generalmente a un coste inferior al que se venía soportando.

Volviendo a los terrenos, parece más que dudosa su contribución al incremento de la productividad o eficiencia, a menos que se esté hablando de terrenos rústicos cuya adquisición y acondicionamiento va a contribuir, de forma evidente, al aumento de la producción agrícola y por consiguiente una disminución de los costes de producción, en cuyo caso creemos acertado considerar la adquisición de los terrenos como aptos para la materialización.

Al mismo tiempo, consideramos que el término “mejora tecnológica” utilizado por la Administración como causa probatoria para la consideración de un bien usado como apto para la materialización, no debería ser de aplicación en caso de los terrenos, ya que de acuerdo con la opinión de Miranda Calderín (1999: 57), por su condición de bienes naturales, se les va a presumir siempre usados dada su existencia inmemorial. Creemos por tanto más conveniente y prudente, alejarnos de los calificativos de nuevo o usado para considerar dicho bien como apto para la materialización, debiéndose adoptar un criterio sustitutivo más acorde con el sentir de este importante incentivo fiscal, que atienda a las necesidades justificadas de expansión empresarial, sin que en ello incurra el oportunismo de la especulación.

En este mismo sentido se ha pronunciado el TEAR, cuya resolución de fecha 24-04-01 (número de reclamación 38/996/00 y acumulada 38/1.239/00) considera que no es necesario acreditar la mejora tecnológica en el caso de los terrenos que constituyan elementos accesorios de la construcción que sustenten, siempre y cuando dicha edificación estuviese vinculada a una actividad empresarial conforme a lo que determina la normativa de la RIC, salvando además el requisito de que dicho terreno debe quedar vinculado de forma estable a dicha construcción, cuya relevancia ha de ser superior al valor del terreno en cuestión. En esta misma resolución, también se ha querido dejar constancia de la desigualdad de trato que supondría para los contribuyentes, no considerar aptos para la materialización aquellos terrenos adquiridos para su posterior edificación, frente a aquellos que ya han adquirido la construcción sobre un solar (activo usado) pero que han podido acogerse al beneficio que supone la reserva por el importe total de la compra (suelo más edificación) como inversión en activo fijo nuevo.

Quizá todas estas circunstancias que rodean a la consideración de los terrenos como activo fijo nuevo son las que han llevado a la DGT a reconsiderar su postura inicial y adoptar una actitud más permisiva. De esta forma, tal y como señala la Consulta Vinculante V0021 de 25-04-01, los terrenos podrán seguir el régimen de los activos nuevos cuando cumplan las siguientes condiciones:

- *“Los que puedan considerarse elementos accesorios de la construcción que sustente, lo que ocurrirá cuando pueda suponerse que su utilización estará vinculada a la de ésta de forma estable. La indicada naturaleza accesoria de los terrenos habrá de determinarse atendiendo a la finalidad económica de la inversión, esto es cuando la construcción sea lo relevante en el activo resultante. Esta circunstancia se cumplirá, por ejemplo, en los solares ocupados por construcciones, incluidas las zonas ajardinadas o deportivas anexas, así como por instalaciones deportivas o lúdicas que constituyan una actividad económica.*
- *Terrenos que constituyan superficies nuevas, no preexistentes, creadas por la acción humana, como puede ser el caso de terrazas o bancales en zonas de fuerte desnivel o terrenos ganados al mar. La adquisición de estas superficies antes de su primera utilización, o la inversión realizada para conseguirlas, será materialización válida de la RIC”.*

En lo que respecta al resto de inmovilizado material usado, requerirá para su validez, a efectos de la materialización de la RIC, que cumpla con los objetivos comentados al respecto de la mejora tecnológica, teniendo en cuenta, además, que la condición de usado cabría entenderla desde el punto de vista de su utilización previa como inmovilizado material en la actividad empresarial de otra unidad económica, y no por su mera condición de activo circulante de la empresa vendedora.

No obstante, se siguen planteando, respecto al término de mejora tecnológica, serias dificultades para el entendimiento con la Administración Tributaria, sobre todo en aquellos casos que el bien usado adquirido sea sustituto de un servicio utilizado por la empresa en virtud de un contrato de arrendamiento¹¹⁵, en cuyo caso, dicho organismo se niega a considerarlo como bien apto a menos que dicha adquisición permita obtener nuevas utilidades no aprovechadas anteriormente, obviando de esta forma los meros efectos cuantitativos¹¹⁶. Esta situación provoca un agravio comparativo con los que, en las mismas circunstancias han adquirido un activo nuevo que ofrece las mismas utilidades que el servicio arrendado. Piénsese, por ejemplo en una nave para el almacenaje de mercancías, la cual está cedida bajo un contrato de arrendamiento a otra empresa que ha dotado la reserva con intención de adquirir, como política de crecimiento empresarial, su propia nave. Desde nuestro punto de vista no estaría justificado mantener unos costes de explotación más elevados a los que se incurriría en caso de adquirir una nave de las mismas características por el mero hecho de no aportar nuevas utilidades.

A modo de conclusión de este apartado, el modelo subyacente en el proceso inversor ha estado polarizado hacia la adquisición de activos nuevos, dada la conflictividad observada

¹¹⁵ Tal es el caso planteado en la Consulta Vinculante V0021 de 25-04-01, en el que la DGT exige para considerar mejora tecnológica la adquisición de bienes inmuebles usados destinados al almacenamiento y oficinas, que éstos no se limiten a la mera reducción de costes, sino que se deben dar las siguientes circunstancias:

- *Que aporten una mejora a la empresa, una utilidad práctica que resulte novedosa, que no fuera ya ofrecida por almacenes y oficinas que, por cualquier título jurídico que permitiera su uso, se viniera utilizando hasta entonces, en el sentido ya apuntado.*

- *La mejora o nueva utilidad conseguida debe ser de tipo cualitativo, consistir en un avance de carácter técnico, en el logro de una ventaja o solución de problemas concretos al servicio de los procedimientos, conocimientos o modos de trabajo empleados, que aumente la calidad y eficiencia de dichos procedimientos, sin que sea suficiente una simple expansión de la actividad.*

¹¹⁶ Véase Consultas a la DGT (16-12-98) y (13-07-99).

en la materialización en terrenos y otros activos usados. La noción de mejora tecnológica tiene cierta cabida en el sector industrial, pero tiene serias dificultades para las actividades predominantes de la estructura del tejido empresarial canario, repercutiendo en las estrategias de crecimiento, dado que no se ha venido admitiendo la materialización de activos usados que hayan supuesto una simple expansión de la actividad, un aumento de la capacidad de almacenaje, un simple incremento de las oficinas disponibles o un cambio de localización o fórmula de titularidad de las oficinas disponibles (Miranda Calderín y Dorta Velázquez, 2003: 274). Muchas de estas inversiones responden a una estrategia que trata de mejorar la calidad “en la venta” de los bienes y servicios, pero que, a juicio de la DGT y del TEAR, no suponen una mejora tecnológica, en tanto que lleva implícito la noción de “mejora de la calidad del bien o servicio”, esto es, una mejora en la productividad o eficiencia técnica de la empresa.

2.7.3. LIMITACIONES PARA LA RENOVACIÓN DE LA PLANTA INSTALADA

En estrecha relación con los activos fijos usados, está la problemática de la rehabilitación de inmuebles en el que tanto se ha prodigado, justificadamente, el sector turístico canario, en cumplimiento, de forma taxativa, a lo establecido en la Ley 7/1995, de 6 de abril, de Ordenación Turística de Canarias sobre la conservación de la calidad de los establecimientos alojativos. En efecto, la necesidad de mantener y mejorar la calidad del servicio turístico, obliga a realizar importantes obras de acondicionamiento, reforma y ampliación de inmuebles en el que, afortunadamente, se ha contado con el beneplácito de la Administración al admitir, bajo determinadas circunstancias, que tales inversiones pudiesen adoptar la forma de activo fijo nuevo, evitando de esta forma tener que acudir al término de “mejora tecnológica” para justificar dichas inversiones.

Sin embargo, es necesario aclarar determinadas expresiones relacionados con el término “rehabilitación” a sabiendas que la utilización incorrecta de los mismos va a contravenir el sentido de la norma. En este sentido, el Plan General de Contabilidad de 1991 distingue determinados conceptos que, aunque muy relacionados entre sí, como es la renovación, reparación y conservación, su correcta aplicación contable va a producir efectos dispares en los Estados Contables de las empresas.

Así, el PGC distingue por un lado, los términos de reparación y conservación, entendiendo

por el primero, “*el proceso por el que se vuelve a poner en condiciones de funcionamiento un activo inmovilizado*”, mientras que el segundo, “*tiene por objeto mantener el activo en buenas condiciones de funcionamiento, manteniendo su capacidad productiva*”. Tal y como establece la norma cuarta de la Resolución de 30 de julio de 1991, del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas por la que se dictan normas de valoración del inmovilizado material, los gastos que se derivan de los procesos anteriormente citados, se imputarán a los resultados del ejercicio en que se producen a través de la cuenta 622. *Reparaciones y conservación*.

Por otro lado, el PGC define la renovación del inmovilizado como “*el conjunto de operaciones mediante las que se recuperan las características iniciales del bien objeto de renovación*”, cuya aplicación contable se realizará integrándose el importe de las renovaciones efectuadas, de acuerdo con el precio de adquisición o en su caso el coste de producción de las operación, como mayor valor del inmovilizado material.

Desde el punto de vista de la normativa de la RIC, el concepto de renovación tiene dos vertientes claramente diferenciadas. Por un lado, aquellas que se realicen sobre cualquier elemento que forma parte del patrimonio empresarial, en cuyo caso está plenamente justificado la consideración como apta para la materialización de la reserva, toda vez que dicha renovación implica la continuación en el tiempo de la actividad empresarial. Por otro lado, también es admisible, tal y como determina la DGT, cuando habiéndose adquirido un inmueble para integrarlo en su actividad económica, el valor de la renovación supera el del activo fijo usado. Esta postura de la DGT pretende “*incentivar conjuntamente el esfuerzo inversor de la empresa y la generación del valor añadido que toda producción de activos nuevos conlleva*” (Consulta a la DGT de fecha 25-04-96, sobre la renovación de un inmueble adquirido para la renovación y explotación como comercio al por menor).

Esta actitud conciliadora, de la Administración con el sector turístico empresarial, al permitir que la inversión destinada a la renovación o rehabilitación de un activo fijo perteneciente al patrimonio empresarial, o de un activo fijo usado adquirido para tal fin permite, además de asegurar la continuidad de la gestión empresarial, dar cumplimiento a la normativa que regula la conservación de la calidad de los establecimiento alojativos¹¹⁷.

¹¹⁷ Ley 7/1995, de 6 de abril, de Ordenación Turística de Canarias.

A este respecto, la Consulta Vinculante V0021 de 25-04-01, establece que: *“la inversión destinada a la rehabilitación de un activo fijo (ya poseído con anterioridad por el sujeto pasivo o que se adquiere usado) que reúna las condiciones necesarias para ser activada en contabilidad, se considera adquisición de un activo nuevo, por lo que, lógicamente no precisará satisfacer los requisitos exigidos para los activos usados.*

Cuando la rehabilitación que cumpla las condiciones anteriores se haya realizado en un activo usado que haya sido adquirido por el sujeto pasivo con la intención de proceder a dicho fin, si en el resultado final es cuantitativamente más importante el coste de la reforma realizada que el del activo usado adquirido que ha sido objeto de rehabilitación, podrá entenderse que la totalidad de la inversión realizada (incluida la adquisición del activo usado) lo ha sido en un activo nuevo”.

Bajo este aspecto, es necesario resaltar la importancia del párrafo que introdujo la Ley 53/2002 relativo a las inversiones realizadas por arrendatarios de inmuebles, admitiendo como adquisición de activo fijo afectos a la RIC, las inversiones realizadas por arrendatarios de inmuebles, cuando el arrendamiento tenga una duración mínima de cinco años, así como las inversiones destinadas a la rehabilitación de un activo fijo si, en ambos casos, cumplen los requisitos contables para ser consideradas como activo fijo para el inversor. De esta forma se ponía fin a una importante situación discriminatoria sobre aquellos empresarios que, viéndose obligados a renovar una planta hotelera y extrahotelera, no podían beneficiarse de este incentivo fiscal por el mero hecho de no ser propietarios del local en el que realizaban dicha actividad¹¹⁸.

A modo de conclusión, recientemente se han dado los primeros avances para la renovación de los inmuebles propios o explotados por el arrendatario, pero el periodo analizado se ha caracterizado por una escasa renovación de la planta instalada, especialmente preocupante en algunas zonas turísticas. La RIC ha apoyado el crecimiento empresarial por acopio de nuevos activos, pero ha relegado a un segundo plano la renovación de la planta instalada, observándose visos de cambio que tratan de mitigar esta debilidad.

¹¹⁸ Véase a este respecto Miranda Calderín y Dorta Velázquez (2003: 278-286).

2.7.4. LA PREEMINENCIA DE LA TANGIBILIDAD DE LA INVERSIÓN: EL ACTIVO FIJO INMATERIAL

Si bien, inicialmente, la Ley 19/1994 no hacía referencia alguna al activo fijo inmaterial, la simple consideración de activos fijos los hacen aptos para la materialización de la RIC. No es ese, sin embargo, la percepción de la Administración al considerar que la expresión “activos fijos situados o recibidos en el Archipiélago, no hace alusión a cualquier clase de activo fijo o inmovilizado, sino a los activos fijos constituidos por bienes muebles o inmuebles tangibles, es decir, lo que se denomina inmovilizado material” (DGT 23-06-98).

A su vez, este razonamiento viene argumentado por la intangibilidad que caracteriza a este tipo de activos y que, aunque resulten imprescindibles¹¹⁹ o cuanto menos necesarios para el mantenimiento de la actividad empresarial, desde el punto de vista de la Administración no era razón suficiente para que pudieran ser considerados aptos para la materialización¹²⁰.

Este enjuiciamiento de la DGT chocó frontalmente con la exposición realizada en torno al concepto de activos necesarios, en el que según las consultas planteadas a este organismo señalan que “...al exigir que los activos adquiridos en cumplimiento de los requisitos de materialización sean necesarios para el desarrollo de actividades empresariales del sujeto pasivo, se está refiriendo a la necesidad de que estos activos sean utilizados en las actividades empresariales, de forma que sin ellos la actividad no podría desarrollarse

¹¹⁹ En este mismo sentido se expresa Omeñaca García (1997: 277): “se trata también, como el inmovilizado material, de inversiones fijas que conforman la infraestructura necesaria para que la empresa pueda funcionar. Nada podríamos fabricar o construir con nuestras máquinas, instalaciones, edificios, etcétera... si no tenemos el derecho a fabricar los productos, es decir, la patente o marca que nos otorga ese derecho”.

¹²⁰ La contestación de la DGT de fecha 03-04-97 apunta que “la Certificación Europea ISO 9.002, aunque sea necesaria para el desarrollo de la actividad empresarial, no puede decirse que esté situada o se haya recibido en el archipiélago canario, y por tanto, no puede considerarse adecuada la materialización de la Reserva para Inversiones”.

Del mismo modo, la consulta a la DGT de fecha 23-03-99, mantiene la misma postura con respecto a estos elementos al comentar “...el precepto que se analiza se refiere a activos fijos situados o recibidos en el archipiélago, expresión que no resulta aplicable a cualquier tipo de inmovilizado, sino a los activos fijos constituidos por bienes muebles o inmuebles tangibles, esto es, lo que se conoce por inmovilizado material. En consecuencia, al ser los derechos de traspaso que se satisfacen por la adquisición de jugadores un inmovilizado inmaterial, del cual, dada su intangibilidad, no puede predicarse que esté situado o recibido en el archipiélago, no podrá materializarse en ellos la reserva para inversiones en Canarias”.

igual” (DGT 15-06-95); “*que un activo fijo sea necesario para el desarrollo de la actividad significa que sin el mismo, la actividad no pudiera desarrollarse como tal. La necesidad o no del bien debe analizarse a la vista de la actividad típica y habitual de la empresa*” (DGT 26-07-00).

Desde el punto de vista de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA), se entiende por activo “*un recurso controlado económicamente por la entidad como resultado de sucesos pasados, del cual resulta probable la obtención en el futuro de rendimientos por la entidad*” y aclara que “*el término control económico implica, a estos efectos, que la entidad podrá disponer de los rendimientos producidos. La probabilidad de obtención de rendimientos es, por tanto, la primera de las características esenciales inherentes a la definición de los activos*” (Marco Conceptual para la información financiera, AECA, 1999: 69).

Su capacidad de generar ingresos futuros convierte a este tipo de elementos en activos, cuyo reconocimiento como tales, implicará que se haya producido una transacción económica que origine un desembolso, al mismo tiempo que su proyección plurianual requerirá el registro contable de la disminución de las posibilidades de generar ingresos a través de las amortizaciones.

Bajo esta consideración el PGC clasifica dichos activos en función del tiempo que vayan a generar ingresos, separando los subgrupos 21. Inmovilizaciones Inmateriales y 22. Inmovilizaciones Materiales, atendiendo tan solo al carácter tangible de sus elementos, ya que bajo criterios puramente económicos ambos tipos de elementos comparten las mismas características.

Si bien es cierto que la literalidad de la ley determina que los activos fijos deben estar situados o recibidos en el archipiélago canario, éste no es el criterio que debería prevalecer dada la intangibilidad de los mismos y, por consiguiente, el dudoso reconocimiento del lugar en que estén situados. El criterio que se debería adoptar, al igual que se hizo para ser reconocidos como activo fijo, es su capacidad de generar ingresos en el futuro y, en ese sentido, sería fácilmente demostrable que dichos ingresos están revirtiendo en el archipiélago canario.

Considerados, por tanto, activos fijos y siendo, en la mayoría de los casos, esenciales para

el desarrollo de la actividad empresarial, nos resulta incongruente la postura de la Administración al limitar dichos elementos a la materialización de la RIC.

Ante lo expuesto, es de considerar que cualquiera de los elementos de activo fijo inmaterial que establece el PGC, con excepción del fondo de comercio, podría ser apto para la materialización de la RIC, si bien habría que matizar que, dentro de la propiedad industrial, deberían quedar fuera de tal afirmación todas aquellas inversiones que sean meros signos distintivos del sujeto pasivo o de sus productos, por su más que dudosa generación futura de ingresos.

En el mismo sentido se ha pronunciado la Comisión de la RIC aduciendo que en función de los fines que pretende el beneficio fiscal y en función de la realidad económica y social del momento actual, resulta muy cuestionable que la intención del legislador fuese dejar fuera de la materialización los activos inmateriales, por lo que *“una correcta interpretación del precepto no debe impedir que cuando se localicen en Canarias los efectos económicos que se derivan de su explotación, garantizando así su utilidad para el desarrollo económico canario, la adquisición de determinados activos inmateriales puede ser válida para la materialización de la RIC”* (Comisión de la RIC, apartado 3.2.1.5).

Pese a que en un principio la Administración Tributaria se negaba a admitir el inmovilizado inmaterial como apto para la inversión, distintas consultas a la DGT permitían la materialización en bienes adquiridos a través de un contrato de arrendamiento financiero, argumentando que *“...si las condiciones del contrato no puede haber duda sobre el posterior ejercicio de la opción de compra, la adquisición de la mencionada máquina será adecuada materialización de la Reserva para Inversiones en Canarias aunque la consolidación de este derecho no se producirá hasta que no se ejercite dicha opción además de cumplirse el resto de los requisitos”* (DGT, 24-04-97), y *“...cuando por las condiciones económicas de la operación no existan dudas razonables de que se va a ejercitar la opción de compra, constituye adecuada materialización de la Reserva para Inversiones en Canarias, por el valor al contado de los bienes objeto del contrato, aunque la consolidación de este derecho no se producirá hasta que no se ejercite la misma, además de cumplirse el resto de los requisitos previstos”* (DGT, 08-05-97).

Estas consultas cierran, por tanto, la incógnita referida a la adquisición de un elemento de

activo a través de la fórmula que plantea el leasing, abriendo consecuentemente la posibilidad de materialización en activos fijos inmateriales al tener dicha consideración en el PGC los bienes adquiridos mediante este sistema. Al mismo tiempo, se abre una nueva incógnita que mucho tiene que ver con el modo incongruente que ha venido interpretando la norma la Administración Tributaria ya que, bajo esta perspectiva, se ha entendido materializada la RIC con la formalización de un compromiso de realización de la inversión, mientras que, bajo otras circunstancias, la Administración no ha considerado materializada la RIC en tanto no se haya producido la adquisición del bien, su disposición y titularidad, así como su puesta en funcionamiento al servicio de la actividad empresarial de que se trate.

No obstante lo anterior, y debido quizá a la falta de argumentación por parte de la Administración, ésta se vio obligada a admitir como aptos para la materialización de la RIC, elementos de activo fijo inmaterial, aunque dicha aprobación no se hacía extensiva a todos los elementos que conforman este subgrupo en el PGC (Consulta Vinculante V0021 de 25-04-01).: *“...no debe interpretarse de forma que suponga una negación absoluta de la aptitud de todos los activos inmateriales para la materialización de la RIC. Por el contrario, cuando el tipo de activo inmaterial permita asegurar de forma razonable que se localizan en explotación del mismo, garantizando así su utilidad para el desarrollo económico canario, su adquisición puede ser válida para la materialización de la RIC.*

La promulgación de la Ley 53/2002 dejó zanjada esta cuestión, al incorporar en el apartado 4 a) elementos de activo fijo inmaterial, cuya materialización, sin embargo, está sometida a importantes restricciones que limitan el alcance y la rentabilidad que a tales elementos se les supone. De esta manera, las aplicaciones informáticas son consideradas aptas para la materialización de la RIC, al igual que las concesiones administrativas y los derechos de propiedad industrial. Este último bajo la condición de que no sean meros signos distintivos del sujeto pasivo o de sus productos, y que vayan a aplicarse exclusivamente en procesos productivos o actividades comerciales que se desarrollen en el ámbito territorial canario, mientras que las concesiones administrativas deberán aplicarse al uso de bienes de dominio público radicados en Canarias, o la prestación de servicios públicos que se desarrollen exclusivamente en el Archipiélago.

Quizá sea en los gastos de I+D donde las restricciones impuestas puedan condicionar muy

negativamente el proceso de crecimiento empresarial. Según establece la ley, sólo podrán considerarse materializada la RIC en el importe de los gastos de personal satisfecho a investigadores cualificados adscritos en exclusiva a actividades de investigación y desarrollo realizadas en Canarias, y en la parte correspondiente a los gastos de proyectos de investigación y desarrollo contratados con Universidades, Organismos Públicos de investigación o Centros de Innovación y Tecnología, oficialmente reconocidos y registrados y situados en Canarias.

Bajo nuestro punto de vista, echamos en falta en este apartado, la poca visión de la Administración al no fomentar actividades tan definidoras del crecimiento y del afán de expansión de aquellas empresas que buscan, a través de los gastos de investigación y desarrollo, introducir mejoras que le permitan adquirir una capacidad competitiva mayor y más sostenible a largo plazo. Esta ha sido una de las principales críticas que Porter (1993: 19) ha dirigido contra el sistema norteamericano de provisión de capital de inversión, ya que pese a las altas tasas de rentabilidad que el sistema provee, no dirige eficazmente el capital dentro del marco económico, ni lleva a las empresas a proyectos de inversión más productivos, siendo una de las principales causas la poca inversión en activos intangibles y en las capacidades requeridas para la competitividad: I+D, capacitación de empleados y perfeccionamiento de destrezas, sistemas de información, perfeccionamiento organizacional y relaciones con los proveedores. Compartimos, de igual manera, la opinión de Porter (1993: 35) de reconducir los incentivos fiscales hacia inversiones que creen mayores rendimientos sociales como es la investigación y desarrollo y la capacitación del personal.

Además, son precisamente aquellas inversiones inmateriales cuya naturaleza guarda más semejanza con los activos fijos materiales (arrendamientos financieros y aplicaciones informáticas) las que, de modo recurrente, se utilizan como alternativa preferente de materialización de la RIC en activos intangibles. Con relación a ello cabe señalar que, a diferencia de lo prescrito por la normativa contable española, las normas internacionales de información financiera¹²¹ del International Accounting Standards Board (IASB) sitúan los

¹²¹ De aplicación obligatoria a partir del 2005 para las empresas cotizadas que presenten información contable consolidada.

derechos sobre bienes en régimen de arrendamiento financiero y las aplicaciones informáticas, bajo ciertos condicionantes, como parte integrante del activo fijo material. Más concretamente, la NIC 17 Arrendamientos, efectúa una adscripción por naturaleza en el balance de la unidad económica arrendataria de los bienes cedidos en régimen de leasing, de tal modo que si el activo subyacente es tangible, el inmovilizado lucirá como material. Por su parte, la NIC 38 Activos Intangibles contempla la posibilidad de que determinadas aplicaciones informáticas sean reconocidas como inmovilizado material, al establecer que “los programas informáticos para un ordenador que no pueda funcionar sin un programa específico son una parte integrante del equipo y serán tratados como elementos del inmovilizado material”. Parece, por tanto, que la mayor cercanía al atributo de tangibilidad (propio de las inversiones en activo fijo material) se erige en un aspecto fundamental para el sujeto pasivo a la hora de materializar la RIC en activos de naturaleza inmaterial.

Finalmente, señalar que se ha perdido una oportunidad única para alentar a las empresas hacia un crecimiento firme, fomentando para ello los gastos de I+D y la capacitación personal como alternativa a la inversión desproporcionada en inmuebles, que sin duda, podrían proveer, en un futuro próximo, el desarrollo y estabilidad de la frágil economía canaria.

2.7.5. EL CRÉDITO FISCAL EN ACTIVOS ANTIFUNCIONALES: LAS INVERSIONES EN CURSO

El PGC define el inmovilizado en curso como las “*inmovilizaciones en adaptación, construcción o montaje, al cierre del ejercicio*”. Esta situación transitoria lleva implícita un flujo de salida de recursos financieros y un flujo de entrada de bienes que se acondicionan para conformar una unidad que va a ser utilizada en el proceso productivo. Dicho motivo impide conocer el volumen total de la adquisición hasta que esta situación no haya trascendido el período de adaptación, montaje o construcción, impidiendo de esta forma comenzar su traslado paulatino a la cuenta de resultados, vía amortización, hasta que dichos bienes no estén en condiciones de entrada en funcionamiento o hayan entrado efectivamente en funcionamiento.

Atendiendo a lo que establece la normativa de la RIC, este apartado está plenamente

relacionado con lo comentado en el epígrafe concerniente al plazo de la materialización y a la condición de puesta en funcionamiento de los bienes adquiridos o el inmovilizado en curso de fabricación. En este sentido, Clavijo Hernández (2000: 8), insiste en la idea de que en ningún caso la norma expresa, como requisito a la materialización, la puesta en funcionamiento de los bienes adquiridos, sino tan solo que éstos han de ser utilizados en el Archipiélago, ya que *“esta exigencia de la utilización, no es una condición que ha de cumplir la inversión, es una consecuencia de la misma”*. No obstante, teniendo en cuenta la postura, ya comentada, de la Administración a este respecto y al objeto de no entrar en conflicto con la misma, se debe considerar que dicha materialización en inmovilizado en curso es factible, para el cumplimiento de la norma, siempre y cuando no exceda del límite temporal contemplado o, incluso, cuando el plazo indicado se extienda por causas objetivas y ajenas a la voluntad del sujeto pasivo.

Desde un punto de vista financiero, la RIC constituye una subvención anticipada que ha facilitado el proceso inversor en general, permitiendo impulsar las construcciones en curso –especialmente en las empresas de mayor dimensión–. Por tanto, el coste de oportunidad de estos activos antifuncionales se ha visto compensado por el crédito fiscal obtenido previamente, sin necesidad de esperar a su puesta en funcionamiento para obtener las ventajas fiscales que derivan de otros incentivos, tal es el caso de la deducción por inversiones.

2.7.6. SUBORDINACIÓN DE LA INVERSIÓN EN ACTIVOS FIJOS PARA LA MEJORA Y PROTECCIÓN DEL MEDIO AMBIENTE

Una de las premisas de la normativa reguladora de la RIC consistía en justificar la necesidad del activo adquirido para el desarrollo de la actividad empresarial de aquellas unidades económicas que han realizado la dotación de dicha reserva. Sin embargo, la letra a) del apartado 4 del artículo 27 de la Ley 19/1994, interpone una excepción a la idea fundamental de la “necesidad” de dichos bienes, abriendo de esta forma la Ley una puerta para el impulso medioambiental de Canarias, al admitir como válidos la adquisición de activos fijos *“que contribuyan a la mejora y protección del medio ambiente en el territorio canario”*.

Tal y como comenta Hernández González (1998: 56), la figura de la RIC fue precursora en

España en dirigir un incentivo fiscal al sostenimiento y protección del medio ambiente, en sintonía con el ordenamiento comunitario¹²², a lo que luego se uniría la Ley 13/1996, de 30 de diciembre, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social, que con carácter general para todo el territorio español, introduciría una deducción a la cuota del Impuesto sobre Sociedades por inversiones en bienes del activo material destinadas a la protección del medio ambiente.

Si bien consideramos oportuno la disposición del legislador en fomentar medidas de protección del medio ambiente, dada la fragilidad del entorno natural canario, con una densidad de población de las más altas de Europa y sometido a la sobreexplotación inmobiliaria, habría que estar alerta sobre el abuso por parte de algunos empresarios en el intento de desviar el propósito de esta medida, desvirtuando su potencialidad para beneficio propio y no para el de la comunidad, como así fue proyectado¹²³.

De acuerdo con lo manifestado por la Comisión de la RIC, se entenderá que un activo fijo contribuye a la mejora y protección del medio ambiente en el territorio canario, cuando se encuentre dentro de los casos mencionados en el apartado 4 del artículo 35 de la Ley del Impuesto sobre Sociedades¹²⁴. Sin embargo, sería necesario diferenciar, tal y como plantea Pascual González (2002: 180), aquellas inversiones realizadas en el cumplimiento de alguna obligación impuesta por la Administración competente o destinada a subsanar

¹²² Los artículos 174-176 del Tratado Constitutivo de la Comunidad Europea (versión consolidada) establece un conjunto amplio de objetivos, así como los medios necesarios para el desarrollo del medio ambiente comunitario.

¹²³ En este sentido, estamos de acuerdo con la contestación de la DGT a la consulta de 12-02-97, en el que el sujeto pasivo interpelaba sobre la posibilidad de materializar la reserva en jardines para la empresa en el entorno del lugar donde se desarrolle la actividad económica y el riego por goteo del mismo, desestimando la Administración dicha alternativa a la materialización como contribución a la mejora y protección del medio ambiente. No habría, sin embargo, que confundir esta situación con la posibilidad de materializar la reserva en zonas ajardinadas o lugares de recreo cuando se consiga, de esta forma, mejorar la calidad del servicio prestado, cuando se trate de servicios que prestan los establecimientos hoteleros y extrahoteleros, tal y como señala la normativa para el caso de la consideración de los terrenos como activos usados.

¹²⁴ Las inversiones realizadas en bienes del activo material destinadas a la protección del medio ambiente consistentes en instalaciones que eviten la contaminación atmosférica procedentes de instalaciones industriales, contra la contaminación de aguas superficiales, subterráneas y marinas para la reducción, recuperación o tratamiento de residuos industriales para el cumplimiento o, en su caso, mejora de la normativa vigente en dichos ámbitos de actuación, darán derecho a practicar una reducción en la cuota íntegra del 10 por 100 de las inversiones que estén incluidas en programas, convenios o acuerdos con la Administración competente en materia medioambiental, quien deberá expedir la certificación de la convalidación de la inversión.

daños provocados por el sujeto pasivo, de aquellas otras que se hagan de forma voluntaria sin intermediar exigencia administrativa alguna. De no ser así y admitirse la materialización en el primero de los casos, se estaría incurriendo en el error de que el coste de dicha medida correría a cargo de la totalidad de los contribuyentes en vez del agente contaminante (Hernández González, 1998: 56).

En opinión de Pascual González (2002: 176-177), la RIC no es la mejor forma de potenciar la actividad medioambiental por las razones que se apuntan a continuación:

- a) Apoyándose en la opinión jurídico-política de Núñez Pérez (1995), esta posibilidad eleva hasta el paroxismo estético —que no ético— a la Ley 19/1994, dada la influencia de las presiones de grupos socioeconómicos particulares en aras de perpetuar privilegios fiscales que nada tienen que ver con el empleo del mecanismo impositivo como instrumento de una política económica seria que aspira a regular la vida económica canaria.
- b) La actual configuración normativa de la RIC es un tanto genérica en comparación con la deducción por inversiones medioambientales establecida, con carácter general, en el Impuesto sobre Sociedades, lo cual no favorece su adecuado control por parte de los poderes públicos.
- c) El actual estado normativo es susceptible de potenciar el fraude fiscal.

La primera afirmación no es compartida por Déniz Mayor *et al.* (2004: 119), pues sostienen que *“en la medida en que las presiones y reivindicaciones no derivan de grupos socio-económicos particulares que tratan de lograr intereses sectoriales, sino que hunde sus raíces en el propio sistema democrático, no encontramos razones para negar que este instrumento fiscal no permita favorecer esta parcela concreta, sin perjuicio, lógicamente, de que deban implantarse adecuados mecanismos de fiscalización”*. En cambio, sí participan en la opinión de que el literal del articulado no goza de la consistencia requerida, provocando una inseguridad jurídica indeseable, aunque no consideran que tal debilidad prejuzgue la intención del legislador, sino más bien pone de manifiesto la necesidad de fortalecer el marco normativo en aras de lograr la máxima viabilidad y eficacia de un instrumento de política económica que aspira, entre otros propósitos, a regular seriamente la actividad medioambiental de Canarias.

Respecto a la última proposición se muestran parcialmente de acuerdo, *“puesto que el autor prejuzga la actuación de los contribuyentes indicando que la redacción actual puede potenciar el fraude fiscal y no que constituye, en todo caso, una fuente de conflictividad entre los contribuyentes y la Administración Tributaria, especialmente si se valora la experiencia acumulada en otros supuestos jurídicamente indeterminados como, por ejemplo, la demostración de mejora tecnológica en la adquisición de bienes usados. Compartimos que depurar la técnica tributaria favorece la eficacia del incentivo y es coherente con los criterios de justicia y neutralidad en la distribución de la carga tributaria, pero no necesariamente que una carencia normativa induce al fraude fiscal, si bien conviene corregir tales imperfecciones para una consecución más razonable de los objetivos perseguidos”* (Déniz Mayor et al., 2004: 120).

Como afirma la Dirección General de Tributos (*Consulta Vinculante de 25 de abril de 2001*), *“se trata, por tanto, de activos fijos que, por no estar afectos a la actividad empresarial desarrollada por el sujeto pasivo, y cumpliendo el resto de los requisitos exigidos para la materialización de la reserva en este tipo de activos, no servirán de otro modo para materializar la reserva”*.

Esta alternativa de inversión presenta, por tanto, una ventaja añadida en el supuesto de que se adquieran activos fijos usados, sean funcionales o no, al no requerir demostrar la condición de mejora tecnológica, siendo suficiente acreditar, a través del correspondiente certificado, que la inversión realizada permite mejorar o proteger el medio ambiente y sin perjuicio, lógicamente, de que deba acreditarse que tales activos no han gozado con anterioridad del beneficio fiscal que otorga la RIC. Sin embargo, de acuerdo con el estudio coordinado por Correa Rodríguez y Dorta Velázquez (2005), sólo un 5,5% de los asesores fiscales señalan que esta opción está siendo utilizada por las empresas canarias, señalando como causas, el desconocimiento de esta alternativa este sentido (70% de los encuestados), así como la elevada probabilidad de conflicto fiscal con la Inspección, por la ambigua redacción de la norma (49,9% de los encuestados) y la exigencia de un mayor número de trámites burocráticos (55,6% de las respuestas).

A modo de conclusión, las empresas canarias que han apoyado su crecimiento en las ventajas fiscales de la RIC, no necesariamente han respondido a una cultura medioambiental, dado que la noción *“activos necesarios para una actividad empresarial”*

subordina los objetivos de una política respetuosa con el entorno, máxime cuando las pequeñas y medianas empresas otorgan a las cuestiones ambientales poca prioridad.

2.7.7. COSTES DE OPORTUNIDAD Y FLEXIBILIDAD FINANCIERA DE LA INVERSIÓN EN DEUDA PÚBLICA CANARIA

La letra b) del apartado 4 del artículo 27 de la Ley 19/1994 permite la materialización de la RIC en títulos valores o anotaciones en cuenta de deuda pública de la Comunidad Autónoma de Canarias, de las Corporaciones locales Canarias o de sus empresas públicas u Organismos autónomos, *“siempre que la misma se destine a financiar inversiones en infraestructura o de mejora y protección del medio ambiente en el territorio canario, con el límite del 50 por 100 de las dotaciones”*.

El Real Decreto-ley 3/1996, de 26 de enero, de Reforma parcial de la Ley 19/1994, de Modificación del Régimen Económico y Fiscal, suprimió el párrafo tercero de esta letra b) del apartado 4, a través del cual se permitía, en caso de no existir suficiente oferta de Deuda Pública de las Instituciones Canarias, suscribir de forma subsidiaria Deuda Pública del Estado. La supresión es sorprendente, en el sentido que se produce una discriminación negativa para la Deuda Pública del Estado en relación con la deuda de las Instituciones Canarias conforme al principio de unidad del sistema financiero, que dispone la igualdad en cuanto a los beneficios y condiciones entre la Deuda Pública de las Comunidades Autónomas y la Deuda Pública del Estado, por lo que en palabras de Hernández González (1998: 55), la *“discriminación que, aunque pudiera estar fundamentada, se hace merecedora de una explicación que justifique la ruptura del citado principio de unidad del sistema financiero”*.

El dilema de este apartado se planteó respecto al límite del 50 por 100 que de las dotaciones se puede emplear en la adquisición de estos títulos; es decir si es de aplicación sobre la reserva de cada ejercicio o sobre el saldo acumulado en varios ejercicios. Al mismo tiempo las actuaciones inspectoras rechazaban, tal y como comenta Miranda Calderín (2001: 6), la materialización en Deuda Pública del 50 por 100 de la dotación realizada a la RIC, si no iba acompañada de la materialización del otro 50 por 100 en activos fijos.

Esta situación podría dar lugar, tal y como señala el citado autor, que en el caso de que el

50 por 100 de la dotación invertida en activo fijo nuevo pero que, por algún incumplimiento de tipo formal, quedase invalidada por la Inspección, se produciría la integración en la base imponible del ejercicio en que ocurrieran tales circunstancias, no sólo de la parte correspondiente al importe invertido en activo fijo, sino también el importe correspondiente al porcentaje destinado a la adquisición de Deuda Pública.

Este planteamiento se nos antoja excesivamente restrictivo a la transcripción literal de la norma, en el que en ningún caso obliga a la indivisibilidad de la dotación realizada en un ejercicio determinado. De la misma manera se expresa Clavijo Hernández (2000: 7), señalando que aunque sea por la mitad de su importe, la Reserva ha sido destinada a una de las inversiones que señala la ley, produciéndose un incumplimiento parcial del deber de materialización, por lo que *“la integración en la base imponible de la RIC no es por la totalidad de la Reserva, sino por la parte no invertida”*. En este mismo tono resolvió la DGT a través de la Consulta vinculante V0021 de 25-04-01, corrigiendo la postura de la Inspección, al admitir la materialización de la RIC *“así invertida con independencia del uso que se haga del restante límite para la dotación o del destino que se dé al resto de la dotación”*.

Sorprendente es, sin embargo, la actitud permisiva de la DGT al considerar, en esta misma Consulta tal y como proponía la Comisión de la RIC, que el límite del 50 por 100 ha de calcularse no sobre el importe efectivamente dotado, sino sobre la dotación máxima teórica que se hubiese podido realizar en cada ejercicio, abriendo de esta forma las posibilidades cuantitativas del empresario a la hora de suscribir dichos títulos¹²⁵.

En lo que respecta a la sugerencia realizada por la Comisión de la RIC en torno a si el límite del 50 por 100 debería realizarse sobre la reserva de cada ejercicio o sobre el saldo acumulado de varios ejercicios, la Consulta vinculante V0021 de 25-04-01 resolvió dicha propuesta indicando que dicho límite *“opera sobre la reserva de cada ejercicio, no sobre el saldo acumulado en varios periodos, en coherencia con el resto de las cargas y límites ligadas a la dotación de la RIC, relacionadas siempre con cada dotación anual”*.

Por último, cabría comentar a este respecto, la prudencia sobre la que advierte la Comisión de la RIC en la adquisición de estos títulos valores a través de entidades financieras que

han recolocado dichos títulos ya que, al obligar la norma a la suscripción y no a la adquisición (sólo es suscripción la primera colocación), éstos deben adoptar una posición de meros agentes mediadores o colocadores y no como suscriptores que revenden sus títulos a terceros, “*ya que estos no podrían materializar la RIC en los valores adquiridos*” (Comisión de la RIC, apartado 3.2.2.1).

A este respecto, del estudio coordinado por Correa Rodríguez y Dorta Velázquez (2005) se ha observado varios aspectos de interés:

- a) La materialización de la RIC en deuda pública es reducida en el período 1994-2002, representando aproximadamente un 5% del total materializado en el periodo para las empresas auditadas y un 3% para las entidades de reducida dimensión. A tenor de dicho estudio, las empresas recurren a la inversión directa como primera opción de inversión, siendo la compra de títulos valores representativos del capital la segunda de las alternativas y, por último cuando las dos vías anteriores están agotadas, se invierte en deuda pública. La consideración de la suscripción de deuda pública como una alternativa de inversión residual y dependiente del resto de inversiones realizadas por los contribuyentes, también se verifica independientemente del tamaño de las empresas analizadas.
- b) Las bajas tasas de rentabilidad que caracterizan a este tipo de activos financieros podrían estar explicando el menor interés que demuestran las empresas por este tipo de productos. Los asesores fiscales se muestran de acuerdo con el hecho de que la materialización de la RIC en deuda pública se efectúa, fundamentalmente, en los años cercanos a la expiración del plazo legalmente estipulado para efectuarla. Dado el significativo coste de oportunidad, los asesores fiscales se muestran partidarios de que se admita la sustitución de deuda pública por inversiones en activo fijo antes del plazo de los cinco años o la emisión de deuda pública con rentabilidad de mercado.
- c) Se detecta una correlación positiva entre la dimensión y la suscripción de la deuda emitida por las administraciones públicas canarias y las empresas que acumulan más recursos en la RIC.

¹²⁵ Véase a este respecto ejemplo aclaratorio en Miranda Calderín (2001:7).

En síntesis, a lo largo del periodo de estudio, la inversión en deuda pública se erige como una opción residual dado su coste de oportunidad respecto a otras alternativas de inversión y, desde un punto de vista financiero, ha tenido mayor presencia en aquellas empresas que gozan mayor flexibilidad financiera o que carecen de proyectos de inversión directa o indirecta al finalizar el plazo legal de materialización.

2.7.8. OPORTUNIDADES Y RIESGOS EN LA ESTRATEGIA DE CRECIMIENTO EXTERNO: LA INVERSIÓN INDIRECTA

La normativa de la RIC ofrece al empresario que opera en Canarias grandes ventajas para el asociacionismo empresarial, en la medida que permite materializar dicha reserva en la suscripción de acciones o participaciones en el capital de sociedades que desarrollen en el Archipiélago su actividad, facilitando la materialización indirecta, al no ser condición indispensable que dichas sociedades estén domiciliadas en Canarias, pero desarrollen en el Archipiélago su actividad¹²⁶.

Esta aportación de capital en sociedades de nueva creación o en entidades preexistentes que hayan ampliado su capital con la emisión de nuevas acciones, ofrece importantes posibilidades a la diversificación empresarial, permitiendo, tal y como establece Blázquez Múrez (2002: 82), invertir en otras actividades cuando la escasez de demanda limite el crecimiento de aquellos sectores en los que opera una entidad que ha dotado la RIC, constituyéndose una importante herramienta para el crecimiento empresarial.

Esta situación amplía las posibilidades de materialización potenciando la participación empresarial para acometer grandes proyectos de inversión, debiendo la nueva sociedad o la sociedad participada cumplir con los siguientes requisitos:

- a) Realizar las inversiones previstas en el artículo 27.4 a) de la Ley 19/1994 bajo los

¹²⁶ La redacción actual fue dada por el apartado tres del artículo único del Real Decreto-ley 3/1996, de 26 de enero, de reforma parcial de la Ley 19/1994, de 6 de julio, de Modificación del Régimen Económico y Fiscal de Canarias, siendo su redacción anterior:

“c) La suscripción de acciones o participaciones en el capital de sociedades domiciliadas en Canarias, que desarrollen en el archipiélago su actividad principal, siempre que estas realicen las inversiones previstas en el apartado a) de este artículo, en las condiciones reguladas en esta Ley. Dichas inversiones no darán derecho al disfrute de ningún otro beneficio fiscal por tal concepto”.

límites que establece la citada normativa.

- b) No disfrutar de ningún otro beneficio fiscal por tal concepto respecto de las inversiones realizadas.
- c) Que su actividad principal se desarrolle en Canarias.

Ante estas premisas cabría comentar algunos aspectos de orden formal que es necesario aclarar para no contravenir el sentido de la norma, tal es el caso del plazo de materialización del que dispone la sociedad participada para realizar la inversión a la que queda obligada por esta disposición.

En relación a este aspecto parecería injustificado, desde el punto de vista de la intencionalidad de este incentivo, que la materialización se entendiese efectuada con la mera adquisición de acciones o participaciones de otra empresa pese a que, desde el punto de vista económico-contable, se ha producido la inversión en un activo que por sus características forma parte del inmovilizado financiero. No obstante, de acuerdo con la normativa reguladora de este incentivo fiscal, sólo admite, como no podría ser de otra forma, la materialización en aquellos activos que generen más productividad, garantizando de esta forma la supervivencia de las mismas; efecto éste más que dudoso, si la empresa que ha sido financiada por esta vía no reinvierte los fondos recibidos en activos que, sustancialmente, vayan a repercutir en la mejora de la actividad empresarial para la cual fue creada.

Por tanto, bajo estos requisitos, la sociedad participada quedará obligada¹²⁷ a realizar las inversiones que la normativa le permite en el plazo máximo previsto para el sujeto pasivo que ha dotado la RIC¹²⁸, ya que de no ser así “*se vacía completamente de contenido el requisito temporal, abriéndose una importante vía para dilatar «sine die» la inversión real*

¹²⁷ En este sentido, Alfaraz Alonso (1996: 175) advierte de la falta de obligación de la sociedad participada de invertir en otro tipo de elementos que no sean activo fijo, a menos que el nuevo socio adquiriera un número de participaciones suficiente para otorgarle participación mayoritaria o suficiente que permita imponer su criterio respecto de las decisiones de inversión en dicha sociedad. No obstante, añade la autora, que no sería sancionable la falta de cumplimiento de la materialización si el sujeto pasivo salvara su voto en las decisiones por las que se acordaran otro tipo de inversiones no aptas para la materialización de la reserva dotada por el nuevo socio.

¹²⁸ En este mismo sentido se manifiesta la DGT, señalando la Consulta Vinculante V0021 de 25-04-01 que “*la sociedad participada queda obligada a adquirir los activos que cumplan las condiciones contempladas en el apartado a) del artículo 27.4 de la Ley 19/1994 antes de que acabe el plazo máximo del que disponía el sujeto pasivo que ya ha materializado su RIC a través de la suscripción de participaciones en el capital de*

y productiva de la empresa” (Comisión de la RIC, apartado 3.1.3).

Salvada esta cuestión, también ha sido objeto de discusión las inversiones realizadas por la sociedad participada antes de que la Junta General o el Consejo de Administración haya adoptado el acuerdo de aumento de capital, resolviendo tanto la DGT a través de la Consulta V0021 de 25-04-01 como la Comisión de la RIC, que *“solo se podrán tener en cuenta las inversiones realizadas por la sociedad participada después de que su Junta General o su Consejo de Administración, haya adoptado el acuerdo de aumento de capital, salvo que se apruebe la relación de causa-efecto de dicho aumento con inversiones ya realizadas en el mismo ejercicio fiscal”*.

Tal aseveración no es compartida por Miranda Calderín (2001: 6), al plantear la situación de un socio que va inyectando liquidez a una sociedad para realizar inversiones y antes de terminar el plazo para la materialización de la RIC, la sociedad amplía el capital social vía ampliación de créditos, suscribiendo dicho socio las acciones que le corresponde con las aportaciones realizadas. En este caso, el citado autor entiende que, a diferencia de la opinión de la Inspección de Hacienda, se ha cumplido no sólo con la filosofía de este incentivo, sino también con las formalidades del artículo 27 de la Ley 19/1994, ya que las inversiones se han pagado con las entregas de los socios pese a que la ampliación se haya producido con posterioridad.

Esta situación ha quedado resuelta a partir de la entrada en vigor de la Ley 53/2002, al añadir en el apartado 10¹²⁹ la posibilidad de realizar inversiones anticipadas de futuras dotaciones, con lo cual se podría salvar el requisito de la adopción previa del acuerdo de aumento de capital por la Junta General o el Consejo de Administración, pudiendo el sujeto pasivo adquirir primero las acciones de la sociedad participada y posteriormente realizar la oportuna dotación.

aquella”. A este respecto véase también las Consultas a la DGT de fecha 09-04-97 y 27-07-99.

¹²⁹ Cuya redacción queda: *“los sujetos pasivos a que se refiere este artículo podrán llevar a cabo inversiones anticipadas de futuras dotaciones a la reserva para inversiones, siempre que cumplan los restantes requisitos exigidos en el mismo y las citadas dotaciones se realicen con cargo a beneficios obtenidos hasta el 31 de diciembre de 2005.*

Se comunicará la citada materialización y su sistema de financiación conjuntamente con la declaración del Impuesto sobre Sociedades, el Impuesto sobre la Renta de no Residentes o el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas del período impositivo en que se realicen las inversiones anticipadas.

El incumplimiento de cualquiera de los requisitos previstos en este apartado ocasionará la pérdida del beneficio fiscal y será de aplicación lo previsto en el apartado 8 de este artículo”.

Esta forma de materializar la RIC, se configura, tal y como comenta la Comisión de la RIC (apartado 3.6), como la opción más interesante para evitar los efectos contraproducentes que la falta de alternativas podría producir en la economía canaria, como podría ser el encarecimiento de los bienes, sobre todo inmuebles, de los terrenos o la proliferación de inversiones económicamente ineficientes o de poco interés para la economía canaria. Por tanto, la Comisión propone reconducir el ahorro generado por la RIC hacia proyectos económicos de especial envergadura, fomentando para ello fórmulas que permitan la canalización de los fondos dotados por aquellos sujetos pasivos carentes de proyectos de inversión en su propia actividad empresarial, hacia aquellas empresas con más proyección futura.

Por tanto, pese a las deficiencias estructurales que soporta Canarias, como territorio fraccionado y carente de medios naturales que permitan el establecimiento de industrias tradicionales, alejada en demasía de los mercados de suministros y con un mercado interior excesivamente acotado que induce a la vulnerabilidad de la actividad empresarial en períodos de recesión económica, o ante el desplazamiento de la demanda turística (principal fuente de ingresos de la economía canaria); coincidimos plenamente con la opinión de la Comisión al subrayar un uso prudente de dicho incentivo fiscal, en el que el exceso y permisividad de su materialización lleve hacia situaciones adversas para la economía canaria, al mismo tiempo que fomente la acomodación de los empresarios hacia objetivos dirigidos al mero ahorro impositivo en vez de perseguir mayores índices de competitividad, eficiencia y productividad de sus medios de explotación.

En este sentido, no se debe desdeñar, desde el punto de vista de la economía canaria en global, el planteamiento de la Comisión hacia alternativas de materialización que reconduzcan las dotaciones de aquellos sujetos pasivos, cuyas circunstancias le impiden realizar inversiones rentables, hacia empresarios con posibilidades reales de crecimiento efectivo, proponiendo las siguientes alternativas:

- a) Financiación híbrida de sociedades. Especialmente indicada para paliar el inconveniente que supone invertir en renta variable de sociedades cuyos valores no se negocian en mercados organizados, proponiendo una financiación híbrida que elimine los inconvenientes relativos al riesgo, liquidez y rentabilidad de la inversión. Por tanto, se propone como instrumento para materializar la RIC, la

suscripción de títulos que confieren a su titular un conjunto de derechos similares a los propios de los titulares de créditos financieros, posicionándose de forma intermedia entre la renta variable y la renta fija¹³⁰, tal es el caso de las acciones sin voto, acciones rescatables y acciones privilegiadas.

- b) Inversión a través de sociedades de capital-riesgo¹³¹. Esta alternativa de materialización propone la participación temporal en el capital de empresas no financieras y no cotizadas durante su etapa de arranque o madurez, bajo la supervisión y asesoramiento de un grupo de profesionales que sirven de puente a empresarios, con RIC pendiente de materializar, y emprendedores con proyectos de inversión viables y rentables a los que le falten socios que aporten capital y que crean en su proyecto. Por tanto, y de acuerdo con los requisitos del artículo 27.4.c) de la Ley 19/1994, será factible materializar la RIC a través de la suscripción de acciones de Entidades de Capital-Riesgo.
- c) Otras posibles fórmulas de colaboración. Entre las que se podría citar las inversiones realizadas a través de: instituciones de inversión colectiva, de fondos de titulización de activos, de agrupaciones de interés económico e inversión en infraestructuras públicas, en el que el inversor privado, de forma directa o a través de sociedades, materialice la RIC en la obtención de la concesión administrativa de explotación de la infraestructura construida o en la propia infraestructura u obra pública construida por el inversor privado cuando, pese a su condición de bien de dominio público derivada de su condición de soporte de un uso o servicio público, haya sido contabilizada por el concesionario como activo material por aplicación de las normas contables o fiscales.

El estudio dirigido por Correa Rodríguez y Dorta Velázquez (2005), se ha podido evidenciar, por una parte, que las inversiones indirectas son realizadas fundamentalmente por los sectores de construcción-inmobiliarias, hostelería, otros servicios y comercio,

¹³⁰ De igual forma queda recogido en la exposición de motivos de la Ley 37/1998, de modificación de la Ley 24/1998, de 16 de noviembre, del Mercado de Valores.

¹³¹ Definidas en la Ley 1/1999, de 5 de enero, reguladora de las Entidades de Capital-Riesgo y de sus Sociedades gestoras, como sociedades anónimas cuyo objeto social principal consiste en la toma de participaciones temporales en el capital de empresas no financieras cuyos valores coticen en el primer mercado de las Bolsas de Valores.

mientras que no tiene prácticamente importancia en los sectores de agricultura e industria. Por otra parte también se evidencia, que a mayor tamaño de la empresa existe mayor capacidad para canalizar el ahorro empresarial hacia proyectos de inversión de otras entidades jurídicas.

Las diferencias sectoriales o por razón de tamaño ponen de manifiesto que la RIC puede jugar un papel diferente en las estrategias de crecimiento externo de las empresas que, en esencia, tratan de equilibrar las oportunidades de nuevas alternativas de actividad con los riesgos económicos inherentes a cualquier actividad empresarial y las contingencias fiscales de esta particular opción de materialización.

2.7.9. AJUSTE ENTRE LA EVOLUCIÓN DEL ENTORNO ECONÓMICO Y EL PLAZO DE MATERIALIZACIÓN

Realizadas las apreciaciones de los epígrafes anteriores en relación a la materialización de la RIC, es necesario considerar los aspectos correspondientes a los plazos que establece la normativa para llevarla a cabo. En este sentido, el apartado 4 del artículo 27 de la Ley 19/1994, establece que *“las cantidades destinadas a la reserva para inversiones en Canarias deberán materializarse, en el plazo máximo de tres años contados desde la fecha del devengo¹³² del impuesto correspondiente al ejercicio en que se ha dotado la misma...”*

La norma transcrita a este respecto, incurre en una serie de imprecisiones, relativas a la fecha en que ha de comenzar a computarse el plazo de referencia, que sintetizamos a continuación:

- Considerando que el ejercicio económico de una actividad empresarial finaliza el 31 de diciembre, y teniendo en cuenta que el devengo del impuesto se corresponde

¹³² El artículo 25 de la LIS determina que el impuesto se devengará el último día del periodo impositivo. A su vez, el artículo 24 de la LIS establece, de forma genérica, que *“El período impositivo coincidirá con el ejercicio económico de la entidad”*; mientras que, de forma específica, existen varios supuestos en los que se ve alterado el supuesto anterior:

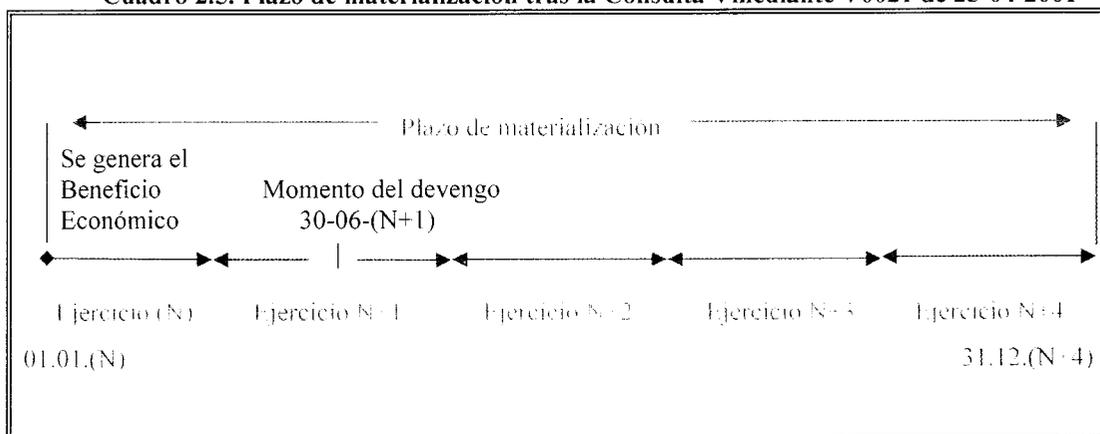
- a) Cuando la entidad se extinga.
- b) Cuando tenga lugar un cambio de residencia de la entidad residente en territorio español al extranjero.
- c) Cuando se produzca la transformación de la forma jurídica de la entidad y ello determine la no sujeción a este impuesto de la entidad resultante.
- d) Cuando se produzca la transformación de la forma jurídica de la entidad y ello determine la modificación de su tipo de gravamen o la aplicación de un régimen tributario especial.

“La norma legal marca el final del plazo para invertir las cantidades que se benefician del incentivo fiscal, sin concretar desde cuando puede realizarse dicha inversión. Por lo tanto, no hay impedimento legal para entender que la inversión pueda hacerse desde que la obtención de ingresos proporciona capacidad para financiarla, sin necesidad de esperar a un momento ulterior, como puede ser el de la Junta General que decide la aplicación del beneficio del ejercicio”. Y más adelante añade: “El plazo máximo para invertir, como resulta también de la letra del precepto legal, comenzará a contarse desde la fecha del devengo del impuesto correspondiente al ejercicio en que se ha dotado la reserva que, en el caso de las sociedades mercantiles, será normalmente en el ejercicio siguiente a aquél en el que se obtuvo el beneficio fiscal por la necesidad de agotar los plazos mínimos para obtener el informe de los auditores, si hay obligación de ello, y convocar la junta general ordinaria.

En definitiva, con la interpretación propuesta, el sujeto pasivo podrá disponer de un plazo efectivo de hasta cinco años para materializar la RIC: el año de obtención del ingreso, el de dotación contable de la reserva y los tres siguientes a este último”.

Atendiendo a esta resolución, el esquema anterior quedaría (cuadro 2.5):

Cuadro 2.5. Plazo de materialización tras la Consulta Vinculante V0021 de 25-04-2001



Fuente: elaboración propia.

No obstante, existen detractores a este planteamiento de la DGT, tal es el caso de Pascual González (2002:172), ya que considera que el plazo se debe computar a partir del período impositivo siguiente al que se dotó, pero que en ningún modo comparte la idea de

materializar la RIC en el período impositivo en que se obtiene el beneficio, aduciendo para ello la ilegalidad de la Reserva en tanto ésta no haya sido aprobada por la Junta General de accionistas.

Aunque no carente de razón, la postura del citado autor resulta excesivamente legalista, chocando frontalmente con el espíritu de la RIC y añadiendo, si cabe, aún más desavenencias con un sector empresarial que dispone de plazos muy limitados para afrontar grandes proyectos de inversión.

Si bien parece que la cuestión relativa al momento en que empieza a computarse efectivamente el plazo de inversión quedó aclarada en esta Consulta Vinculante, aún quedaban cuestiones por resolver que derivaron en grandes controversias con la Administración Tributaria, no ya sólo por problemas interpretativos de la norma, sino incluso por las contradicciones o la falta de puntualización en que la propia Administración ha incurrido. En este sentido destaca los aspectos relativos al momento de la materialización efectiva de un determinado elemento de activo, cuestión ésta abordada por la Comisión de la RIC, en la que se apuntaba que la importancia que tiene en Canarias el sector turístico y la necesidad de mantener elevadas inversiones en instalaciones inmobiliarias cualificadas, en muchos casos va a derivar en la prolongación de la puesta en funcionamiento de dichas instalaciones al plazo máximo legal establecido de tres años.

No obstante, la propia Comisión advertía de la necesidad de mantener la condición formal de la entrada en funcionamiento en el plazo legal establecido de tres años, corriendo el riesgo, en caso contrario, de dejar vacía de contenido tal requisito temporal, *“abriendo una importante vía para dilatar «sine die» la inversión real y productiva de la reserva”*. Aún así, la Comisión creía necesario admitir, en aquellos casos que resulte materialmente imposible cumplir con la exigencia temporal *“por causas objetivas y ajenas a la voluntad del sujeto pasivo”*, prolongar el período legal de la puesta en funcionamiento de dichos activos, ya que *“no sería acertado interpretar que la Ley haya querido excluir del beneficio de la RIC a las grandes inversiones, o a las más complejas; por el contrario, la realidad económica de Canarias demanda una singular atención a las mismas”*.

En cambio, la Administración Tributaria en un primer momento, no tuvo en cuenta las distintas circunstancias que se podrían dar en torno a la puesta en funcionamiento de los

bienes aptos para la materialización efectiva de la RIC, de esta forma en la Consulta a la DGT de 11-03-97, se señalaba que: *“La materialización de las cantidades destinadas a la Reserva se realiza en el período en que los activos adquiridos son puestos a disposición del sujeto pasivo y adquiere la titularidad de los mismos. Sólo es relevante la entrada en funcionamiento a efectos de computar el plazo de 5 años de permanencia en la empresa”*¹³⁴.

Esta segunda redacción no sólo obviaba toda la problemática concerniente a la puesta en funcionamiento de los activos aptos, sino que además añadía, si cabe, más confusión, al considerar irrelevante su entrada en funcionamiento, centrándose tan solo en los aspectos concernientes a la adquisición de la propiedad conforme a Derecho.

Posteriormente, en la Consulta a la DGT de 09-02-2000, la Administración Tributaria rectificó la postura anterior estableciendo que: *“Si solo cuando el activo fijo adquirido quede afecto y sea utilizado en el desarrollo de la actividad empresarial del sujeto pasivo se entiende que la inversión realizada sirve para materializar la reserva para inversiones. Dicha afectación y utilización deberá realizarse en el plazo de tres años desde la fecha del devengo del impuesto correspondiente en que se dotó la reserva”*¹³⁵.

Múltiples han sido las opiniones contrarias a esta interpretación tan restrictiva de la DGT, ya que tal y como opina Miranda Calderín (2001: 4), *“ni el espíritu ni la literalidad del artículo 27 permiten concluir que las inversiones han de entrar en funcionamiento en los tres años del plazo para su materialización”*; incluso, como aclara el citado autor, *“cuando el legislador ha querido matizar la entrada en funcionamiento de un activo fijo lo ha hecho con claridad”*, tal es el caso de la redacción sobre el régimen de la deducción por inversiones en activos fijos nuevos de la anterior Ley 61/1978, de 27 de diciembre del Impuesto sobre Sociedades¹³⁶.

¹³⁴ De igual forma se pronuncia, entre otras las Consultas a la DGT de 25-04-97 y 08-05-97.

¹³⁵ También la Consulta Vinculante V0021 de 25-04-2001, dictamina que *“la regla general, por tanto es que antes de la finalización del plazo máximo contemplado en la norma legal los activos fijos han de cumplir las condiciones establecidas en ella, deben estar situados en el archipiélago canario y ser utilizados en el mismo al servicio de una actividad económica del sujeto pasivo, lo que exige su efectiva puesta en funcionamiento”*.

¹³⁶ En la que el artículo 26 apartado cuarto dice textualmente: *“Serán requisitos para el disfrute de la deducción por inversiones:*

a) *Que se contabilicen dentro del inmovilizado las cantidades invertidas, salvo las que se refieran a conceptos, de los comprendidos en la letra d) del número uno anterior, que tengan la naturaleza de gastos*

No obstante, quizá adoptando una postura conciliadora y tomando conciencia de la dificultad que entraña afrontar grandes proyectos de inversión, la Administración añadió a través de la Consulta Vinculante V0021 de 25-04-01 y en conformidad con la Comisión de la RIC que *“...ha de tenerse en cuenta que en ocasiones puede resultar materialmente imposible la entrada en funcionamiento de los activos adquiridos en el plazo indicado por causas objetivas y ajenas a la voluntad del sujeto pasivo, lo que podrá ocurrir en proyectos de inversión que por su naturaleza o las especiales circunstancias que concurren en su proceso de producción necesiten un plazo más amplio de construcción o de puesta en condiciones de funcionamiento en general...En cualquier caso, las sucesivas inversiones deberán efectuarse sin solución de continuidad ni interrupciones anómalas imputables al sujeto pasivo, de tal manera que la duración del proceso inversor no deberá sobrepasar el plazo que por su naturaleza le corresponda”*.

A tenor de lo expuesto, la Administración Tributaria ha sido consecuente con uno de los inconvenientes más acuciantes del empresario canario a la hora de afrontar grandes proyectos de inversión, de cuyo texto anterior se desprende que la RIC se considera materializada siempre y cuando exista una intención firme y contrastada por parte del contribuyente sobre la inversión realizada o en proyecto de realización, pero que su puesta en funcionamiento no se ha podido formalizar por causas ajenas a su voluntad. Por tanto y en consonancia con la literalidad de la norma, resulta coherente considerar que la condición de puesta en funcionamiento no debería ser relevante en ningún caso, a menos que existan indicios de una actuación fraudulenta por parte del sujeto pasivo.

Aunque no es nuestro interés poner de manifiesto toda la casuística que puede derivarse de los plazos de materialización que establece la norma, sí consideramos interesante resaltar una de las últimas novedades añadidas por el legislador a través de la Ley 53/2002, de 30 de diciembre, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social, añade un nuevo apartado al artículo 27 de la Ley 19/1994, en relación a las inversiones anticipadas¹³⁷.

corrientes.

b) *Cuando se trate de activos fijos nuevos, que los elementos permanezcan en funcionamiento en la Empresa del mismo sujeto pasivo durante cinco años como mínimo o durante su vida útil si fuere inferior”.*

¹³⁷ Los sujetos pasivos a que se refiere este artículo podrán llevar a cabo inversiones anticipadas de futuras dotaciones a la reserva para inversiones, siempre que cumplan los restantes requisitos exigidos en el mismo y las citadas dotaciones se realicen con cargo a beneficios obtenidos hasta el 31 de diciembre de 2005.

En este sentido, la consulta planteada por un contribuyente¹³⁸; que pretendía cubrir el exceso de inversión realizada en un ejercicio sobre un activo que ya había entrado en funcionamiento, con dotaciones de ejercicios futuros, ponía de manifiesto un agravio comparativo de la RIC con el extinguido régimen del Fondo de Previsión para Inversiones. A este respecto, la Administración fue tajante al no permitir dicha situación, abriendo, sin embargo, la puerta a una alternativa ampliamente utilizada por los asesores fiscales, como fue la posibilidad de acoger el exceso de dichas inversiones sobre la RIC dotada, a la deducción por inversión en activos fijos nuevos (Miranda Calderín y Dorta Velázquez, 2003: 322).

Con la entrada en vigor de la Ley 53/2002 queda resuelto una de las pocas diferencias que quedaban entre la RIC y el Fondo de Previsión para Inversiones, y que, sin duda alguna, permite al sujeto pasivo plantear nuevas alternativas de inversión ante expectativas futuras de crecimiento.

No obstante, la idoneidad de las alternativas de materialización que ofrece la normativa de la RIC, se torna en una cuestión de trascendencia que es necesario tratar con suma cautela cuando se atiende a la temporalidad en la que se ha desarrollado la misma. En este sentido, el período objeto de estudio (1994-2002), ha venido acompañado de un crecimiento económico continuado, en el que la bonanza económica no ha coartado las alternativas de inversión que se le plantean a los sujetos pasivos por el uso de la RIC, esto es, no cabe apreciar desajustes significativos entre la evolución del entorno económico y el plazo de materialización que deriven en una regularización voluntaria de dicho incentivo.

Por tal razón, además de tomar con cautela los aspectos señalados, se pone de manifiesto la necesidad de seguir indagando sobre dichos plazos, toda vez que es a partir del último ejercicio analizado (2002) cuando se produce una desaceleración de la economía que está afectando de forma particular al sector turístico y, por tanto, al resto de la economía insular. En este caso, resulta interesante analizar no sólo la posible disminución que pueda

Se comunicará la citada materialización y su sistema de financiación conjuntamente con la declaración del Impuesto sobre Sociedades, el Impuesto sobre la Renta de no Residentes o el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas del período impositivo en que se realicen las inversiones anticipadas.

El incumplimiento de cualquiera de los requisitos previstos en este apartado ocasionará la pérdida del beneficio fiscal y será de aplicación lo previsto en el apartado 8 de este artículo.

sufrir el uso de la RIC por parte de los sujetos pasivos, sino además, los plazos medios que emplean las empresas para materializar los compromisos adquiridos a través de dicho incentivo ante una situación más adversa que la correspondiente al período analizado en la presente investigación.

2.7.10. REESTRUCTURACIÓN Y PERMANENCIA DE LOS ACTIVOS FIJOS EN EL PATRIMONIO EMPRESARIAL

Tal y como se comentó en el apartado correspondiente al plazo de materialización, la entrada en funcionamiento de los activos adquiridos va a determinar el inicio del plazo de 5 años que la normativa tiene asignado para el mantenimiento de dichas inversiones. No obstante, haría falta comentar algunos aspectos derivados de la consideración de la vida útil como plazo legal de permanencia de estos elementos adquiridos, dadas las posibles consecuencias que de su concepción se podrían dar.

El artículo 27.5 de la Ley 19/1994, establece los plazos de mantenimiento de las distintas inversiones realizadas por el sujeto pasivo, los cuales se pueden sintetizar en el cuadro 2.6.

Cuadro 2.6. Requisitos y plazos de mantenimiento de la materialización

Activo materializado	Requisitos	Plazo de mantenimiento
Activos fijo nuevos o usados	Permanecer en funcionamiento y no ser objeto de transmisión, arrendamiento o cesión a terceros para su uso.	Cinco años como mínimo o durante su vida útil si fuera inferior.
Activos fijos arrendados o cedidos a terceros	Que no exista relación directa o indirecta con los arrendatarios o cesionarios, ni se trate de operaciones de arrendamiento financiero, siempre y cuando el sujeto pasivo se dedique a esta actividad como explotación económica.	Cinco años como mínimo o durante su vida útil si fuera inferior.
Deuda Pública o suscripción de acciones	Permanecer en el patrimonio del sujeto pasivo de forma ininterrumpida.	Cinco años de permanencia de las acciones suscritas, mientras que la sociedad participada deberá mantener en funcionamiento los activos adquiridos también durante cinco años.

Fuente: elaboración propia.

La Resolución de 21 de enero de 1992, del Presidente del Instituto de Contabilidad y

¹³⁸ Ver consulta DGT (01-07-97).

Auditoría de Cuentas por la que se dictan normas de valoración del inmovilizado material, define vida útil, como el período durante el cual se espera que puedan producir rendimientos los elementos de inmovilizado material. Este período resulta, a priori, difícil de establecer ya que, el tiempo que dichos elementos deben permanecer en la empresa vendrá condicionado, no sólo por la depreciación funcional (desgaste por el uso) o física (transcurso del tiempo) que experimenten los mismos, sino por otros aspectos más difíciles de predecir como son los avances tecnológicos o los cambios en la moda¹³⁹ (depreciación económica) que, en función del tipo de producto o servicio que genere, del nivel competitivo del sector en el que opera, etc., aconsejarán la sustitución de los mismos. Bien es cierto que dichos elementos van a seguir produciendo rendimientos pero, dadas las circunstancias comentadas, no solo es aconsejable sino que, en algunos casos, es primordial la renovación por bienes de similares características cuyos avances tecnológicos incorporados sean capaces de producir más y/o de manera más eficiente, a riesgo de sucumbir, en caso contrario, en una economía cada vez más competitiva¹⁴⁰.

Por tanto, ante la necesidad de renovar estos activos para mantener intacta la capacidad competitiva de la empresa, será preciso esclarecer la postura de la Administración a fin de no entrar en conflicto con la Inspección ya que, de forma expresa, obliga a que sean inversiones efectivas y duraderas y que, además, *“no podrán ser objeto de transmisión, arrendamiento o cesión a terceros para su usos”* (artículo 27.5 de la Ley 19/1994).

En este sentido, la Comisión de la RIC (apartado 3.3.1.) entiende *“que no se debe considerar incumplido el requisito de mantenimiento exigido en el apartado 5a) del mencionado precepto siempre que el importe obtenido por la enajenación de los activos se reinvierta de forma inmediata en la adquisición de otro activo que lo sustituya y que reúna, a su vez, los requisitos exigidos para la materialización de la RIC”*. Esta postura de la Comisión es la adoptada posteriormente por la Administración al señalar, en la Consulta Vinculante a la DGT V0021 de 25-04-01, que cuando se den las circunstancias apuntadas

¹³⁹ Véase Análisis de la depreciación en Teoría Económica de la Contabilidad (Fernández Pirla, 1983 : 264).

¹⁴⁰ En este mismo sentido se manifiesta Pascual Pedreño (1997: 274), al señalar que *“se trata de un bien cuya inutilización se anticipa a su vida útil como consecuencia de la aparición de nuevas tecnologías”*.

anteriormente (“*bienes obsoletos o ineficientes*”), dichos bienes pueden ser sustituidos por otros que, “*cumpliendo una función análoga, se adaptan mejor a las nuevas circunstancias*”.

Esta forma de manifestarse no deja, desde nuestro punto de vista, zanjado el problema, ya que de forma clara está contraviniendo la literalidad de la norma, al especificar ésta que el plazo de mantenimiento es de cinco años o el de su vida útil si fuera menor.

Vista que una de las causas en la pérdida de valor de los bienes de inmovilizado son los avances tecnológicos y la influencia, más que evidente, de éstos en la vida útil de dichos elementos, la renovación de los mismos bajo tales circunstancias parece incuestionable; no así la manera de financiar dicha renovación, ya que desde nuestro punto de vista, a diferencia de lo establecido por la Administración y la Comisión de la RIC, apoyamos la idea de considerar dicha renovación una nueva forma de materializar la RIC con dotaciones de distintos ejercicios, toda vez que, de forma evidente, la vida útil del elemento renovado se ha visto afectada por dichos avances. No obstante, desde el punto de vista del sujeto pasivo se exigirá la máxima prudencia a este respecto, debiendo justificar la afectación de dichos cambios en su actividad productiva.

En lo referente al inmovilizado inmaterial, la determinación de la vida útil es menos exigente, en el sentido de la claridad de los rendimientos generados y su interrelación con la activación de dichos bienes.

Sin embargo, existe una cuestión de enorme trascendencia ligada a los aspectos tratados en el presente epígrafe y estrechamente vinculados a los problemas interpretativos que han sido puestos de manifiesto a lo largo del presente capítulo. En este sentido, se ha tenido ocasión de argumentar que la conflictividad observada en la materialización de determinados activos, como los terrenos, los activos usados, así como algunos elementos del activo fijo inmaterial, han dirigido la materialización, a lo largo de los años analizados, a la adquisición de activos fijos nuevos.

En algunos casos, esta situación ha permitido renovar parte de la estructura fija de la empresa y acondicionarla para proyectar un mejor servicio al cliente, en otros, el volumen de dotación ha obligado a plantear una mayor capacidad productiva. Dichas situaciones convierten a este aspecto de la normativa que regula los plazos de mantenimiento de los

bienes invertidos en una mera cuestión formal, ya que tanto los compromisos adquiridos, como el coste de formación y/o adaptación de los nuevos equipos en los que se ha materializado la RIC, imposibilita o cuanto menos dificulta la posibilidad de contravenir los plazos que a tal efecto señala la norma.

Aunque la incidencia de la RIC, en términos generales, haya podido contribuir en una renovación de sus medios productivos, también es preciso considerar las dificultades para reestructurar las inversiones realizadas en determinados activos fijos (terrenos, inmuebles, maquinaria especializada, etc.). En este sentido, el plazo de mantenimiento se erige como un condicionante que puede incidir negativamente en los intereses de los accionistas, especialmente en aquellos proyectos de inversión que presenten tasas de rentabilidad negativas o inferiores al coste de capital.

2.7.11. OTROS FACTORES CONTINGENTES

a) La incompatibilidad de la RIC con otros incentivos fiscales

El artículo 27.7 de la Ley 19/1994, establece la incompatibilidad de la RIC con la deducción para inversiones¹⁴¹ y la exención¹⁴² por reinversión a que se refiere el artículo 15.8 de la Ley 61/1978, de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades. Por tanto, se puede aplicar en un mismo ejercicio y de forma simultánea la RIC junto con la deducción para inversiones y la exención por reinversión, siempre y cuando no opere sobre los mismos bienes.

Esta interpretación estricta de la norma, en la que parece no permitirse aplicar sobre un mismo bien distintos beneficios fiscales, es refutada por Alfaraz Alonso (1996: 176), alegando que la intención de la ley pretende fomentar y premiar las conductas inversoras del contribuyente. Dicha autora entiende que se puede aplicar tanto la deducción por inversiones como la exención por reinversión al exceso sobre la inversión en un activo fijo

¹⁴¹ Vigente en Canarias en virtud de la disposición transitoria 4ª de la Ley 19/1994.

¹⁴² La Ley 61/1978 contemplaba un beneficio fiscal que consistía en la exención de tributación de la renta producida como consecuencia de la enajenación de elementos materiales del activo fijo, condicionando a la reinversión en otros bienes del importe obtenido en esa transmisión. Este régimen de exención ha sido sustituido por un régimen de diferimiento, en el cual las referidas rentas, si bien no están exentas del Impuesto sobre Sociedades, no se integran en la base imponible del período impositivo en el que se devengan

cuyo coste de adquisición supere al de la dotación a la RIC, efectuada en un determinado ejercicio económico. De esta forma coincide con la opinión de la Comisión, la cual añade que la figura del diferimiento por reinversión es distinta en estructura y contenido a la exención por reinversión y que, por tanto, en caso de pretenderse la incompatibilidad, debería declararse expresamente (apartados 3.5.1. y 3.5.2.).

La consideración de la Administración, a este respecto, resulta singular al aceptar, tal y como se establece en la Consulta a la DGT de fecha 26-03-96, que la inversión realizada sobre un elemento de activo fijo podrá descomponerse en dos partes: por un lado el importe correspondiente a la aplicación de la dotación realizada a la RIC y el importe restante hasta completar la totalidad del coste del elemento de activo sobre el que podrá aplicarse la deducción por inversiones en activos fijos nuevos.

De igual forma la Consulta a la DGT de fecha 04-10-00 señala que “...*el sujeto pasivo podrá materializar la obligación de reinversión derivada del régimen de diferimiento previsto en el artículo 21 de la LIS mediante la adquisición de los elementos patrimoniales a que se refiere ese mismo precepto y disfrutar, con ocasión de esa misma reinversión, de forma alternativa, de la deducción por inversiones o considerar que a través de la misma se ha producido la materialización de la reserva para inversiones en Canarias que hubiera sido dotada, en las condiciones establecidas en las disposiciones que regulan dichos regímenes*”.

Por tanto, pese a estar contemplada la incompatibilidad en la normativa que regula la RIC con otros beneficios fiscales, la Administración Tributaria admite la posibilidad de aplicar conjuntamente la RIC con la deducción para inversiones y el diferimiento por reinversión sobre un mismo bien, siempre y cuando no se trate de los mismos importes¹⁴³.

b) Consecuencias del incumplimiento de la inversión o de la falta de mantenimiento

En los apartados precedentes se ha comentado la postura de la Administración Tributaria en las interpretaciones que, sobre distintos aspectos, ha realizado la normativa que regula este incentivo fiscal. Así, de incumplirse algunos de los preceptos relativos al plazo de

sino en la base imponible de posteriores periodos impositivos.

¹⁴³ Véase a este respecto también la Consulta a la DGT de fecha 22-03-99.

mantenimiento de la inversión, al tipo de inversión efectuada o cualquier otro de los requisitos establecidos en el artículo 27 de la Ley 19/1994, el apartado 8 del mismo artículo establece que las cantidades que en su día dieron lugar a la reducción de la base imponible, se integrarán a la que corresponda del ejercicio en que ocurrieran tales circunstancias.

En el segundo párrafo de ese mismo apartado, indica que los intereses de demora se girarán sobre la cuota derivada de la integración en la base imponible de lo previsto anteriormente, contados desde el último día del plazo de ingreso voluntario de la liquidación en la que se realizó la reducción de la base imponible.

No obstante lo anterior, hay que tener presente, tal y como señala el TEAR (número de reclamación 35/03371/99 y acumulada 35/01113/00 de 21-09-01) en relación al párrafo 4.d) del artículo 77 de la Ley General Tributaria, que el incumplimiento de la norma por una interpretación razonable de la misma, cuando el sujeto pasivo haya puesto la diligencia necesaria en el cumplimiento de las obligaciones y deberes tributarios, no debería ser motivo de sanción, máxime cuando dicha norma es generadora de continuas controversias doctrinales.

Todos los aspectos señalados a lo largo del presente capítulo, han puesto de manifiesto las dificultades a las que han tenido que enfrentarse las empresas que han optado por acogerse a las posibilidades que ofrece el uso de la RIC, dejando constancia, al mismo tiempo, de la idoneidad de analizar los posibles efectos que haya podido ocasionar dicho incentivo en el comportamiento estratégico de las empresas, situación ésta que pretende vislumbrarse en el próximo capítulo.

CAPÍTULO III

Análisis de los efectos de la RIC en el proceso de crecimiento de la Pyme canaria

3.1. INTRODUCCIÓN

En el primer capítulo de nuestro trabajo se puso de manifiesto la necesidad de contrastar cuál o cuáles son los factores que pueden estar condicionando el crecimiento empresarial, así como la importancia que adquieren dichos factores cuando se relacionan con el tamaño y el entorno en la que se localizan las empresas. En el desarrollo de dicho capítulo, el análisis de los incentivos fiscales ocupó un papel destacado, examinándose, a través de la literatura, la eficacia de los mismos en el proceso de inversión. De igual forma, se analizaron los efectos que pueden derivarse de la aplicación de los incentivos fiscales en la composición de la estructura financiera de aquellas empresas que se acogen a estas medidas de política fiscal, indagando hasta qué punto pueden condicionar la política financiera de las empresas.

La revisión de la literatura sobre los incentivos fiscales, dejaba constancia del importante efecto que tienen estos instrumentos en el proceso de inversión. Sin embargo, la incidencia de los incentivos fiscales en dicho proceso se convierte en un hecho aislado cuando la intención pretendida se centra en determinar su efecto en el crecimiento de las empresas. En este sentido, inversión y crecimiento no definen una misma consecuencia, toda vez que la inversión sin una decisión empresarial paralela puede desembocar en una inversión improductiva; de ahí que sea la renta que generan dichas inmovilizaciones las que permitirán evaluar la efectividad de los incentivos en el proceso de crecimiento empresarial.

No obstante, analizar el efecto que pueden ocasionar los incentivos fiscales en las empresas de un área de actividad o un ámbito geográfico determinado, encuentra un obstáculo difícil de salvar para cumplir con los objetivos pretendidos. En efecto, la inexistencia o la dificultad para acceder a bases de datos en las que se obtenga no sólo información económico-financiera de las empresas objeto de estudio, sino también la que atañe al ámbito fiscal, obstaculizan el desarrollo de la investigación.

En este sentido, adquiere vital importancia el proceso de reforma llevado a cabo para adaptar la legislación mercantil y contable a las Directivas Comunitarias, contribuyendo de forma relevante a la constitución de bases de datos contables, gracias a la obligatoriedad de depósito de las Cuentas Anuales de las sociedades en los Registros Mercantiles. Sin duda alguna, este último aspecto ha sido determinante para la viabilidad de nuestra investigación, pues la inexistencia de datos directos precisa conformar una base de datos a partir de la información económico-financiera contenida en las cuentas anuales, siendo especialmente útil la información complementaria o adicional que se aporta sobre la Reserva para Inversiones en Canarias en diferentes apartados de la memoria (distribución de beneficios, fondos propios y información fiscal).

Salvada dicha cuestión, en el presente capítulo hemos analizado empíricamente la incidencia que la política de dotación y materialización de la RIC ha tenido en las principales variables que caracterizan la evolución económico-financiera de las empresas a lo largo del período 1994-2002, prestando especial atención a la incidencia de los incentivos fiscales como factores condicionantes del crecimiento empresarial. En este sentido, hemos estructurado nuestro trabajo en dos partes diferenciadas:

- a) Analizar desde un punto de vista descriptivo el perfil económico-financiero de las empresas tomando como referencia diferentes criterios de segmentación o agrupación (intensidad en la utilización de la RIC, sector de actividad, edad y dimensión inicial).
- b) Contrastar a partir de diferentes modelos econométricos aquellas hipótesis que, en mayor medida, tratan de responder a los objetivos planteados en nuestro trabajo. En primer lugar, identificar si el uso de la RIC, como incentivo fiscal más relevante en el ámbito regional canario, ha generado crecimiento empresarial a lo largo del período considerado. En segundo lugar, determinar si las empresas que han hecho un uso más intensivo de la RIC han experimentado un crecimiento efectivo, medido a través de la rentabilidad que acompaña a dicho proceso. En tercer lugar, clarificar si la aplicación de la RIC condiciona una estructura financiera determinada que permita caracterizar el comportamiento de las Pymes canarias en el proceso de crecimiento. En cuarto lugar, determinar cuáles son los factores que ayudan a explicar el comportamiento de los sujetos pasivos en la dotación de la RIC.

3.2. ASPECTOS METODOLÓGICOS

3.2.1. OBJETIVOS E HIPÓTESIS DE LA INVESTIGACIÓN

A efectos de cumplir con los objetivos del presente trabajo, en el capítulo primero se analizaron una serie de factores que pueden afectar a la decisión de crecimiento de las empresas, según la cual, se busca el posicionamiento estratégico de dichas empresas en el entorno en las que operan. De esta forma se introdujo el estudio de los incentivos fiscales como motor que promueve la inversión empresarial, pasando posteriormente a discernir sobre los posibles efectos que dichos instrumentos han ocasionado en las decisiones de financiación de las empresas.

Una correcta valoración de todos estos aspectos, requiere establecer las variables adecuadas de medición que permitan concluir que el proceso de inversión promovido por los incentivos fiscales, en concreto la RIC, genera un crecimiento efectivo de las empresas situadas en Canarias.

Bajo este contexto, en el presente trabajo, se plantean cuatro objetivos principales. En primer lugar, identificar si el uso de la RIC, como incentivo fiscal más relevante en el ámbito regional canario, ha generado crecimiento de las empresas a lo largo del período estudiado. En segundo lugar, determinar si el crecimiento experimentado por las empresas que han hecho un uso más intensivo de la RIC, ha sido de forma efectiva. En tercer lugar, clarificar si la aplicación de la RIC condiciona una estructura financiera determinada que permita caracterizar el comportamiento de las Pymes canarias en el proceso de crecimiento y, en cuarto lugar, determinar cuáles son los factores internos de la empresa que ayudan a explicar la dotación de la RIC.

Los objetivos expuestos enlazan con el hilo argumental desarrollado en los capítulos precedentes, y en aras de alcanzar dichos objetivos, se han establecido las hipótesis de la presente investigación que son planteadas a continuación.

A) Determinar si la RIC como incentivo fiscal más importante de Canarias es un factor influyente en el crecimiento empresarial

Tal y como se tuvo ocasión de comentar en el capítulo primero, el crecimiento empresarial

puede venir condicionado por una serie de factores, tanto de índole interna como externa a la empresa. En la mayoría de las ocasiones, los trabajos teóricos o empíricos consultados que han tratado de justificar el crecimiento empresarial a través de dichos factores, venían referidos a empresas de gran tamaño, no sólo por la mayor facilidad para obtener la información requerida, sino también por la posibilidad de contrastar su veracidad con el valor que dichas empresas alcanzaban en Bolsa.

En el caso de pequeñas empresas y microempresas, la mayor dificultad para obtener una información veraz y contrastable, ha dificultado el desarrollo de trabajos que permitan determinar un comportamiento que caracterice a este tipo de empresas en sus decisiones de inversión y financiación. De igual forma, la literatura ha puesto en evidencia cómo las deficiencias estructurales de este tipo de empresas, así como las escasas garantías que aportan, dificultan la posibilidad de acceder a fuentes alternativas de financiación que les permita acometer grandes proyectos de inversión (Maroto Acín, 1993; Martín Rodríguez, 1995; entre otros), pese a lo cual, se constata el hecho de que son este tipo de empresas las que tienen una vocación más clara hacia el crecimiento.

Sin embargo, pese a ello, han sido prácticamente nulos los trabajos que han tratado de estudiar el efecto que producen los incentivos fiscales en este proceso. De esta forma, se presenta como un reto determinar la influencia de un importante incentivo fiscal, como es la RIC, en el crecimiento de las Pymes canarias, planteándose a tal fin la siguiente hipótesis de investigación:

H.1. La RIC es un factor decisivo en el proceso de crecimiento de las Pymes canarias.

Dada la importancia, constatada en la literatura, que en el proceso de crecimiento tienen la edad, el tamaño inicial y el sector, la hipótesis H.1. se ha complementado con dos hipótesis específicas:

H.1.1. La edad y el tamaño inicial se hallan directamente relacionadas con el proceso de crecimiento experimentado por las empresas más intensivas en dotación de RIC.

H.1.2. El sector de actividad se halla directamente relacionado con el proceso de crecimiento experimentado por las empresas más intensivas en dotación de RIC.

B) Identificar si a través de la RIC se ha conseguido un crecimiento efectivo de las empresas

A través de los diferentes trabajos analizados, se ha podido comprobar que los incentivos fiscales quedan justificados desde el punto de vista de la inversión (Tejerizo López, 1976; Mato, 1989; Boadway y Shah, 1995; Del Villar, 2004; entre otros), aunque también pueden distorsionar la asignación de recursos dentro de la empresa, al hacer rentables proyectos de inversión que en condiciones de imposición efectiva homogénea no lo serían (Espitia *et al.*, 1989a: 106).

Sin embargo, a este respecto es necesario adoptar una postura prudente a la hora de concluir sobre la efectividad de los incentivos fiscales, ya que, tal y como establecía McIntyre (1985: 12)¹⁴⁴, los incentivos fiscales a la inversión se han convertido en uno de los mecanismos más frecuentes de evasión con una incidencia efectiva sobre la inversión más que dudosa. De igual forma, Porter (1994: 345) desconfía de la efectividad de los mismos al señalar que la estructura de impuestos y/o los créditos sobre impuestos a inversiones, en ocasiones fomentan la sobreinversión y, por consiguiente, un exceso de capacidad que dejan sin contenido argumental la renovación de los mismos.

A este respecto es necesario contrastar que las empresas de menor dimensión han venido haciendo uso de los incentivos fiscales más como mecanismos que permiten obtener menores tasas impositivas, que explotar sus potencialidades a fin de alcanzar mayores ventajas competitivas en el entorno en el que operan. Esta situación, sin embargo, no carece de lógica si atendemos las dificultades a las que se enfrentan este tipo de empresas para obtener una financiación adecuada que les permita afrontar importantes proyectos de inversión.

En este sentido, si los incentivos fiscales propuestos no son muy potentes y no se acompañan con mecanismos que apoyen la financiación, con carácter general, serán utilizados para acelerar la renovación del equipo productivo de estas empresas. En el caso de que dichos mecanismos generen un ahorro impositivo importante, acompañado por una alta tasa de autofinanciación, caso de las reservas para inversiones, resulta imprescindible

¹⁴⁴ Cfr. por Espino Romero (1990: 15).

evaluar el uso de los mismos para proyectar nuevas oportunidades de negocio rentables, que al mismo tiempo fomenten el empleo y, en definitiva, contribuya al desarrollo de la economía allí donde se hayan establecido.

De esta forma, la necesidad de contrastar el ahorro impositivo que supone la aplicación de estos incentivos, con la inversión efectuada, la rentabilidad que dicha inversión ha supuesto, así como el empleo que se haya generado, resultan imprescindible para concluir que la aplicación de estos incentivos están generando el crecimiento efectivo de la empresa y están contribuyendo, de esta forma, al desarrollo económico del ámbito geográfico en el que se apliquen. Esta situación permite esbozar la siguiente hipótesis de investigación:

H.2. La RIC ha generado un crecimiento efectivo de las Pymes canarias.

A este respecto, también es de interés conocer la influencia de la dimensión de la empresa, de ahí que la hipótesis H.2. se ha complementado con la siguiente hipótesis específica:

H.2.1. Las empresas de mayor dimensión han hecho un uso más eficiente de la RIC en relación a las de menor dimensión.

C) Clarificar si la utilización de la RIC ha condicionado una estructura financiera concreta que caracterice el comportamiento financiero de las empresas canarias

Se ha constatado también, mediante la revisión de la literatura, que los incentivos fiscales ejercen un papel protagonista en la toma de decisiones financieras de las empresas, las cuales pueden venir condicionadas, tal y como sugiere Virolainen (1998: 124), por los cambios que se produzcan en el sistema impositivo. Bajo este aspecto, cabe cuestionarse las hipótesis de Modigliani y Miller (1963) según la cual, el ahorro impositivo que supone el uso de la deuda permite a la empresa buscar, como política financiera óptima, endeudarse al máximo, así como la hipótesis alternativa a la de Modigliani y Miller establecida por DeAngelo y Masulis (1980), según la cual, la existencia de otros incentivos fiscales ajenos a la deuda reducen la necesidad de recurrir al endeudamiento al incrementarse la probabilidad de que dichas empresas pierdan la deducción inmediata de los incentivos fiscales si no reducen la deuda.

De esta forma, se plantea un debate lógico en la incidencia que puede generar la utilización de los incentivos fiscales en la estructura financiera de las empresas que los emplean,

comprobando si se produce el efecto sustitución conjeturado por DeAngelo y Masulis o, si por el contrario, por efecto de la hipótesis de seguridad de la deuda¹⁴⁵, se produce un incremento del endeudamiento.

Otro asunto a considerar que ha sido expuesto, entre otros autores, por Mato (1989) y Del Villar (2004) es la mejora de la solvencia de la empresa cuando los incentivos fiscales aplicados afecten a la autofinanciación. A este respecto, considerando que la aplicación normativa de la RIC genera un incremento de la autofinanciación, se ha de reparar en las palabras de Miranda Calderín (2004: 230), según las cuales, “*el incentivo fiscal de la RIC obliga a invertir 100 unidades monetarias para ahorrarse 35 en el pago de impuestos, y no siempre la estructura financiera está en condiciones de apoyar el crecimiento emprendido*”. De esta forma, llegado el momento de materializar la RIC y si la empresa no dispone de tesorería suficiente, se verá forzada a endeudarse para poder cumplir con los plazos que establece la norma que regula la RIC, situación completamente válida cuando la rentabilidad que proporciona la inversión supera el coste de la financiación (Miranda Calderín, 2004: 230).

De acuerdo con tal presunción, resulta interesante conocer el comportamiento de las empresas objeto de análisis, intentando comprobar si las empresas establecen una planificación financiera del crecimiento o, si por el contrario, la nota predominante es el desinterés por el crecimiento empresarial como objetivo estratégico. En este sentido, es de interés analizar si se produce un incremento del endeudamiento en los ejercicios en los que la empresa materializa la RIC o, si por el contrario, la autofinanciación que genera la RIC disminuye la necesidad de recurrir a la financiación externa.

El análisis del comportamiento financiero de las Pymes en función de la existencia de incentivos fiscales ajenos a la deuda, en concreto la RIC, permite plantear las siguientes hipótesis de investigación:

H.3. La RIC ha condicionado la disminución del endeudamiento, mejorando la situación financiera de las empresas que la han utilizado.

¹⁴⁵ El efecto de seguridad de la deuda se apoya en la hipótesis según la cual los prestatarios, si invierten la deuda en activos fijos, éstos son utilizados al mismo tiempo como garantía de devolución de las cantidades recibidas (Trezevant, 1992: 1559).

H.4. En los periodos con mayor índice de materialización de la RIC se ha generado un incremento del endeudamiento en las empresas que la han dotado.

D) Identificar los factores internos de la empresa que permiten explicar la dotación de la RIC

Desde su entrada en vigor, la RIC ha ido consolidándose en las empresas canarias, haciéndose extensivo su uso a lo largo de los años. Sin embargo, existe la incógnita por conocer aquellos factores que, en mayor medida, pueden explicar la conducta de los sujetos pasivos. En el capítulo segundo se puso de manifiesto cómo la investigación se ha ocupado principalmente del desarrollo de modelos de comportamiento que, a partir de diferentes variables económico-financieras o relativas a su entorno, han tratado de explicar y predecir las políticas de distribución de beneficios desde un punto de vista empírico (Rodríguez Enríquez, 2003). En este sentido, la relación existente entre las circunstancias que rodean a la empresa, tales como su situación económico-financiera, la posibilidad de utilizar otros incentivos fiscales alternativos o, la dimensión de la misma, pueden condicionar la dotación, lo que hace preciso plantear las siguientes hipótesis de investigación al objeto de esclarecer todas estas cuestiones:

H.5. La situación económico-financiera de la empresa determina la dotación de la RIC.

H.6. La combinación de la RIC con otros incentivos fiscales determina una menor dotación de la RIC.

H.7. La dimensión de la empresa ha condicionado la dotación de la RIC.

3.2.2. DETERMINACIÓN DE LA MUESTRA

La información de partida utilizada han sido las Cuentas Anuales formuladas por las empresas no financieras con sede social en Canarias, analizándose esta información a lo

largo de un período de nueve años¹⁴⁶, concretamente, desde 1994, año en el que entra en vigor la RIC, hasta el año 2002.

Para obtener las Cuentas Anuales de las empresas que componen la población a analizar durante los nueve años considerados, fue necesario recurrir a las siguientes fuentes de información:

- **Central de Balances de la Universidad de Las Palmas de Gran Canaria, Central de Balances de la Universidad de La Laguna y Registros Mercantiles canarios.**

El proceso operativo de la captación de datos de las Centrales de Balances canarias se fundamenta, al igual que otras Centrales de Balances de ámbito regional, en las cifras de los balances y cuentas de resultados que han de ser depositadas obligatoriamente en el Registro Mercantil (art. 365 del Real Decreto 1784/1966, de 19 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil) y conforme a los modelos normalizados (Orden de 14 de enero de 1994, por la que se aprueban los modelos obligatorios de cuentas anuales a presentar en los Registros Mercantiles).

A este respecto, interesa resaltar la calidad de la información contenida en las bases de datos de ambas Centrales canarias debido al conjunto de restricciones a la que es sometida la información contable. De esta forma, los investigadores parten de una base de datos que ha sido depurada en los aspectos más importantes, tales como partidas contables que debiendo figurar con signo positivo aparecen con signo negativo, balances no cuadrados, distinto importe entre la cuenta de resultado y el saldo que figura en el balance, datos borrosos, etc.

El desarrollo de estas bases de datos ha permitido extender la aplicación del análisis financiero a realidades empresariales más amplias que cuentan con un nexo común (sector, localización geográfica, dimensión, etc.) generando elementos comparativos para los análisis de posicionamiento de la empresa individual. Además, permiten detectar modelos

¹⁴⁶ En línea con Weinzimmer (1993: 8 y ss.), se ha tomado un período amplio de años para realizar el estudio, muy próximo al que dicho autor considera razonable para el estudio del crecimiento, que lo sitúa en torno a los once años.

subyacentes del comportamiento empresarial, con capacidad explicativa y predictiva de las decisiones financieras empresariales, permitiendo a los distintos usuarios tomar racionalmente sus decisiones, cumpliéndose de esta forma el objetivo del sistema de información contable.

Una de las principales desventajas atribuidas a las Centrales de Balances, viene derivada del lógico retraso que se produce entre el procesamiento informático de la información por parte de los Registros y su cesión a dichas Centrales de Balances. De ahí, que sólo se haya podido obtener de las mencionadas Centrales, la información correspondiente al período 1994-1998, necesitando recurrir a las bases de las que disponen los Registros Mercantiles para cumplimentar el resto de de los ejercicios económicos analizados en este estudio (período 1999-2002).

- **Base de datos con información económico-financiera individualizada.**

Entre este tipo de base de datos, destaca la base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos) de la empresa Informa, recogiendo en dicha base las Cuentas Anuales de las principales empresas españolas y portuguesas, con un histórico desde 1990. Dicha base está disponible en las dos universidades canarias que, conjuntamente con las fuentes aludidas, permitieron completar la información necesaria para obtener la muestra de empresas utilizadas en el presente trabajo.

Configuración de la muestra

De las fuentes de información referenciadas, se obtuvo la población objeto de estudio, realizándose a continuación, dado el elevado tamaño de la población, un muestreo aleatorio estratificado, dividiendo la población por provincias, seleccionándose 300 empresas auditadas de la provincia de Las Palmas y 300 empresas auditadas de la provincia de Santa Cruz de Tenerife. Sin embargo, la no disponibilidad de determinados datos económico-financieros (cuentas incompletas, imagen borrosa, etc.), así como la existencia de datos incongruentes en dichas cuentas, redujo de manera considerable la muestra inicial. Como consecuencia de todo ello, y al objeto de operar con grupos numéricamente significativos que evitaran perder información relevante para la realización del estudio, se obtuvieron dos submuestras: una formada por 381 empresas comunes con depósitos contables durante el

período 1994-2002, y otra de 549 empresas que permanecían en todo el período 1999-2002.

A fin de cumplir con los objetivos del presente trabajo, se utilizó la base de datos formada por 381 empresas comunes durante el período 1994-2002. Sin embargo, para analizar el efecto producido en las empresas que en mayor medida han hecho uso de la RIC, se consideró necesario aplicar un nuevo filtro a la submuestra obtenida para el período 1994-2002 a fin de conformar una muestra de empresas que resulte apropiada para abordar el presente estudio.

A este respecto, el criterio utilizado se basa en el ratio medio de dotación de RIC sobre la cifra de resultados realizada por las empresas entre los años 1994 y 2002, para lo cual resulta esencial contar con la información que ofrece la memoria acerca de la distribución del resultado. En este sentido, se optó por descartar aquellas de las que no se dispusieran, al menos durante seis años, dicha información. De esta forma, de las 381 empresas iniciales se descartaron 44, quedando finalmente formada la muestra objeto de estudio en el presente trabajo por 337 empresas, de las cuales 169 corresponden a la provincia de Santa Cruz de Tenerife y 168 a la provincia de Las Palmas.

3.2.3. METODOLOGÍA UTILIZADA

Una vez determinada la muestra a analizar y al objeto de cumplir con los objetivos propuestos en el presente trabajo, se realizará, en primer lugar, un análisis descriptivo de la muestra a fin de poner de relieve la incidencia que la política de dotación y materialización de la RIC, ha tenido en las principales variables que caracterizan la evolución económico-financiera de las empresas canarias a lo largo del período 1994-2002.

Para ello, las empresas que componen dicha muestra se someterán a distintas agrupaciones atendiendo al grupo de RIC, al sector de actividad al que pertenecen, a la edad y a su dimensión inicial, pretendiendo así poner de manifiesto el comportamiento empresarial comparado ante las alternativas que permite la RIC.

a) Grupo de RIC

Las 337 empresas que componen la muestra seleccionada para nuestro estudio, se han

dividido en dos submuestras. La primera integra aquellas empresas que han dotado RIC en alguno de los años del período considerado y la segunda, aglutina aquellas empresas que no han dotado RIC en ninguno de dichos años. A su vez, la primera submuestra se clasificó en cuatro subgrupos atendiendo a la intensidad de utilización de la RIC, determinándose para ello el ratio medio de dotación de RIC, establecido por el cociente de la dotación anual de RIC y la cifra de resultados a lo largo de los nueve años considerados.

De igual modo, la segunda submuestra se clasificó en tres subgrupos de empresas: a) aquellas que aún habiendo tenido beneficios durante el período de análisis han optado por no dotar RIC en ningún ejercicio económico, b) aquellas que han tenido pérdidas durante todos los años del estudio, y c) las que han tenido resultado 0 a lo largo del todo el período analizado.

El cuadro 3.1 indica de forma pormenorizada las agrupaciones realizadas, así como los intervalos que configuran los cuartiles que han servido para agrupar las empresas que sí han dotado RIC.

Cuadro 3.1. Subgrupos de empresas clasificadas por Grupo de RIC

SUBGRUPO	DESCRIPCIÓN	Nº. EMPRESAS
1	Primer intervalo. Empresas cuyo porcentaje medio de dotación es inferior al 31,78%.	77
2	Segundo intervalo. Empresas cuyo porcentaje de dotación medio está comprendido entre 31,78% y el 49,19%.	76
3	Tercer intervalo. Empresas cuyo porcentaje de dotación está comprendido entre 49,20% y el 74,05%.	75
4	Cuarto intervalo. Empresas cuyo porcentaje de dotación es superior al 74,05%.	77
5	Empresas con beneficios que no han dotado RIC en ningún año.	25
6	Empresas cuyo beneficio ha sido durante todos los años igual a 0.	2
7	Empresas que han tenido pérdidas durante todo el período.	5
TOTAL		337

Fuente: elaboración propia.

b) Grupo por Sector de Actividad

Para construir esta agrupación, se ha utilizado la información recogida en las Cuentas

Anuales en las que se especifica el código del CNAE (Clasificación Nacional de Actividades Económicas) correspondiente a la actividad que desarrollan las empresas, resultando seis subgrupos como se muestra en el cuadro 3.2.

Cuadro 3.2. Subgrupos de empresas clasificadas por Sector

SUBGRUPO	SECTOR	Nº. EMPRESAS
1	Agricultura ¹⁴⁷	4
2	Comercio	162
3	Construcción	34
4	Hostelería	31
5	Industria	58
6	Otros servicios	48
TOTAL		337

Fuente: elaboración propia.

c) Grupo por Edad

Otra de las agrupaciones realizadas se corresponde con la edad de las empresas, considerando para ello el período comprendido entre la fecha de constitución y el cierre del ejercicio 2002. Las empresas se agruparon según los cuartiles, mostrándose en el cuadro 3.3 los cuatro subgrupos obtenidos.

Cuadro 3.3. Subgrupos de empresas clasificadas por Edad

SUBGRUPO	DESCRIPCIÓN	Nº. EMPRESAS
1	Empresas con una edad inferior a 15 años.	96
2	Empresas cuya edad está comprendida entre 15 y 19 años.	76
3	Empresas cuya edad está comprendida entre 20 y 27 años.	81
4	Empresas de más de 27 años.	84
TOTAL		337

Fuente: elaboración propia.

¹⁴⁷ La escasa representación de este sector obliga a prescindir de dicho subgrupo en el análisis descriptivo que se realiza en el próximo apartado.

d) Grupo por Dimensión Inicial

Para la agrupación de las empresas en función del tamaño inicial de las mismas, se ha recurrido a la adopción de un valor multicriterio obtenido mediante el análisis factorial¹⁴⁸ aplicado a las siguientes variables¹⁴⁹: ingresos de explotación (IngExpl), total activo (TOTACT) y beneficios antes de intereses e impuestos (BAIT).

La idoneidad de las variables utilizadas para conformar este valor multicriterio de dimensión se muestra en el cuadro 3.4, en el que se observa una alta correlación entre las variables indicadas, un KMO de 0,738, y una explicación de la varianza del 82,259 %.

Cuadro 3.4. Análisis factorial de las variables de Dimensión Inicial

Matriz de correlaciones						
		IngExpl	TOTACT	BAIT		
Correlación	IngExpl	1.000	.730	.782		
	TOTACT	.730	1.000	.689		
	BAIT	.782	.689	1.000		
KMO y prueba de Bartlett						
Medida de adecuación muestral de Kaiser-Meyer-Olkin.				.738		
Prueba de esfericidad de Bartlett		Chi-cuadrado aproximado		591.575		
		Gl		3		
		Sig.		.000		
Varianza total explicada						
Componente	Autovalores iniciales			Sumas de las saturaciones al cuadrado de la extracción		
	Total	% de la varianza	% acumulado	Total	% de la varianza	% acumulado
1	2.468	82.259	82.259	2.468	82.259	82.259
2	.320	10.671	92.929			
3	.212	7.071	100.000			
Matriz de componentes						
	Componente					
	1					
IngExpl	.925					
TOTACT	.886					
BAIT	.909					

Fuente: elaboración propia.

¹⁴⁸ El análisis factorial aplicado para un número reducido de variables que permitan determinar un valor multicriterio, ha sido utilizado, entre otros, por Bueno Campos *et al.* (1984), Bueno Campos y Lamothe Fernández (1986), Correa Rodríguez (1999) y Correa Rodríguez *et al.* (2001).

¹⁴⁹ Dichas variables han sido puestas de manifiesto en la literatura como adecuadas para medir la dimensión de la empresa.

El análisis factorial permitió agrupar las empresas por cuartiles en función de su dimensión inicial (año 1994), distinguiendo en el primer subgrupo las empresas que presentan una menor dimensión inicial, mientras que el cuarto subgrupo recoge las empresas que, a dicha fecha, presentan una mayor dimensión.

Por otro lado, atendiendo a la naturaleza contable de la información de partida y considerando la literatura referenciada en los capítulos precedentes, a través de la cual se identificó la necesidad de contrastar el crecimiento con la rentabilidad que van obteniendo las empresas a lo largo de dicho proceso, así como la estrecha vinculación existente entre la utilización de los incentivos fiscales y las fuentes de financiación, se han seleccionado una serie de ratios financieros a través de los cuales se analizará la muestra, intentando poner de relieve los aspectos señalados. De esta forma se busca caracterizar la muestra en función de las agrupaciones realizadas y atendiendo a los objetivos que se pretenden en el trabajo. Para ello, se han seleccionado las variables que se recogen en el cuadro 3.5.

Cuadro 3.5. Variables consideradas para el análisis descriptivo

VARIABLE	IDENTIFICACIÓN	DEFINICIÓN
Rentabilidad económica	RenEco	Beneficio neto + Gastos Financieros/Activo total
Rentabilidad financiera	RenFin	Beneficio neto/Fondos propios
Endeudamiento	Endeu	Deuda total/Fondos propios
Liquidez	Liqui	Activo circulante/Pasivo circulante
Trabajadores	Traba	Número de empleados
Tasa de dotación de la RIC	DotRIC	Dotación anual/Resultado del ejercicio
Tasa de materialización de la RIC	RicMat	Ric materializada/RIC acumulada

Fuente: elaboración propia.

A continuación se procede a analizar el perfil económico-financiero de las empresas que componen la muestra en relación a las agrupaciones realizadas. tras lo cual, al objeto de contrastar las hipótesis señaladas, se procede a estimar una serie de modelos de regresión por el método de mínimos cuadrados ordinarios, utilizando para ello los programas SPSS (*Statistical Package for Social Sciences*) para Windows en su versión 12.0, así como el Eviews (*Econometric Views*) para Windows en su versión 3.

Al objeto de facilitar el seguimiento de los modelos propuestos para contrastar las hipótesis de investigación que permitirán alcanzar los objetivos del presente trabajo, se ha optado por presentar en cada uno de los apartados correspondientes las variables empleadas.

3.3. PERFIL ECONÓMICO-FINANCIERO DE LAS EMPRESAS CANARIAS

En el presente apartado se realiza un análisis descriptivo de la muestra, utilizando para ello las distintas agrupaciones configuradas en el apartado anterior. A través de dicho análisis se pretende caracterizar el comportamiento económico-financiero experimentado por las empresas que componen la muestra a lo largo del período 1994-2002, permitiendo de esta forma delimitar el enfoque del estudio, así como mejorar la comprensión de los resultados que se obtengan en los próximos apartados.

Al objeto de no desvirtuar el análisis por el exceso de información que pueda derivarse de las distintas agrupaciones realizadas, se ha optado por seleccionar un número reducido de variables que permitan caracterizar tanto la situación económico-financiera de la empresa, como la política fiscal seguida a lo largo de los años considerados en el estudio. En este sentido, se han considerado las siguientes variables, definidas previamente en el cuadro 3.5: Rentabilidad Económica (RenEco), Rentabilidad Financiera (RenFin), Endeudamiento (Endeu), Liquidez (Liqui), Número de trabajadores (Traba), porcentaje de dotación de RIC del ejercicio (DotRIC) y el porcentaje de RIC materializada (RicMat).

Evolución económico-financiera de las empresas de la muestra

A) Análisis conjunto de la muestra

Antes de proceder al estudio más detallado de cada una de las agrupaciones realizadas, se analizan las variables seleccionadas para el conjunto de empresas que conforman la muestra, a fin de establecer la tendencia de las mismas a lo largo del período 1994-2002.

Una vez conocida la evolución de estas variables con carácter general, se analizará de nuevo la evolución de las mismas pero referidas a cada uno de las agrupaciones realizadas, lo que permitirá establecer la incidencia de cada uno de los grupos y subgrupos en relación

a la tendencia observada en este primer apartado.

Con carácter general, se aprecia que tanto la rentabilidad económica (Anexo. Cuadro 1) como financiera (Anexo. Cuadro 2) sufren una caída lenta a lo largo del período. Es de destacar, sin embargo, que en el caso de la rentabilidad financiera se produce un salto importante entre el año 1994 y 1995, lo cual podría venir explicado por el considerable incremento de los fondos propios ante la entrada en vigor de la RIC.

En lo que respecta a la rentabilidad económica, el salto cuantitativo más relevante en dicha tendencia a la baja se produce en el año 2000, cuya justificación podría venir condicionada por la crisis turística que se produjo a principio de la década. Corroborar esta hipótesis exige un análisis más exhaustivo de esta variable en relación a los sectores más próximos al turismo. Sin lugar a dudas, la dependencia económica de Canarias del turismo y la influencia en todos los sectores comerciales, requiere máxima cautela en el pronunciamiento de dicha cuestión, si bien es congruente con los diversos informes emitidos por el Consejo Económico y Social de Canarias, en los que se pone de manifiesto una desaceleración de la económica a partir de los primeros años del siglo XXI.

Otra cuestión importante que podría estar afectando al proceso evolutivo de todas las variables seleccionadas y al que, por tanto, se le va a dar prioridad sobre el análisis de otras variables, viene relacionado por la dotación media de la RIC (Anexo. Cuadro 6). En este sentido, se aprecian unos valores altos y constantes a lo largo de todo el período muestral, situación que genera, como ya se ha podido comentar, un incremento de la autofinanciación que de forma irremediable ha afectado al resto de variables seleccionadas.

Desde un punto de vista institucional, la generación de empleo es una de las máximas preocupaciones y efecto esperado de los incentivos fiscales a la inversión como es la RIC. De ahí que sea primordial dilucidar si la RIC está contribuyendo de manera positiva al incremento de esta variable. En este sentido, se aprecia en el cuadro 5 del Anexo un incremento sostenido a lo largo del tiempo, siendo muy lento durante los primeros años, pero produciéndose en el período comprendido entre los años 1998 y 2000, un salto cuantitativo relevante que se mantiene hasta el ejercicio 2002. Es de destacar que también en dicho período se produce un incremento significativo de las materializaciones (Anexo. Cuadro 7), fruto de la ejecución reglamentaria que establece los plazos máximos de la

RIC. Por tanto, resulta interesante contemplar, en las distintas agrupaciones realizadas, si se cumplen las observaciones realizadas en torno a esta variable.

En última instancia es necesario establecer el efecto que este incentivo ha generado en el comportamiento financiero de las empresas. En este sentido, el incremento que supone la RIC en la autofinanciación puede generar una disminución del endeudamiento y un aumento de la liquidez, situación que puede observarse en la tendencia de dichas variables a lo largo del período objeto de estudio (Anexo. Cuadros 3 y 4, respectivamente).

En líneas generales, se ha podido apreciar a través de los resultados obtenidos unas altas tasas de dotación de RIC durante todo el período considerado, que han ido acompañadas de una bajada constante del endeudamiento y de un incremento de la liquidez. De igual forma se ha observado un incremento sostenido del empleo, cuyo repunte más importante coincide, temporalmente, con el momento en el que han aumentado las materializaciones.

Estos indicios generales, deben ser apoyados por un estudio más pormenorizado a través de cada una de las agrupaciones que se han realizado, permitiendo confirmar o refutar la tendencia que, con carácter general, se ha producido en las variables seleccionadas.

B) Análisis de la muestra por agrupaciones

A efectos de comprobar si existen diferencias estadísticamente significativas entre las distintas agrupaciones realizadas, se ha procedido a realizar la prueba de Kruskal-Wallis.

Las técnicas utilizadas para realizar algún tipo de inferencia estadística, exige que asumir ciertas hipótesis como la aleatoriedad de las observaciones que componen la muestra, la normalidad de la población, la igualdad de varianzas de dos poblaciones, etc. Sin embargo, existen otros métodos paralelos cuyos procedimientos no precisan la estimación de parámetros, ni suponer conocida ninguna ley de probabilidad subyacente en la población de la que se extrae la muestra.

Estos métodos, entre los que se encuentra el test de Kruskal-Wallis, son los denominados contrastes de distribuciones libres o técnicas no paramétricas, caracterizados por ser más fáciles de aplicar que las alternativas paramétricas, y por no exigir ninguna condición suplementaria a la muestra sobre su procedencia de una población con cierto tipo de

distribución.

El test no paramétrico de Kruskal-Wallis permite comprobar la existencia de diferencias significativas de las variables seleccionadas en relación a los distintos subgrupos que componen las agrupaciones realizadas. Los resultados que presenta dicho test permite dirigir el enfoque del presente análisis, a través del cual se intenta poner de manifiesto la relevancia de aquellas empresas que presentan unas características determinadas en relación a la evolución de dichas variables durante el período considerado. Es importante señalar que dicho test se ha realizado exclusivamente para el año 2002, ya que dicho ejercicio recoge de forma acumulada los efectos que la RIC ha generado durante todo el período muestral, mostrándose en el cuadro 3.6 los resultados del mismo.

Cuadro 3.6. Resultados del Test de Kruskal-Wallis.

Variable de agrupación: GRUPO RIC							
	RenEco	RenFin	Endeu	Liqui	Traba	DotRIC	RicMat
Chi-cuadrado	35.127	25,376	22,241	16,326	12,861	133,798	93,905
gl	6	6	6	6	6	6	6
Sig. asintót.	,000	,000	,001	,012	,045	,000	,000
Variable de agrupación: GRUPO POR EDAD							
	RenEco	RenFin	Endeu	Liqui	Traba	DotRIC	RicMat
Chi-cuadrado	3,210	6,871	18,169	17,584	4,060	11,177	1,614
Gl	3	3	3	3	3	3	3
Sig. asintót.	,360	,076	,000	,001	,255	,011	,656
Variable de agrupación: GRUPO POR SECTOR DE ACTIVIDAD							
	RenEco	RenFin	Endeu	Liqui	Traba	DotRIC	RicMat
Chi-cuadrado	9,491	14,454	10,410	10,634	42,338	12,897	17,842
Gl	5	5	5	5	5	5	5
Sig. asintót.	,091	,013	,064	,059	,000	,024	,003
Variable de agrupación: GRUPO POR DIMENSION INICIAL							
	RenEco	RenFin	Endeu	Liqui	Traba	DotRIC	RicMat
Chi-cuadrado	2,208	,729	7,671	,788	25,527	,632	2,751
Gl	3	3	3	3	3	3	3
Sig. asintót.	,530	,866	,053	,852	,000	,889	,432

Fuente: elaboración propia.

Los resultados muestran que para la primera agrupación considerada, referida al Grupo de RIC, y para un nivel de significación del 10%, se rechaza la hipótesis nula de igualdad de las medias de todas las variables seleccionadas en relación a los subgrupos considerados, repitiéndose dicha situación en la agrupación realizada por Sector de Actividad.

Sin embargo, para el Grupo por Edad, ni la rentabilidad económica, ni el número de trabajadores, ni la RIC materializada, presentan diferencias significativas entre los subgrupos que componen dicha agrupación. Por último, la agrupación realizada en torno a la dimensión inicial, tan sólo presenta diferencias de medias significativas en los subgrupos realizados para el endeudamiento y el número de trabajadores.

Por tanto, se aprecia que la agrupación realizada en torno a un mayor o menor ratio de dotación media que han realizado las empresas a lo largo de todo el período muestral, presenta una clara incidencia en todas las variables consideradas en el presente apartado, situación que se repite para cada uno de los sectores de actividad considerados. En última instancia, es la agrupación realizada en torno a la dimensión inicial la que menos incidencia tiene en la explicación de las variables seleccionadas.

B.1) Grupo de RIC

El test no paramétrico de Kruskal-Wallis, puso de manifiesto la importancia de la clasificación realizada en torno a las empresas que habían dotado un porcentaje medio determinado de RIC durante todo el período muestral.

Establecer un comportamiento claramente diferenciado de las variables seleccionadas, obliga centrar el análisis en aquellos subgrupos cuyos datos se encuentren más alejados de la mediana. De esta forma, para el desarrollo del presente apartado, se ha optado por analizar la evolución de las empresas que comprenden el subgrupo 1 (primer intervalo), en el que se encuentran aquellas empresas que menor porcentaje medio de RIC han dotado durante los años considerados en nuestro estudio, y el subgrupo 4 (cuarto intervalo) que abarca a las empresas que mayor porcentaje medio de RIC han dotado durante dichos años.

Por otro lado, considerando la necesidad de contrastar el comportamiento de las variables seleccionadas en aquellas empresas que no han dotado RIC durante todo el periodo, se ha incluido el subgrupo 5 en el que se encuadra aquellas empresas que, pese haber tenido

beneficios durante todos los años, han optado por no dotar RIC en ninguno de ellos.

En los cuadros recogidos en el Anexo, correspondientes a los grupos de RIC, se puede observar la importancia que ha tenido, para las variables seleccionadas, la dotación de la RIC. En este sentido, se aprecia cómo la rentabilidad económica (Anexo. Cuadro 8), pese que ha disminuido de forma paulatina en todos los subgrupos considerados, al cierre del ejercicio 2002 dicha variable alcanza un valor en términos medios del 8,85% en las empresas aglutinadas en el subgrupo 4, mientras que en aquellas empresas pertenecientes al subgrupo 1, dicha variable se sitúa en el 4,92%, observándose que esta diferencia entre ambos subgrupos con respecto a la rentabilidad económica se mantiene a lo largo de todo el período.

De esta forma se constata que aquellas empresas que han mantenido un alto porcentaje de dotación durante todos los años, han obtenido una rentabilidad económica casi el doble de las empresas que menos dotación, en términos medios, han realizado en el mismo período.

Con respecto a las empresas que no han dotado RIC en ningún año (subgrupo 5), se observa cómo la rentabilidad económica alcanza un valor, para el año 2002, de tan sólo el 1,36%, manteniéndose la diferencia con respecto a las empresas del subgrupo 4 a lo largo de todos los años.

Esta importante diferencia entre las empresas que han dotado mucha RIC con respecto a las que han dotado poca RIC y a las que no han dotado RIC durante todo el período muestral, permite confirmar la importancia que ha tenido este incentivo fiscal en el comportamiento de dicha variable.

Para aquellas empresas pertenecientes a los subgrupos 2 y 3, no se aprecian diferencias significativas con respecto a la rentabilidad económica, toda vez que dichos subgrupos se corresponden con los cuartiles 2 y 3, respectivamente. En efecto, los valores próximos de dichos cuartiles a la mediana impiden apreciar, de forma destacada, el efecto de la dotación media realizada por las empresas en la rentabilidad económica. De ahí la relevancia de concretar el análisis en los subgrupos seleccionados (1, 4 y 5).

El comportamiento de estas empresas en relación a la rentabilidad financiera (Anexo. Cuadro 9), es bastante similar a lo señalado anteriormente, presentando para los tres subgrupos señalados una disminución continua durante todo el período. Si bien dicho

descenso ha sido más acusado en las empresas del subgrupo 4 y del subgrupo 5 con respecto a la del subgrupo 1, el subgrupo 4 presenta, a lo largo de todo el período, valores muy superiores a los otros dos, situándose en el ejercicio 2002, en términos medios, con un 11% frente al 7% de las empresas que dotan poca RIC y al 5% de las empresas que no dotan RIC.

Sin embargo, con respecto al endeudamiento, el efecto producido en las empresas que dotan más RIC en relación a las que menos dotan o no dotan nada, es justo el contrario. En efecto, el cuadro 10 del Anexo muestra cómo las empresas adscritas tanto al subgrupo 1 como al subgrupo 4, han visto disminuir su endeudamiento de forma constante durante todo el período, pasando las primeras, en términos medios, de 2,39 en el año 1994, a 2,03 en el año 2002, mientras que las empresas del subgrupo 4 pasaron de 2,03 en el año 1994 a 0,95 en el año 2002. Por su parte, las empresas situadas en el grupo 5 muestran un comportamiento más errático a lo largo del todo el período, apreciándose una subida importante de dicha variable durante los años 1996 y 1997, reduciéndose a partir de ese momento, de forma paulatina, hasta alcanzar un coeficiente de 2,14 en el año 2002.

Esta situación pone de manifiesto la mejora financiera que, desde un punto de vista estrictamente patrimonial, se produce durante todo el período en relación a las empresas que han dotado RIC, lo cual es consecuente con uno de los objetivos de la RIC, al generar una mayor autofinanciación que redundan positivamente en la estructura financiera de las empresas que se acogen a este incentivo fiscal.

El aspecto más destacado en torno al ratio de liquidez (Anexo. Cuadro 11), viene dado por el importante aumento que experimenta el mismo en relación a las empresas del subgrupo 4, pasando, en términos medios, de 1,61 en el año 1994 a 2,47 en el año 2002, produciéndose un salto cuantitativo destacado a partir del año 2001. En el caso de las empresas pertenecientes a los subgrupos 1 y 5, el ratio de liquidez se comporta de forma errática durante los años considerados, quedando a fecha de 2002 unos valores muy próximos a los que tenían dichas empresas en el año 1994.

También es de destacar la situación que se produce en relación al número de trabajadores, observándose (Anexo. Cuadro 12) que las empresas que han dotado RIC (subgrupos 1 y 4) han ido incrementando la plantilla durante los 9 años considerados, mientras que las

empresas que no han dotado RIC en ningún ejercicio (subgrupo 5), han ido disminuyendo el número de empleados de forma considerable. De igual forma se aprecia que el incremento de plantilla experimentado en las empresas del subgrupo 4 es más importante que el correspondiente a las empresas que menos RIC han dotado.

B.2) Grupo por Edad

La disponibilidad de la fecha de constitución de las distintas empresas que componen la muestra estudiada ha permitido agrupar la misma en cuatro subgrupos diferenciados, utilizando para ello los límites establecidos por los cuartiles. De esta forma, las empresas de menor edad conforman el primer subgrupo y las de mayor edad el cuarto subgrupo, coincidiendo de esta forma con los límites establecidos por el primer y tercer cuartil.

De nuevo, es necesario contraponer los subgrupos de empresas cuyos valores estén más alejados de la mediana, permitiendo de esta manera obtener conclusiones relevantes en torno a la edad de las mismas. Por tanto, a efecto de determinar la importancia de la edad de las empresas en las variables que están siendo estudiadas, el análisis se va a centrar en las empresas pertenecientes al subgrupo 1, en el que se recogen las empresas de menor edad, frente al subgrupo 4 en el que se encuentran las empresas más antiguas.

Por otro lado, se ha de considerar los resultados del test no paramétrico de Kruskal-Wallis, en el que se ha puesto de manifiesto la ausencia de diferencias significativas de las variables rentabilidad económica, número de trabajadores y RIC materializada, en relación a los subgrupos considerados. Por tal motivo, en el presente apartado se centra el análisis descriptivo de las variables que el mencionado test señala como relevantes en relación a los distintos subgrupos realizados, es decir, las variables correspondientes a la rentabilidad financiera, el endeudamiento, la liquidez y la dotación de la RIC.

En lo que respecta a la variable endeudamiento (Anexo. Cuadro 17), se confirma unos valores sustancialmente más altos en las empresas más jóvenes (subgrupo 1) con respecto a las empresas de mayor edad (subgrupo 4), característica frecuente en las Pymes jóvenes cuyas limitaciones financieras le obligan a buscar un mayor endeudamiento para el desarrollo de su actividad. No obstante, se aprecia una disminución constante de dicha variable a lo largo de todo el período, pasando, en términos medios, de 3,05 en 1994 a 2,00 en 2002, a excepción de los años 1998 y 1999 en los que se produce un repunte de dichos

valores (2,74 y 2,95, respectivamente), situación ésta que paradójicamente coincide con el período en el que se produce un incremento de las materializaciones de la RIC (Anexo. Cuadro 20).

En relación a las empresas de mayor edad (subgrupo 4), al igual que sucedía en las empresas más jóvenes, el endeudamiento ha ido disminuyendo de forma constante durante todo el período aunque de forma más pausada respecto a las empresas de menor edad. Cabe resaltar que los valores que alcanza dicha variable para este grupo de empresas, representa prácticamente la mitad de los valores obtenidos por las empresas más jóvenes durante todo el período considerado.

Por su parte, el ratio que representa la rentabilidad financiera también ha disminuido en los dos subgrupos de empresas de forma continua a lo largo de los nueve años, observándose, sin embargo, que son las empresas más jóvenes las que presentan valores superiores a las empresas de mayor edad, situación esta que puede venir explicada por el menor volumen de fondos propios que presentan las empresas jóvenes frente a las más antiguas.

El ratio de liquidez, por su parte, ha ido incrementándose de forma lenta y constante durante todos los años observados, si bien dichos valores son sustancialmente más altos en las empresas de mayor edad, en las que dicho ratio ha pasado de 2,21 en 1994 a 2,49 en el 2002, frente a las empresas más jóvenes cuyo ratio pasó de 1,37 en 1994 a 1,73 en el 2002 (Anexo. Cuadro 18). Esta situación indica que la disminución del endeudamiento, observado a lo largo de todo el período, está afectando de forma proporcional al endeudamiento a corto plazo.

El último análisis de este apartado se centra en la variable que representa la dotación de la RIC (Anexo. Cuadro 21), a través de la cual se muestra el comportamiento que han tenido las empresas de los subgrupos 1 y 4 con respecto a la política fiscal. En este sentido, se observa que han sido las empresas más jóvenes las que mayor porcentaje de dotación han realizado a lo largo de todos los años con respecto a las empresas de mayor edad. Esta situación podría denotar una mayor necesidad de las empresas jóvenes en alcanzar mayores tasas de crecimiento que le permitan obtener una mayor estabilidad futura.

B.3) Grupo por Sector de Actividad

En el presente apartado se analiza la evolución experimentada en las variables seleccionadas en relación a las empresas agrupadas por sector de actividad. En este sentido hay que considerar que el subgrupo 1, perteneciente al sector agrícola, está representado por tan solo cuatro empresas y, dada su escasa representación, no se ha procedido a realizar comentarios sobre el comportamiento de las diferentes variables de análisis.

En el Grupo Sector, al igual que sucedía con el Grupo RIC, el test de Kruskal-Wallis determina la existencia de diferencias significativas de las variables seleccionadas con respecto a los distintos subgrupos representativos de cada sector, lo que denota que dicha agrupación tiene una incidencia directa en la explicación de las variables que se analizan.

Con carácter general, uno de los aspectos más destacado lo determina la dotación media de RIC, apreciándose que es el sector de la construcción (subgrupo 3) el que mayor porcentaje representa con respecto a los demás sectores (Anexo. Cuadro 28). Esta situación viene acompañada, tal y como sucedía en la primera agrupación comentada (Grupo RIC), por una rentabilidad económica por encima de la media de los demás sectores (Anexo. Cuadro 22), a excepción del subgrupo 4 (hostelería) con el que comparte hasta el año 1999 los valores máximos alcanzados por dicha variable.

En relación al porcentaje anual de dotación, al subgrupo 3 (construcción) le sigue el subgrupo 2 (comercio) y el subgrupo 4 (hostelería), con un porcentaje medio de dotación, para los años considerados, que ronda el 50% y el 47% respectivamente, lo cual viene acompañado por una tasa de rentabilidad económica media más alta que en los sectores que, por término medio han dotado menos RIC (sector 5 –industria– y sector 6 –otros servicios–) (Anexo. Cuadro 22). Sin embargo, cabe subrayar que en el sector 4 (hostelería), a pesar de generar una rentabilidad media alta hasta el año 1999, en el año 2000 se produce una bajada importante de dicha variable que continúa hasta el año 2002. Tal situación puede venir explicada por la crisis turística que se produjo a principio de la década.

Referente al ratio de endeudamiento (Anexo. Cuadro 24), se observa un comportamiento irregular de todos los sectores durante los primeros años del estudio, produciéndose el punto de inflexión en los años 1997 y 1998, a partir de los cuales se produce un descenso continuo de dicho ratio, siendo el sector de comercio (subgrupo 2) y el de hostelería

(subgrupo 4) los que presentan una disminución más pronunciada en relación a los demás sectores. Por el contrario, el sector industrial (subgrupo 5) y el de construcción (subgrupo 3) son los segmentos de actividad en los que el endeudamiento ha descendido de forma más lenta.

En términos generales se aprecia, al igual que ocurría en el Grupo RIC, que los sectores que en términos medios han dotado mayor porcentaje de RIC durante el período 1994-2002 (comercio, construcción y hostelería), son los que presentan una rentabilidad económica media superior a los sectores que menos RIC han dotado durante el período considerado (industria y otros servicios). En el caso del sector de hostelería, que presenta una alta tasa de dotación de RIC, se detecta un valor bajo de la rentabilidad económica en el año 2002 con respecto a los sectores de comercio y construcción. Sin embargo, si se compara la rentabilidad media de todo el período de dicho sector, se observa que, junto al sector de construcción, arroja mayores valores en dicha medida.

Por otro lado, el comportamiento del ratio de liquidez a lo largo de todo el período de estudio (Anexo. Cuadro 25) no permite apreciar una relación clara con respecto a los sectores que más RIC han dotado durante dichos años. En este sentido, es el sector del comercio (subgrupo 2) y la construcción (subgrupo 3) los que mejor proyección han tenido respecto a dicha variable, coincidiendo de esta forma con los que han realizado mayor porcentaje de dotación durante el período observado. Sin embargo, es el sector industrial (subgrupo 5) el siguiente en la mejora de la proyección de dicha variable, lo cual podría contradecir la hipótesis de que las empresas que más RIC han dotado durante dicho período son las que han mejorado su situación económico-financiera. No obstante, la evolución de la liquidez en el sector industrial puede venir explicada por aspectos intrínsecos al propio sector, pues en 1994 este segmento de actividad presenta el valor más alto en relación a los demás sectores, con un coeficiente de 2,01.

Por su parte, el sector de hostelería (subgrupo 4), otro de los sectores principales en dotación de RIC, es el sector que mejor proyección hubiese tenido en relación al ratio de liquidez si no se hubiese producido una fuerte caída de dicha variable en el último año analizado, pasando de 2,39 en el año 2001 a 1,77 en el 2002.

En relación a la mano de obra, ésta ha experimentado un crecimiento constante para todos

los sectores y todos los años; tan sólo se ha producido en los últimos años un estancamiento en los sectores de construcción y hostelería. En relación a las otras variables analizadas, esta es la única que presenta cierta dispersión entre los sectores que más RIC han dotado respecto al colectivo que ha optado por una menor intensidad en el uso de este incentivo fiscal.

B.4) Grupo por Dimensión Inicial

En comparación con los estratos analizados anteriormente, la agrupación por dimensión inicial es la que en menor medida permite explicar un comportamiento homogéneo de las variables seleccionadas, pues tan sólo se aprecian diferencias significativas en las variables de endeudamiento y número de trabajadores.

Una vez más, a efectos de observar las diferencias más destacadas nos centraremos en el análisis de las empresas que se sitúan en los cuartiles extremos, es decir, el subgrupo 1 (empresas de menor dimensión) y el subgrupo 4 (empresas de mayor dimensión).

El hecho más destacado viene determinado por el importante incremento que ha experimentado el número de empleados en las empresas de menor dimensión (Anexo. Cuadro 33), observándose que el año 2002 el número medio de empleados casi duplica la cifra de 1994. El salto cuantitativo más importante de esta variable en este subgrupo de empresas, se produce en el año 2000, coincidiendo con el período 1998-2000 en el que se produce un incremento importante de las materializaciones de la RIC.

Por el contrario, en las empresas de mayor dimensión, el empleo también se ha visto afectado pero en sentido contrario, pasando de 146,14 empleados por término medio en 1994 a 128,38 empleados por término medio en el año 2002. Esta situación podría explicarse por el importante apoyo que supone la RIC a las empresas más pequeñas para incrementar o buscar nuevas alternativas de negocio que le permitan mantenerse a lo largo del tiempo.

En el caso del endeudamiento (Anexo. Cuadro 31), se ha podido apreciar una disminución constante de dicho ratio en los dos subgrupos de empresas a las que se está haciendo referencia. Ahora bien, han sido las empresas de menor dimensión en el que se ha producido un descenso más acusado, pasando de 2,33 en 1994 a 1,65 en 2002, aproximándose bastante, en este último año, a los valores medios alcanzados por las

empresas de mayor dimensión.

En lo que respecta a la dotación media de RIC (Anexo. Cuadro 35), puede apreciarse que durante los primeros años del período analizado, son las empresas de mayor dimensión las que presentan un mayor porcentaje de dotación. Sin embargo, en los últimos años considerados, dicha situación se ve alterada, incrementando la dotación media las empresas de menor dimensión frente a una disminución continua en las empresas de mayor dimensión.

3.4. LA INFLUENCIA DE LA RIC EN EL CRECIMIENTO DE LA PYME CANARIA

A efectos de contrastar la primera de las hipótesis propuestas que establece la relación positiva entre la RIC y el crecimiento de las empresas canarias, se ha utilizado el análisis de regresión, estableciendo para ello un conjunto de variables que permitan acreditar el crecimiento de las empresas analizadas en este trabajo a lo largo del período 1994-2002.

En este sentido, tal y como se comentó en el capítulo primero, la dificultad que entraña cuantificar el tamaño y el crecimiento de la empresa, obliga la consideración de diversas variables, cuyo análisis conjunto permita afirmar que las empresas que mayor porcentaje de RIC han dotado a lo largo de todo el período muestral, han experimentado un crecimiento eficiente a lo largo del período considerado.

Por otro lado, el período de materialización que establece la normativa de la RIC y las repercusiones que dicha materialización pueda generar en las variables económico-financieras de la empresa, obliga a la consideración de distintos intervalos temporales, cuyo análisis permita mejorar las consideraciones que se realicen en torno al crecimiento de las empresas. En este sentido, teniendo en cuenta los períodos de materialización que establece la normativa de la RIC, se ha estimado conveniente, además de realizar el análisis abarcando el período total (1994-2002), considerar además los siguientes subperíodos: período 1994-1998 y período 1998-2002.

3.4.1. METODOLOGÍA UTILIZADA

En función de lo argumentado anteriormente, en el presente apartado se estimará un

modelo de regresión por el método de mínimos cuadrados ordinarios, cuya variable dependiente estará constituida por aquellas variables que permitan, de forma alternativa, determinar el crecimiento empresarial.

La estimación de un modelo de regresión con utilidad predictiva o, en su caso, explicativa del comportamiento de la variable dependiente, requiere garantizar su validez constatando el cumplimiento de una serie de supuestos básicos referidos a la linealidad, independencia, homocedasticidad, normalidad y no-colinealidad, y al mismo tiempo, que el ajuste de la ecuación (medido por el R^2) sea lo suficientemente bueno para otorgarle fiabilidad y capacidad de explicación.

Para el contraste de la primera hipótesis planteada, se han identificado una serie de variables recogidas en el cuadro 3.7, entre las que se encuentra, como variable independiente o explicativa, las variables dicotómicas formadas por los grupos de empresas que han seguido un comportamiento homogéneo en relación a la dotación media de RIC durante los nueve años considerados¹⁵⁰.

En primer lugar, se estimará el modelo de regresión aplicando las variables dicotómicas referenciadas, con el propósito fundamental de confirmar la relación positiva existente entre las empresas que en mayor medida han utilizado la RIC durante todo el período observado, y su impacto en el crecimiento de las variables endógenas seleccionadas, todo ello referido a los tres intervalos temporales propuestos. Una vez comprobado el efecto positivo de las empresas que mayor dotación de RIC han realizado sobre las variables de crecimiento seleccionadas, se procederá a estimar el modelo de regresión con las empresas pertenecientes al grupo 1 (empresas que menor dotación de RIC han realizado a lo largo del período) y el grupo 5 (empresas que no han dotado RIC en ninguno de los años considerados), utilizando como endógenas las variables de crecimiento en las que se haya observado un efecto positivo de los grupos anteriores.

¹⁵⁰ No se han considerado las empresas pertenecientes al subgrupo 6 (empresas cuyo beneficio ha sido cero

Cuadro 3.7. Variables empleadas para medir el crecimiento

VARIABLE	TIPO	IDENTIFICACIÓN	DEFINICIÓN
Crecimiento Activo Total Neto	Dependiente	CRETOTACT	Tasa de variación entre los períodos considerados del Activo Total Neto ¹⁵¹ .
Crecimiento Inmovilizado Neto	Dependiente	CREINMOVIL	Tasa de variación entre los períodos considerados del Inmovilizado Neto.
Crecimiento Número Trabajadores	Dependiente	CRETRABA	Tasa de variación entre los períodos considerados del Número de Trabajadores.
Crecimiento Gastos de Personal	Dependiente	CREGTOPERS	Tasa de variación entre los períodos considerados de los Gastos de Personal.
Crecimiento Ingresos Explotación	Dependiente	CREINGEXP	Tasa de variación entre los períodos considerados de los Ingresos de Explotación.
Crecimiento Resultado Explotación	Dependiente	CRERESEXP	Tasa de variación entre los períodos considerados de los Resultados de Explotación.
Crecimiento Beneficio antes de Intereses e Impuestos	Dependiente	CREBAIT	Tasa de variación entre los períodos considerados del Beneficio antes de Intereses e Impuestos.
Dummy	Independiente o explicativa	Subgrupo 1	Empresas cuyo porcentaje medio de dotación es inferior al 31,78%.
Dummy	Independiente o explicativa	Subgrupo 2	Empresas cuyo porcentaje de dotación medio está comprendido entre 31,78% y el 49,19%.
Dummy	Independiente o explicativa	Subgrupo 3	Empresas cuyo porcentaje de dotación está comprendido entre 49,20% y el 74,05%.
Dummy	Independiente o explicativa	Subgrupo 4	Empresas cuyo porcentaje de dotación es superior al 74,05%.
Dummy	Independiente o explicativa	Subgrupo 5	Empresas con beneficios que no han dotado RIC en ningún año.
Dummy	Independiente o explicativa	Subgrupo 1-5	Empresas pertenecientes al subgrupo 1-5.

Fuente: elaboración propia.

En este sentido es necesario considerar que, si bien los Fondos Propios son una variable ampliamente utilizada para medir el crecimiento de las empresas, la alta correlación

durante todo el período muestral) y subgrupo 7 (empresas que han tenido pérdidas durante todo el período).

¹⁵¹ Las variables representativas de las tasas de variación correspondientes a los distintos períodos considerados, han sido deflactadas tomando como base el año inferior de los mismos. En este sentido, según el Instituto Nacional de Estadística, el IPC acumulado en Canarias para el período 94-98, ascendió al 12,3%, para el período 98-02, al 12% y para el período 94-02, al 25,8%.

existente entre dicha variable y las variables dicotómicas aludidas, impiden su incorporación como variable endógena que permita, de forma conjunta al resto de variables seleccionadas, acreditar el crecimiento empresarial a lo largo de los años analizados.

En segundo lugar, se intentará identificar las variables que en mayor medida permitan definir las variables de crecimiento seleccionadas, en aquellos casos en los que se haya puesto de manifiesto una mayor significación entre los grupos de empresas y dichas variables.

3.4.2. RESULTADOS OBTENIDOS

Los cuadros que se muestran a continuación, recogen los resultados del modelo propuesto para cada uno de los intervalos temporales considerados, en el que se recoge la siguiente información:

- Los coeficientes de regresión Beta estandarizados, los cuales permiten conocer la importancia relativa de cada variable independiente en la ecuación de regresión. En general, una variable tendrá mayor peso en la ecuación de regresión cuanto mayor sea su coeficiente de regresión estandarizado, tomado en valor absoluto. Debajo de dichos coeficientes aparece el estadístico t y sus niveles críticos entre paréntesis, que contrastan la hipótesis nula de que el valor del coeficiente de regresión es cero (ausencia de relación lineal), de modo que un nivel crítico por debajo del 5% indica que la variable contribuye significativamente a mejorar la calidad del modelo.
- El coeficiente de determinación R^2 a través del cual se mide la bondad del ajuste, indicando la proporción de la varianza de la variable dependiente explicada por los regresores. Los valores próximos a la unidad determinan un buen ajuste del modelo.
- El estadístico F y su significación (entre paréntesis) prueba la capacidad general de las variables independientes para explicar el comportamiento de la variable dependiente. Si la hipótesis nula es verdadera, implica que los coeficientes de regresión son todos cero y, lógicamente, no son de utilidad al pronosticar la variable dependiente.

Por otro lado, a efectos de evitar los sesgos derivados de una incorrecta especificación de

la heterocedasticidad y con la finalidad de que los procesos de inferencia estadística sean asintóticamente válidos, se han sometido al test de Newey-West todas las estimaciones de los modelos de regresión múltiples propuestos en el presente capítulo.

Del análisis del cuadro 3.8 se aprecia el efecto positivo y significativo a un nivel de confianza del 95% de las variables dicotómicas referidas al subgrupo 2 y 4 respectivamente, mientras que la variable referida al subgrupo 3 se encuentra en un nivel de significación que ronda el 10%, todo ello para el período 1994-2002. Esta situación viene a demostrar la mayor incidencia en el crecimiento del Activo total que tienen las empresas comprendidas en los subgrupos 2, 3 y 4 en relación a las empresas de los subgrupos 1 y 5 (que dotan poco o nada, respectivamente). Como se indicó en el cuadro 3.1, los subgrupos 2, 3 y 4 lo forman un total de 228 empresas y el subgrupo 1-5, 102 empresas.

Cuadro 3.8. Relación entre el crecimiento del Activo Total y las empresas intensivas en dotación de RIC por períodos

$CRETOTACT_{94-02} = \beta_1 \text{ grupo}_2 + \beta_2 \text{ grupo}_3 + \beta_3 \text{ grupo}_4 + \varepsilon$				
β_1	β_2	β_3	R ² Ajust.	Contraste F
.146	.083	.210	.064	8.467
2.739	1.557	3.934		(.000)
(.007)	(.120)	(.000)		
$CRETOTACT_{94-98} = \beta_1 \text{ grupo}_2 + \beta_2 \text{ grupo}_3 + \beta_3 \text{ grupo}_4 + \varepsilon$				
β_1	β_2	β_3	R ² Ajust.	Contraste F
.029	.009	.010	-.008	.111
.523	.154	.188		(.954)
(.602)	(.878)	(.851)		
$CRETOTACT_{98-02} = \beta_1 \text{ grupo}_2 + \beta_2 \text{ grupo}_3 + \beta_3 \text{ grupo}_4 + \varepsilon$				
β_1	β_2	β_3	R ² Ajust.	Contraste F
.063	.062	.077	.005	1.519
1.149	1.121	1.408		(.209)
(.251)	(.263)	(.160)		

Fuente: elaboración propia.

En lo que respecta a los coeficientes, se observa el mayor peso de β_3 en la ecuación de regresión. La importancia relativa de esta variable, así como el signo que le acompaña, denota la mayor influencia en la explicación de la variable endógena referida a las empresas que más dotación de RIC han realizado durante los 9 años considerados.

En relación a los otros períodos observados, las variables dicotómicas no permiten explicar

el crecimiento del activo, de lo que se deduce el mayor impacto de la dotación de la RIC cuando se observa el período total, así como la escasa incidencia en los períodos parciales analizados.

En lo que respecta a la bondad del ajuste, se observa la escasa potencia del modelo para explicar de forma conjunta el comportamiento de la variable dependiente, denotando la existencia de otras variables que podrían mejorar dicha explicación. No obstante, tal y como se ha comentado, el objetivo del presente apartado se centra en determinar la incidencia en las variables de crecimiento seleccionadas en relación al mayor porcentaje de RIC dotado durante todo el período.

En lo que respecta al crecimiento del inmovilizado, el cuadro 3.9 pone de manifiesto el efecto positivo y significativo de las variables dicotómicas referidas a los subgrupos 3 y 4 para el período comprendido entre 1994-2002, mientras que para el período 1994-1998, han sido las empresas pertenecientes al subgrupo 2 las que han generado un mayor efecto en la variable endógena.

Por tanto, la mayor intensidad de dotación de RIC también permite explicar el crecimiento del inmovilizado, no mostrándose ningún efecto relevante en el período comprendido entre 1998-2002.

Cuadro 3.9. Relación entre el crecimiento del Inmovilizado y las empresas intensivas en dotación de RIC por períodos

$CREINMOVIL_{94-02} = \beta_1 grupo_2 + \beta_2 grupo_3 + \beta_3 grupo_4 + \varepsilon$				
β_1	B_2	β_3	R ² Ajust.	Contraste F
.076 1.407 (.160)	.146 2.724 (.007)	.179 3.340 (.001)	.051	6.851 (.000)
$CREINMOVIL_{94-98} = \beta_1 grupo_2 + \beta_2 grupo_3 + \beta_3 grupo_4 + \varepsilon$				
β_1	B_2	β_3	R ² Ajust.	Contraste F
.164 2.993 (.003)	.024 .432 (.666)	.025 .451 (.652)	.019	3.117 (.026)
$CREINMOVIL_{98-02} = \beta_1 grupo_2 + \beta_2 grupo_3 + \beta_3 grupo_4 + \varepsilon$				
β_1	B_2	β_3	R ² Ajust.	Contraste F
.072 1.311 (.191)	0.72 1.313 (.190)	0.061 1.103 (.271)	.005	1.554 (.201)

Fuente: elaboración propia.

Cuadro 3.10. Relación entre el crecimiento del número de Trabajadores y las empresas intensivas en dotación de RIC por períodos

$CRETRABA_{94-02} = \beta_1 grupo_2 + \beta_2 grupo_3 + \beta_3 grupo_4 + \varepsilon$				
β_1	β_2	β_3	R ² Ajust.	Contraste F
.033	.068	.018	-.005	.545 (.652)
.544	1.118	.296		
(.587)	(.264)	(.768)		
$CRETRABA_{94-98} = \beta_1 grupo_2 + \beta_2 grupo_3 + \beta_3 grupo_4 + \varepsilon$				
β_1	β_2	β_3	R ² Ajust.	Contraste F
.201	.146	.185	.085	8.669 (.000)
3.307	2.404	3.047		
(.001)	(.017)	(.003)		
$CRETRABA_{98-02} = \beta_1 grupo_2 + \beta_2 grupo_3 + \beta_3 grupo_4 + \varepsilon$				
β_1	β_2	β_3	R ² Ajust.	Contraste F
.043	.023	.034	-.009	.285 (.836)
.673	.351	.529		
(.502)	(.726)	(.597)		

Fuente: elaboración propia.

Los cuadros 3.10 y 3.11 muestran los resultados del análisis realizado para determinar el impacto que ha tenido la RIC en el crecimiento del empleo. En este sentido, la escasez de datos en las memorias de las empresas en relación al número de trabajadores, sobre todo en los primeros años de nuestro período de análisis, ha obligado a utilizar de manera alternativa a la variable número de trabajadores, la variable gastos de personal.

Cuadro 3.11. Relación entre el crecimiento de los Gastos de Personal y las empresas intensivas en dotación de RIC por períodos

$CREGTOPERS_{94-02} = \beta_1 grupo_2 + \beta_2 grupo_3 + \beta_3 grupo_4 + \varepsilon$				
β_1	β_2	β_3	R ² Ajust.	Contraste F
.104	.121	.150	.039	5.477 (.001)
1.915	2.244	2.780		
(.056)	(.025)	(.006)		
$CREGTOPERS_{94-98} = \beta_1 grupo_2 + \beta_2 grupo_3 + \beta_3 grupo_4 + \varepsilon$				
β_1	β_2	β_3	R ² Ajust.	Contraste F
.008	.009	.004	-.009	.017 (.997)
.148	.153	.077		
(.882)	(.879)	(.939)		
$CREGTOPERS_{98-02} = \beta_1 grupo_2 + \beta_2 grupo_3 + \beta_3 grupo_4 + \varepsilon$				
β_1	β_2	β_3	R ² Ajust.	Contraste F
.044	.067	.049	.000	.962 (.411)
.794	1.216	.881		
(.428)	(.225)	(.379)		

Fuente: elaboración propia.

Tal y como se aprecia en el cuadro 3.10, la mayor intensidad de dotación de la RIC sólo incide, de forma positiva, en el crecimiento del número de empleados durante el período comprendido entre 1994 y 1998. Sin embargo, cuando se estima la regresión tomando como variable endógena el crecimiento de los gastos de personal correspondiente al período 1994-2002 (cuadro 3.11), los datos que se obtienen son más coherentes con los resultados de las variables analizadas anteriormente. En este sentido, las variables independientes correspondientes a los subgrupos de empresas 2, 3 y 4, muestran una incidencia positiva y significativa respecto a la variable dependiente, siendo el coeficiente β_3 el que presenta un mayor peso en dicha relación.

Esta situación pone de manifiesto la relación positiva existente entre el proceso inversor que desencadena la RIC y la creación de puestos de trabajo. Tal apreciación coincide con los resultados obtenidos en el Proyecto de Investigación sobre los Aspectos Económico-Financieros de la Reserva para Inversiones en Canarias en el período 1994-2002 (2005).

En dicho proyecto se propone un modelo de regresión en el cual se relaciona, como variable dependiente, el número de trabajadores de un año determinado (LNTRAB), con la dotación de RIC realizada en dicho año (LNRIC), el Activo Total Neto (LNATNR) y la tasa de participación del Inmovilizado material (TPINM)¹⁵². Los resultados de dicho análisis (cuadro 3.12), evidencian un efecto positivo y significativo, a un nivel de confianza del 95%, de la RIC sobre el número de trabajadores.

¹⁵² La transformación logarítmica en las variables RIC, ATNR y Trabajadores, trata de evitar problemas de escala con respecto a la tasa de participación.

Cuadro 3.12. Modelo de regresión trabajadores y RIC

MODELOS DE REGRESIÓN: $\text{LNTRAB}_T = \hat{\alpha} \text{LNRIC}_T + \hat{\beta} \text{LNATNR}_T + \hat{\delta} \text{TPINM} + \varepsilon_T$					
	$\hat{\alpha}$	$\hat{\beta}$	$\hat{\delta}$	R ²	F-estad.
Modelo ejercicio 1994	0.007 5.595 (0.000)	0.326 6.704 (0.000)	1.748 6.704 (0.000)	96.4%	1206.13 (0.000)
Modelo ejercicio 1995	0.005 1.777 (0.003)	0.384 9.316 (0.000)	0.900 2.776 (0.006)	97.8%	1256.12 (0.000)
Modelo ejercicio 1996	0.001 1.305 (0.019)	0.002 3.841 (0.000)	0.715 24.25 (0.000)	77.6%	312.05 (0.000)
Modelo ejercicio 1997	0.005 1.871 (0.038)	0.382 8.692 (0.000)	0.530 1.963 (0.021)	97.5%	1155.21 (0.000)
Modelo ejercicio 1998	0.006 1.077 (0.058)	0.474 11.214 (0.000)	0.220 1.369 (0.011)	97.2%	1118.64 (0.000)
Modelo ejercicio 1999	0.003 1.581 (0.025)	0.403 9.974 (0.000)	0.381 1.333 0.058	97.6%	1287.07 (0.000)
Modelo ejercicio 2000	0.003 1.626 (0.032)	0.438 12.258 (0.000)	0.602 2.039 (0.000)	97.7%	1365.80 (0.000)
Modelo ejercicio 2001	0.008 1.437 (0.015)	0.373 9.694 (0.000)	0.189 1.573 (0.000)	97.2%	1144.23 (0.000)
Modelo ejercicio 2002	0.065 22.365 (0.000)	0.325 12.569 (0.000)	0.115 1.698 (0.020)	93.1%	1194.23 (0.000)

Fuente: Proyecto de Investigación sobre los Aspectos Económico-Financieros de la Reserva para Inversiones en Canarias en el Periodo 1994-2002 (2005: 326).

En lo que respecta al impacto que han tenido las empresas con mayor intensidad de RIC en relación al crecimiento de los ingresos de explotación, el cuadro 3.13 muestra la escasa incidencia que han tenido dichas empresas sobre la variable aludida durante los períodos 1994-2002 y 1994-1998. No obstante, durante el intervalo 1998-2002 sí que se observa un incidencia clara sobre la variable analizada, lo cual podría venir justificado por la adaptación del proceso productivo de las nuevas inversiones realizadas por las empresas que mayor porcentaje de RIC han materializado desde la entrada en vigor de dicho incentivo.

Una vez más, tal y como establecen los coeficientes de regresión, son las empresas con mayor intensidad en dotación de RIC, representadas por el coeficiente β_3 , las que aportan una mayor incidencia sobre dicha variable.

Cuadro 3.13. Relación entre el crecimiento de los Ingresos de Explotación y las empresas intensivas en dotación de RIC por periodos

$CREINGEXP_{94-02} = \beta_1 grupo_2 + \beta_2 grupo_3 + \beta_3 grupo_4 + \varepsilon$				
β_1	β_2	β_3	R ² Ajust.	Contraste F
.007 .136 (.892)	.075 1.366 (.173)	.039 .700 (.485)	-.002	.791 (.499)
$CREINGEXP_{94-98} = \beta_1 grupo_2 + \beta_2 grupo_3 + \beta_3 grupo_4 + \varepsilon$				
β_1	β_2	β_3	R ² Ajust.	Contraste F
.128 2.343 (.020)	.002 .034 (.973)	.000 .003 (.997)	.007	1.830 (.141)
$CREINGEXP_{98-02} = \beta_1 grupo_2 + \beta_2 grupo_3 + \beta_3 grupo_4 + \varepsilon$				
β_1	β_2	β_3	R ² Ajust.	Contraste F
.126 2.363 (.019)	.148 2.779 (.006)	.204 3.828 (.000)	.071	9.321 (.000)

Fuente: elaboración propia.

En última instancia, se analizó el impacto que ha supuesto la dotación de RIC en el resultado de la empresa. Para ello se ha tomado como variables dependientes, tanto el crecimiento de los resultados de explotación (*CRERESEXP*), como el beneficio antes de intereses e impuestos (*CREBAIT*).

A la vista de los resultados que presentan los cuadros 3.14 y 3.15, se aprecia la escasa incidencia que ha tenido en dichas variables el uso de la RIC por parte de las empresas más intensivas en su dotación.

Tal y como ha podido comprobarse a lo largo de este apartado, las empresas que en mayor medida han utilizado la RIC, son las que presentan, en la mayoría de variables de crecimiento seleccionadas, una influencia significativa y de carácter positivo.

Cuadro 3.14. Relación entre el crecimiento del Resultado de Explotación y las empresas intensivas en dotación de RIC por períodos

$CRERESEXP_{94-02} = \beta_1 grupo_2 + \beta_2 grupo_3 + \beta_3 grupo_4 + \varepsilon$				
β_1	β_2	β_3	R ² Ajust.	Contraste F
-.025	.000	-.110	.004	1.416 (.238)
-.455	-.006	-2.010		
(.650)	(.995)	(.045)		
$CRERESEXP_{94-98} = \beta_1 grupo_2 + \beta_2 grupo_3 + \beta_3 grupo_4 + \varepsilon$				
β_1	β_2	β_3	R ² Ajust.	Contraste F
-.130	.002	.008	.008	1.854 (.137)
-2.354	.028	.150		
(.019)	(.978)	(.881)		
$CRERESEXP_{98-02} = \beta_1 grupo_2 + \beta_2 grupo_3 + \beta_3 grupo_4 + \varepsilon$				
β_1	β_2	β_3	R ² Ajust.	Contraste F
-.012	-.010	.013	-.009	.047 (.987)
-.217	-.184	.243		
(.828)	(.854)	(.808)		

Fuente: elaboración propia.

Cuadro 3.15. Relación entre el crecimiento del Beneficio antes de intereses e impuestos y las empresas intensivas en dotación de RIC por períodos

$CREBAIT_{94-02} = \beta_1 grupo_2 + \beta_2 grupo_3 + \beta_3 grupo_4 + \varepsilon$				
β_1	β_2	β_3	R ² Ajust.	Contraste F
-.020	.009	-0.008	-.009	.059 (.981)
-.362	.163	-.142		
(.718)	(.870)	(.887)		
$CREBAIT_{94-98} = \beta_1 grupo_2 + \beta_2 grupo_3 + \beta_3 grupo_4 + \varepsilon$				
β_1	β_2	β_3	R ² Ajust.	Contraste F
-.022	-.030	.011	-.008	.162 (.922)
-.397	-.538	.196		
(.692)	(.591)	(.845)		
$CREBAIT_{98-02} = \beta_1 grupo_2 + \beta_2 grupo_3 + \beta_3 grupo_4 + \varepsilon$				
β_1	β_2	β_3	R ² Ajust.	Contraste F
.027	.026	.039	-.006	.319 (.812)
.494	.465	.705		
(.622)	(.642)	(.481)		

Fuente: elaboración propia.

A efecto de comprobar la incidencia sobre el crecimiento de las empresas con mayor intensidad de uso de la RIC en relación a las que menos han aplicado dicho incentivo, se procedió a estimar el modelo tomando como endógenas las variables de crecimiento en las que se ha producido una relación positiva de los subgrupos 2, 3 y 4, durante los períodos analizados. Los resultados obtenidos, mostrados en el cuadro 3.16, muestran la nula capacidad de las empresas pertenecientes al subgrupo 1-5 para explicar dichas variables de crecimiento.

Cuadro 3.16. Relación entre las variables de crecimiento en las que se ha producido un efecto positivo con las empresas más intensivas en dotación de RIC y las empresas menos intensivas en dotación de RIC

$CRETOTACT_{94-02} = \beta_1 grupo_{1-5} + \varepsilon$		
β_1	R ² Ajust.	Contraste F
-.008 -.143 (.887)	-.003	.021 (.886)
$CREINMOVIL_{94-02} = \beta_1 grupo_{1-5} + \varepsilon$		
β_1	R ² Ajust.	Contraste F
.033 .591 (.555)	-.002	.349 (.555)
$CRETRABA_{94-98} = \beta_1 grupo_{1-5} + \varepsilon$		
β_1	R ² Ajust.	Contraste F
.054 .983 (.326)	.000	.967 (.326)
$CREGTOPERS_{94-02} = \beta_1 grupo_{1-5} + \varepsilon$		
β_1	R ² Ajust.	Contraste F
.048 .763 (.435)	-.001	.628 (.435)
$CREINGEXP_{98-02} = \beta_1 grupo_{1-5} + \varepsilon$		
β_1	R ² Ajust.	Contraste F
.061 1.003 (.259)	.001	1.415 (.259)

Fuente: elaboración propia.

3.4.3. FACTORES RELEVANTES DEL CRECIMIENTO DE LA PYME CANARIA

Una vez comprobado el efecto positivo que ha supuesto para las empresas que en promedio han dotado más RIC durante los años 1994-2002, en las variables de crecimiento utilizadas, se procederá a continuación a determinar los factores principales que en mayor medida y de forma conjunta, permiten explicar las variables de crecimiento en las que se puso de manifiesto dicha situación.

Para establecer el modelo que ayuda a explicar las variables de crecimiento seleccionadas, se tomó como variable endógena inicial el crecimiento del Activo Total, y como variables explicativas se seleccionaron aquellas variables que, a nivel teórico, presentaban una

mayor coherencia con la variable endógena. Posteriormente, se aplicó el método *stepwise* de selección de variables para reducir y seleccionar las variables explicativas empleadas en el modelo.

Dicho algoritmo combina la posibilidad de ir introduciendo variables en el modelo con la de ir eliminando variables del mismo, según su nivel de aproximación al criterio de selección que se establece. En dicho proceso, cuando una variable entra en el modelo, los valores del criterio de selección fijado para las restantes son recalculados, entrando como segunda variable del modelo la que ha quedado con un valor más aceptable en el criterio. Una vez entrada la segunda variable, la primera es reevaluada para determinar si cumple o no con el criterio establecido y, por tanto, permanecer o no en el modelo.

Una vez realizado dicho proceso, se planteó el siguiente modelo general:

$$\begin{aligned} \text{CRETOTACT}_{94-02} = & \beta_1 \text{CreFonPro}_{94-02} + \beta_2 \text{CreEndeu}_{94-02} + \beta_3 \text{CreInmovil}_{94-02} + \\ & + \beta_4 \text{CreIngExpl}_{99-02} + \varepsilon \end{aligned}$$

En los próximos apartados, se replicará dicho modelo tomando con variable endógena aquellas en las que se ha producido una incidencia positiva en relación a las empresas con mayor intensidad de RIC. Por su parte, las variables explicativas del modelo original, relacionadas en el cuadro 3.17, se mantendrán en las distintas estimaciones realizadas al objeto de determinar la incidencia conjunta de las mismas.

Cuadro 3.17. Variables empleadas en la explicación del crecimiento

VARIABLE	IDENTIFICACIÓN	DEFINICIÓN
Crecimiento de los Fondos Propios del período 1994-2002	<i>CreFonPro₉₄₋₀₂</i>	Tasa de variación de los Fondos Propios.
Crecimiento del Endeudamiento del período 1994-2002	<i>CreEndeu₉₄₋₀₂</i>	Tasa de variación del Endeudamiento.
Crecimiento del Inmovilizado del período 1994-2002	<i>CreInmovil₉₄₋₀₂</i>	Tasa de variación del Inmovilizado.
Crecimiento de los Ingresos de Explotación del período 1999-2002	<i>CreIngExpl₉₉₋₀₂</i>	Tasa de variación de los Ingresos de Explotación.
Dummy	<i>Sector3</i>	Sector de Construcción.
Edad de la empresa	<i>Edad</i>	Edad de la empresa comprendida desde su constitución hasta el ejercicio 2002.
Tamaño inicial	<i>TaInicial</i>	Valor multicriterio formado por los ingresos de explotación, el activo total y el Bait correspondiente al ejercicio 1994.
Otras deducciones y bonificaciones fiscales	<i>OtrDedc</i>	Valor medio, entre 1994 y 2002, del porcentaje que representan otras deducciones y bonificaciones sobre el resultado de cada ejercicio económico.

Fuente: elaboración propia.

a) Variable endógena: Crecimiento del Activo Total (*CRETOTACT₉₄₋₀₂*)

El cuadro 3.18 presenta la información del modelo estimado, en el que los resultados obtenidos muestran que la variable *CRETOTACT₉₄₋₀₂* es sensible a todas las variables independientes consideradas, a un nivel de significación del 10%.

En cuanto a su importancia, el coeficiente de regresión más elevado corresponde a la variable *CreFonPro₉₄₋₀₂*, cuyo signo positivo denota la alta incidencia que ha tenido el crecimiento de los Fondos Propios en el crecimiento del Activo Total durante el período considerado.

De igual forma, se observa que las variables relativas al crecimiento del endeudamiento y del inmovilizado, durante dicho período, presentan una relación positiva y significativa en la explicación de la variable endógena.

Por su parte, también es de destacar la presencia de los Ingresos de Explotación

correspondiente al período 1999-2002, en el que el crecimiento experimentado en dicha etapa, permite explicar de forma positiva el crecimiento del Activo Total.

Cuadro 3.18. Factores del crecimiento del Activo Total (período 1994-2002)

$CRETOTACT_{94-02} = \beta_1 CreFonPro_{94-02} + \beta_2 CreEndeu_{94-02} + \beta_3 CreInmovil_{94-02} + \beta_4 CreIngExpl_{99-02} + \varepsilon$					
β_1	β_2	β_3	β_4	R ² Ajust.	Contraste F
.506	.267	.146	.024	.778	379,000
3.364 (.000)	3.101 (.002)	1.929 (.054)	4.384 (.000)		(.000)

Fuente: elaboración propia.

Con la intención de comprobar la incidencia de los sectores de actividad en el crecimiento del Activo Total, al modelo se le incorporaron las variables dicotómicas referidas a cada uno de los sectores comerciales, resultando significativo a un nivel de confianza del 90%, tal y como muestra el cuadro 3.19, el sector de la Construcción (Sector3). Por tanto, el crecimiento experimentado por las empresas pertenecientes a dicho sector con respecto al resto de sectores definidos, permite explicar de forma positiva y significativa el crecimiento del Activo Total correspondiente al período 1994-2002.

Cuadro 3.19. Los sectores de actividad como factor de crecimiento del Activo Total (período 1994-2002)

$CRETOTACT_{94-02} = \beta_1 CreFonPro_{94-02} + \beta_2 CreEndeu_{94-02} + \beta_3 CreInmovil_{94-02} + \beta_4 CreIngExpl_{99-02} + \beta_5 Sector3 + \varepsilon$						
β_1	β_2	β_3	β_4	β_5	R ² Ajust.	Contraste F
.508	.273	.141	.019	0.67	.781	287.933
3.369 (.000)	3.130 (.001)	1.872 (.062)	3.385 (.000)	1.838 (.066)		(.000)

Fuente: elaboración propia.

De igual forma, al objeto de determinar la incidencia del tamaño inicial y la edad de las empresas en el proceso de crecimiento del Activo Total, se introdujeron en el modelo inicial las variables correspondientes a la edad de las empresas y a su tamaño inicial (*Edad* y *TaInicial*, respectivamente). El resultado de la estimación, tal y como muestra el cuadro 3.20, presenta, para las variables introducidas, una ausencia total de capacidad explicativa del crecimiento del Activo Total.

Cuadro 3.20. El tamaño inicial y la edad como factores de crecimiento del Activo Total (período 1994-2002)

$$CRETOTACT_{94-02} = \beta_1 CreFonPro_{94-02} + \beta_2 CreEndeu_{94-02} - \beta_3 CreInmovil_{94-02} - \beta_4 CreIngExpl_{99-02} + \beta_5 Sector3 - \beta_6 Edad - \beta_7 Talnicial - \varepsilon$$

β_1	β_2	β_3	β_4	β_5	β_6	β_7	R ² Ajust.	Contraste F
.510	.274	.141	.020	.075	-.001	-.001	.782	189,685
3,376	3,158	1,865	3,568	2,011	-1,262	-.024		(.000)
(.000)	(.002)	(.063)	(.000)	(.045)	(.207)	(.980)		

Fuente: elaboración propia.

Por último, al objeto de verificar la incidencia de otros incentivos fiscales, se introdujo en el modelo la variable referida a otras deducciones (*OtrDedc*).

Tal y como se observa en el cuadro 3.21, la incorporación de dicha variable no ayuda a explicar el crecimiento del Activo Total durante todo el período analizado, lo cual permite afirmar la escasa relevancia de otros incentivos fiscales en Canarias ante la fortaleza que presenta la RIC.

Cuadro 3.21. Otras deducciones fiscales como factor de crecimiento del Activo Total (período 1994-2002)

$$CRETOTACT_{94-02} = \beta_1 CreFonPro_{94-02} + \beta_2 CreEndeu_{94-02} + \beta_3 CreInmovil_{94-02} + \beta_4 CreIngExpl_{99-02} + \beta_5 Sector3 + \beta_6 OtrDedc + \varepsilon$$

β_1	β_2	β_3	β_4	β_5	β_6	R ² Ajust.	Contraste F
.510	.274	.140	.020	.068	-.050	.782	230,443
3,369	3,136	1,851	3,542	1,856	-1,446		(.000)
(.000)	(.002)	(.065)	(.000)	(.064)	(.149)		

Fuente: elaboración propia.

b) Variable endógena: Crecimiento del Inmovilizado (*CREINMOVIL*₉₄₋₀₂)

Tal y como se comentó en párrafos anteriores, el modelo especificado inicialmente se estimará para cada una de las variables de crecimiento seleccionadas en las que se produjo un impacto positivo de las variables dicotómicas referenciadas.

Para el análisis de la variable Crecimiento del Inmovilizado, se seguirán los mismos pasos realizados con la variable endógena anteriormente estudiada. Por tanto, una vez estimado el modelo inicial, se irán incluyendo las variables representativas de los sectores de actividad, de la edad y del tamaño inicial, presentándose los resultados de forma resumida en el cuadro 3.22.

Cuadro 3.22. Factores del crecimiento del Inmovilizado (período 1994-2002)

$CREINMOVIL_{94-02} = \beta_1 CreFonPro_{94-02} + \beta_2 CreEndeu_{94-02} + \beta_3 CreIngExpl_{99-02} + \varepsilon$									
β_1	β_2	β_3	R ² Ajust.		Contraste F				
1.210	.479	-.027	.629		275.545				
3.895	4.483	-0.661			(0.000)				
(.000)	(.000)	(.508)							
$CREINMOVIL_{94-02} = \beta_1 CreFonPro_{94-02} + \beta_2 CreEndeu_{94-02} + \beta_3 CreIngExpl_{99-02} + \beta_4 Sector3 + \varepsilon$									
β_1	β_2	β_3	β_4	R ² Ajust.		Contraste F			
1.201	.488	-.038	.153	.633		186.299			
3.822	4.589	-.888	1.580			(0.000)			
(.000)	(.000)	(.374)	(.115)						
$CREINMOVIL_{94-02} = \beta_1 CreFonPro_{94-02} + \beta_2 CreEndeu_{94-02} + \beta_3 CreIngExpl_{99-02} + \beta_4 Sector3 + \beta_5 Edad + \beta_6 Talnicial + \varepsilon$									
β_1	β_2	β_3	β_4	β_5	β_6	R ² Ajust.		Contraste F	
1.199	.486	-.038	.149	.002	-.003	.633		110.109	
3.747	4.487	-.895	1.453	.209	-.294			(0.000)	
(.000)	(.000)	(.371)	(.147)	(.834)	(.770)				
$CREINMOVIL_{94-02} = \beta_1 CreFonPro_{94-02} + \beta_2 CreEndeu_{94-02} + \beta_3 CreIngExpl_{99-02} + \beta_4 Sector3 + \beta_5 Edad + \beta_6 Talnicial + \beta_7 OtrDedc + \varepsilon$									
β_1	β_2	β_3	β_4	β_5	β_6	β_7	R ² Ajust.		Contraste F
.826	.195	-.052	.061	.016	-.004	-.030	.643		84.521
23.614	5.657	-1.518	1.698	.431	-.107	-.855			(0.000)
(.000)	(.000)	(.130)	(.090)	(.667)	(.915)	(.393)			

Fuente: elaboración propia.

A la vista de los resultados que presenta el cuadro 3.22, puede apreciarse la importancia que, una vez más, presenta la variable el crecimiento de los Fondos Propios (*CreFonPro*₉₄₋₀₂) en la explicación de la variable endógena. Conjuntamente con la variable anterior y también a un nivel de confianza del 95%, la variable que representa el crecimiento del endeudamiento en el período 1994-2002 (*CreEndeu*₉₄₋₀₂), ayuda en la explicación de la variable endógena.

Cabe destacar la pérdida de significación de las variables que representan el crecimiento de los Ingresos de Explotación correspondiente al período 1999-2002 (*CreIngExpl*₉₉₋₀₂) y el sector de la Construcción (*Sector3*), en la explicación de la variable endógena, así como la nula incidencia de la Edad, el Tamaño inicial y Otras Deducciones (*OtrDedc*), tal y como sucedía en el caso anterior.

c) Variable endógena: Crecimiento de los Trabajadores (*CRETRABA*₉₄₋₉₈)

El cuadro 3.23 muestra la información del modelo estimado en relación al crecimiento del número de trabajadores durante el período 1994-1998. observándose que sólo las variables

*CreFonPro*₉₄₋₉₈ y *CreInmovil*₉₄₋₉₈, ayudan de forma significativa a explicar la variable endógena.

Por su parte, destaca la pérdida de significación de las variables relacionadas con el incremento del Endeudamiento y de los Ingresos de Explotación, correspondiente a dicho período, lo que denota que las empresas son más propensas a incrementar el número de trabajadores cuando disponen de una mayor capacidad de autofinanciarse.

La incorporación de la variable dicotómica referida al sector 3, no ayuda a explicar el crecimiento del número de trabajadores durante dicho período, ya que su coeficiente de regresión se aleja ligeramente del nivel de significación del 10%.

La introducción de las variables correspondientes a la edad y el tamaño inicial, permiten mejorar sensiblemente la bondad del ajuste, pasando el R^2 ajustado de un 3,8% a un 8,1%. Esta situación viene determinada por la alta significación de dichas variables, en las que cabe destacar el signo negativo que presenta la variable referida al tamaño inicial, estableciéndose una relación inversa para dicho período, entre la dimensión empresarial y el crecimiento del número de empleados. Sin embargo, tal y como se comentó en el análisis preliminar, tal situación viene determinada por la empresas de mayor dimensión.

Cabe destacar el mayor coeficiente de regresión correspondientes a las variables incorporadas frente a la variable *CreFonPro*₉₄₋₉₈, lo cual podría venir explicado por el mayor peso relativo de la edad y el tamaño inicial para explicar el crecimiento de los trabajadores en la etapa más próxima a la entrada en vigor de la RIC.

En última instancia, se ha tratado de comprobar el potencial de otros incentivos fiscales ajenos a la RIC, para lo cual se introduce la variable que recoge el promedio de deducción y bonificaciones sobre el resultado de cada ejercicio económico, correspondiente al período, comprobándose una escasa significación de la misma.

Como aspectos destacados en el crecimiento del número de trabajadores durante el período 1994-1998, resalta la mayor incidencia de la edad, del tamaño inicial y del crecimiento de los fondos propios durante el período 1994-2002, para explicar el crecimiento del número de trabajadores durante dicho período, frente al resto de variables explicativas.

Cuadro 3.23. Factores del crecimiento de los Trabajadores (período 1994-1998)

$CRETRABA_{94-98} = \beta_1 CreFonPro_{94-98} - \beta_2 CreEndeu_{94-98} + \beta_3 CreInmovil_{94-98} + \beta_4 CreIngExpl_{94-98} + \varepsilon$										
β_1	β_2	β_3	β_4	R^2 Ajust.		Contraste F				
.146 2.328 (.021)	.051 .792 (.429)	.143 2.284 (.023)	.031 .483 (.630)	.033		3.117 (.016)				
$CRETRABA_{94-98} = \beta_1 CreFonPro_{94-98} + \beta_2 CreEndeu_{94-98} + \beta_3 CreInmovil_{94-98} + \beta_4 CreIngExpl_{94-98} + \beta_5 Sector3 + \varepsilon$										
β_1	β_2	β_3	β_4	β_5	R^2 Ajust.		Contraste F			
.134 2.115 (.035)	.043 .670 (.503)	.138 2.202 (.029)	.036 .556 (.579)	.094 1.488 (.138)	.038		2.949 (.013)			
$CRETRABA_{94-98} = \beta_1 CreFonPro_{94-98} + \beta_2 CreEndeu_{94-98} + \beta_3 CreInmovil_{94-98} + \beta_4 CreIngExpl_{94-98} + \beta_5 Sector3_{94-02} + \beta_6 Edad + \beta_7 Talnicial + \varepsilon$										
β_1	β_2	β_3	β_4	β_5	β_6	β_7	R^2 Ajust.		Contraste F	
.120 1.911 (.057)	.019 .304 (.761)	.064 1.021 (.308)	.030 .470 (.639)	.061 .946 (.345)	.214 3.212 (.002)	-.171 -2.685 (.008)	.081		4.062 (.000)	
$CRETRABA_{94-98} = \beta_1 CreFonPro_{94-98} + \beta_2 CreEndeu_{94-98} + \beta_3 CreInmovil_{94-98} + \beta_4 CreIngExpl_{94-98} - \beta_5 Sector3 + \beta_6 Edad - \beta_7 Talnicial + \beta_8 OtrDedc + \varepsilon$										
β_1	β_2	β_3	β_4	β_5	β_6	β_7	β_8	R^2 Ajust.		Contraste F
.119 1.888 (.060)	0.19 .290 (.772)	.064 1.024 (.306)	.029 .454 (.650)	.062 .961 (.338)	.204 2.953 (.003)	-.172 -2.703 (.007)	.035 .542 (.589)	.079		3.581 (.001)

Fuente: elaboración propia.

d) Variable endógena: Crecimiento de los Ingresos de Explotación ($CREINGEXP_{98-02}$)

Al estimarse el modelo en relación a la variable que representa el crecimiento de los Ingresos de Explotación del periodo 1998-2002 ($CREINGEXP_{98-02}$), los resultados obtenidos muestran que dicha variable es sensible, de manera relevante, al crecimiento de los Fondos Propios ($CreFonPro_{98-02}$) y al crecimiento del Inmovilizado ($CreInmovi_{98-02}$) (cuadro 3.24).

Al igual que se ha hecho en los casos anteriores, se ha ido introduciendo las variables relacionadas con los sectores ($Sector3$), la edad ($Edad$) y el tamaño inicial ($Talnicial$), observándose una mejora continua de la bondad del ajuste, pasando el R^2 ajustado del 10,0% inicial, al 12,0% y al 17,7%, respectivamente.

En última instancia, de las variables introducidas sólo ha resultado significativa a un nivel del 5%, la variable correspondiente a la edad, y a un 10% la variable correspondiente al sector de la construcción.

De nuevo, puede constatarse la importancia de los Fondos Propios en el crecimiento de los Ingresos de Explotación, acompañando, también en este caso, la variable referida a la edad de las empresas.

Cuadro 3.24. Factores del crecimiento de los Ingresos de Explotación (período 1998-2002)

$CREINGEXP_{98-02} = \beta_1 CreFonPro_{94-02} + \beta_2 CreEndeu_{98-02} + \beta_3 CreInmovil_{98-02} + \varepsilon$							
β_1	β_2	β_3	R ² Ajust.		Contraste F		
.159	.037	.266	.100		13.204		
2.947	.694	4.982			(.000)		
(.003)	(.488)	(.000)					
$CREINGEXP_{98-02} = \beta_1 CreFonPro_{94-02} + \beta_2 CreEndeu_{98-02} + \beta_3 CreInmovil_{98-02} + \beta_4 Sector3 + \varepsilon$							
β_1	β_2	β_3	β_4	R ² Ajust.		Contraste F	
.142	.043	.255	.152	.120		12.233	
2.655	.812	4.811	2.901			(.000)	
(.008)	(.417)	(.000)	(.004)				
$CREINGEXP_{98-02} = \beta_1 CreFonPro_{94-02} + \beta_2 CreEndeu_{98-02} + \beta_3 CreInmovil_{98-02} + \beta_4 Sector3 + \beta_5 Edad + \beta_6 Talnicial + \varepsilon$							
β_1	β_2	β_3	β_4	β_5	β_6	R ² Ajust.	Contraste F
.111	.026	.241	.094	.234	.076	.177	12.678
2.113	.506	4.655	1.779	4.289	1.475		
(.035)	(.613)	(.000)	(.076)	(.000)	(.141)		

Fuente: elaboración propia.

En líneas generales, una vez realizado el análisis en todas aquellas variables que han mostrado sensibilidad al crecimiento en relación a las empresas con mayor intensidad de uso de la RIC, se pone de manifiesto la importancia que ha tenido el crecimiento de los Fondos Propios para explicar el crecimiento de las variables a las que se ha hecho referencia. Esta situación concuerda con lo comentado en el capítulo primero en relación a la importancia que adquiere la autofinanciación para la gestión y el crecimiento de las Pymes (Maroto Acín 1993, 1996; Martín Rodríguez, 1995; Caminal 1995; Chittenden *et al.*, 1996; Reid, 1996; Boedo Vilabella y Calvo Silvosa, 1997; Berger y Udell, 1998; Jordan *et al.*, 1998; López Gracia *et al.*, 1999; Melle Hernández, 2001; Aybar Arias *et al.*, 1999, 2000; Heshmati, 2001; Carpenter y Petersen, 2002; Becchetti y Trovato, 2002 y García Tabuenca *et al.*, 2002; entre otros).

En segundo lugar, ha sido la variable que representa el crecimiento del endeudamiento, la que ha ayudado a explicar las variables relativas al crecimiento del activo total y del inmovilizado, denotando una complementariedad imprescindible a la autofinanciación para afrontar los proyectos de inversión.

En relación a las variables endógenas referenciadas en el párrafo anterior, ha destacado como variable explicativa, el sector de la construcción, lo cual viene a demostrar, por un lado, la fortaleza con respecto al resto de sectores de actividad para explicar dichas variables, así como la importancia que ha tenido dicho sector en la evolución económica insular durante los años analizados.

Por su parte, la edad y el tamaño inicial de las empresas también han contribuido en la explicación de algunas de las variables seleccionadas. Más concretamente, la significación y el signo de la edad en relación al crecimiento de los trabajadores durante el período 1994-1998, así como con los ingresos de explotación del período 1998-2002, muestran la capacidad de las empresas más antiguas para explicar dichas variables. Sin embargo, la aportación del tamaño inicial sólo ha permitido explicar de forma negativa, tal y como muestra el signo de su coeficiente, el crecimiento experimentado por los trabajadores durante el período 1994-1998.

Correlación de los Fondos Propios y la RIC

Tal y como se ha podido contrastar, el aumento de los Fondos Propios durante el período 1994-2002, ha sido uno de los factores fundamentales que ha permitido explicar la mayoría de las variables de crecimiento seleccionadas que, tomadas conjuntamente, permiten definir el crecimiento empresarial. De esta forma puede afirmarse, a tenor de los resultados de la muestra analizada, que el crecimiento experimentado por las empresas canarias durante el período considerado, ha venido marcado por el incremento constante de los Fondos Propios.

Bajo este enfoque resulta necesario constatar la implicación que ha tenido la RIC en dicho proceso, situación que podría resultar baladí si consideramos lo expuesto en el capítulo segundo, donde se establecían las implicaciones de la normativa que regula la RIC en la proyección económico-financiera de la empresa.

En este sentido, la adopción de este incentivo en forma de reserva especial contribuye, de forma paulatina al incremento de la magnitud que representan los Fondos Propios. De ahí, las empresas que hayan optado por hacer uso de este incentivo fiscal, han visto incrementada dicha magnitud proporcionalmente, observándose, a lo largo de este

apartado, que la mayor intensidad en el uso de la RIC ha ocasionado una clara repercusión en el crecimiento empresarial.

Aún así, resulta imprescindible determinar empíricamente la relación existente entre la RIC y los Fondos Propios. Por tal motivo, se procederá a continuación a analizar la relación existente entre ambas magnitudes, realizando para ello el procedimiento de correlaciones divariadas a través del cual se calcula el coeficiente de correlación de Pearson.

Dicho coeficiente de correlación describe la intensidad de la relación entre dos conjuntos de variables, implicando, cuando dicho coeficiente alcanzan valores próximos a 1 ó -1, una correlación perfecta, o lo que es lo mismo, que dichas variables permiten explicar con la misma intensidad la variable endógena, mientras que valores próximos a 0, supone ausencia de correlación.

Para realizar dicho análisis se ha tomado como variables la cantidad de RIC, en valores absolutos, que ha dotado la empresa en un período determinado (LnDotRIC_n), y el importe de los Fondos Propios correspondiente al período siguiente (LnFonPro_{n+1})¹⁵³, toda vez que el reflejo contable de la RIC se produce en el siguiente ejercicio.

Cuadro 3.25. Coeficiente de correlación de Pearson entre las variables LnDotRIC_n y LnFonPro_{n+1}

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
R	0.755 (0.000)	0.734 (0.000)	0.699 (0.000)	0.725 (0.000)	0.728 (0.000)	0.692 (0.000)	0.699 (0.000)	0.712 (0.000)

Fuente: elaboración propia.

Los valores del coeficiente de Pearson que se observan en el cuadro 3.25, determinan una alta correlación entre las variables analizadas, demostrándose que dichas variables permiten explicar con la misma intensidad la variable endógena. Esta situación viene acompañada, al mismo tiempo, por el bajo incremento interanual experimentado por el capital social y el resto de reservas, oscilando entre el 0% y el 3,21%.

Los análisis realizados determinan una relación positiva existente entre las empresas que

¹⁵³ La transformación logarítmica en las variables DotRIC y FonPro es especialmente aconsejable en el caso de empresas con valores altos de estas variables, evitando de esta forma obtener coeficientes sesgados.

en mayor medida han hecho uso de la RIC y las variables de crecimiento seleccionadas, siendo el incremento de los fondos propios del período considerado, la variable que en mayor medida permite explicar las endógenas, el cual, a su vez, ha venido determinado por las dotaciones efectuadas a la RIC. De esta forma, se acepta la hipótesis H.1., aceptándose parcialmente la hipótesis H.1.1, al observarse una relación directa entre algunas de las variables de crecimiento seleccionadas y la edad, mientras que con respecto al tamaño inicial, dicha relación ha sido de forma inversa. En última instancia, cabe considerar la capacidad del sector de la construcción para explicar algunas de las variables de crecimiento seleccionadas, permitiendo aceptar parcialmente la hipótesis H.1.2.

3.5. EL CRECIMIENTO EFECTIVO A TRAVÉS DE LA RIC

El segundo objetivo del presente trabajo gira en torno a un aspecto de especial relevancia y que fue tratado en el primer capítulo. En dicho capítulo se puso de manifiesto los problemas de sobreinversión que se podrían producir por la presencia de incentivos fiscales a la inversión.

En este sentido, dadas las implicaciones de estas figuras con el proceso de inversión, se planteó la necesidad de adoptar una postura prudente sobre la efectividad de los incentivos fiscales ante situaciones que podrían derivar en un mero mecanismo de evasión de impuestos.

En el presente estudio, considerar la existencia de un crecimiento efectivo a través de la RIC, obliga contrastar el ahorro impositivo que supone la aplicación de este incentivo con la rentabilidad generada por las empresas con mayor intensidad de uso de la RIC durante el período 1994-2002¹⁵⁴, pudiéndose de esta forma analizar el cumplimiento de la segunda hipótesis de investigación formulada.

3.5.1. METODOLOGÍA UTILIZADA

Para contrastar dicha hipótesis se ha planteado, en primer lugar, un modelo de regresión

¹⁵⁴ De esta forma se trata de contrastar la afirmación realizada por Hax y Majluf (1997), según la cual se establece la necesidad de confrontar el crecimiento con la rentabilidad que dicho proceso genera, ya que ambas magnitudes se muestran como las medidas más importantes del desempeño corporativo.

cuya variable dependiente está formada por la rentabilidad económica y las independientes o explicativas, por las variables dicotómicas que representan las agrupaciones de empresas con mayor intensidad de dotación media de RIC (subgrupos 2, 3 y 4). No obstante, a efectos de obtener una mayor robustez de los resultados obtenidos, se procederá, en segundo lugar, a determinar el efecto que dichas variables dicotómicas tienen sobre la rentabilidad económica media del período 1994-2004, así como a establecer la relación existente entre las rentabilidades económicas de cada año en relación a la variable dicotómica formada por las empresas que menos dotación de RIC han realizado durante todo el período o que no han dotado nada de RIC en ninguno de los años considerados (subgrupo 1-5).

Por otro lado, se determinarán las variables que en mayor medida ayudan a explicar la rentabilidad económica en un ejercicio determinado, así como la rentabilidad económica media del período comprendido entre 1994 y 2002, buscando de esta forma la relación existente entre la RIC y la variable endógena propuesta.

En última instancia, se analizará el grado de utilización de la RIC a lo largo de los nueve años considerados y la rentabilidad que ha generado, atendiendo para ello a la dimensión de la empresa, tratando de esta forma de observar la relación entre dimensión empresarial y la eficiencia en el uso de la RIC.

Cuadro 3.26. Variables empleadas para medir el crecimiento efectivo

VARIABLE	TIPO	IDENTIFICACIÓN	DEFINICIÓN
Rentabilidad Económica	Dependiente	RenEco	Beneficio neto + Gastos Financieros/Activo total
Dummy	Independiente o explicativa	Subgrupo 1	Empresas cuyo porcentaje medio de dotación es inferior al 31.78%.
Dummy	Independiente o explicativa	Subgrupo 2	Empresas cuyo porcentaje de dotación medio está comprendido entre 31.78% y el 49.19%.
Dummy	Independiente o explicativa	Subgrupo 3	Empresas cuyo porcentaje de dotación está comprendido entre 49.20% y el 74.05%.
Dummy	Independiente o explicativa	Subgrupo 4	Empresas cuyo porcentaje de dotación es superior al 74.05%.
Dummy	Independiente o explicativa	Subgrupo 5	Empresas con beneficios que no han dotado RIC en ningún año.
Dummy	Independiente o explicativa	Subgrupo 1-5	Empresas pertenecientes al subgrupo 1-5.

Fuente: elaboración propia.

3.5.2. RESULTADOS OBTENIDOS

Los datos que ofrece el cuadro 3.27, es fruto de la primera regresión planteada, en la que se ha intentado vislumbrar la relación existente entre la rentabilidad económica obtenida por las empresas en cada uno de los años considerados, con las variables dicotómicas que representan a los subgrupos 2, 3 y 4, es decir, las que han dotado más RIC.

Los resultados que refleja el cuadro 3.27, tal y como confirma el signo y la significación de los coeficientes, muestra una clara relación entre la rentabilidad económica obtenida en cada ejercicio económico y las empresas que presentan una mayor intensidad de uso de la RIC. Esta situación viene acompañada por un ajuste de la ecuación bastante satisfactorio, tal y como determina el R^2 ajustado en cada uno de los años que compone el período muestral.

Cuadro 3.27. Relación entre empresas con mayor intensidad de uso de la RIC y la Rentabilidad Económica por años

$RenEco_T = \beta_1 grupo_2 + \beta_2 grupo_3 + \beta_3 grupo_4 + \varepsilon$					
	β_1	β_2	β_3	R^2 Ajust.	Contraste F
1994	.345 8.412 (.000)	.406 9.894 (.000)	.415 10.122 (.000)	.451	90.364 (.000)
1995	.392 10.704 (.000)	.424 11.581 (.000)	.483 13.184 (.000)	.562	140.838 (.000)
1996	.417 11.698 (.000)	.427 11.997 (.000)	.482 13.524 (.000)	.585	154.559 (.000)
1997	.409 10.908 (.000)	.408 10.896 (.000)	.459 12.239 (.000)	.540	129.170 (.000)
1998	.356 9.605 (.000)	.435 11.737 (.000)	.490 13.235 (.000)	.552	135.062 (.000)
1999	.401 11.211 (.000)	.394 11.023 (.000)	.518 14.489 (.000)	.581	152.370 (.000)
2000	.367 9.684 (.000)	.390 10.286 (.000)	.497 13.096 (.000)	.530	123.698 (.000)
2001	.365 8.840 (.000)	.370 8.973 (.000)	.422 10.236 (.000)	.443	87.817 (.000)
2002	.352 8.447 (.000)	.363 8.704 (.000)	.427 10.242 (.000)	.432	84.005 (.000)

Fuente: elaboración propia.

Al objeto de obtener una mayor robustez de los resultados obtenidos, se volvió a estimar el modelo tomando en este caso, como variable dependiente, la rentabilidad económica media de las empresas a lo largo del período 1994-2002 ($RenEcoMd_{94-02}$). También se determinó la relación existente entre la rentabilidad económica de cada ejercicio en relación a la variable dicotómica formada por el subgrupo de empresas 1-5.

El cuadro 3.28 muestra los datos referidos a esta regresión, en el que se confirman los resultados obtenidos en el modelo anterior, no sólo por el signo y la significación de los coeficientes, sino además, por la mejora sustancial de la bondad del ajuste (71,3%).

Cuadro 3.28. Relación entre empresas con mayor intensidad de uso de la RIC y la Rentabilidad Económica media del período 1994-2002

$RenEcoMd_{94-02} = \beta_1 grupo_2 + \beta_2 grupo_3 + \beta_3 grupo_4 + \varepsilon$				
β_1	β_2	β_3	R ² Ajust.	Contraste F
.443	.472	.544	.713	271.666
14.951	15.945	18.364		(.000)
(.000)	(.000)	(.000)		

Fuente: elaboración propia.

Cuadro 3.29. Relación entre empresas con menor intensidad de uso de la RIC y la Rentabilidad Económica por años

$RenEco_t = \beta_1 + \beta_2 grupo_{1-5} + \varepsilon$				
	β_1	β_2	R ² Ajust.	Contraste F
1994	17.469 (.000)	-.231 -4.287 (.000)	.051	18.810 (.000)
1995	22.918 (.000)	-.278 -5.224 (.000)	.075	27.287 (.000)
1996	23.647 (.000)	-.332 -6.336 (.000)	.107	40.140 (.000)
1997	21.666 (.000)	-.277 -5.194 (.000)	.074	26.980 (.000)
1998	22.060 (.000)	-.269 -5.038 (.000)	.070	25.377 (.000)
1999	23.022 (.000)	-.327 -6.231 (.000)	.104	38.823 (.000)
2000	19.879 (.000)	-.336 -6.433 (.000)	.110	41.378 (.000)
2001	17.302 (.000)	-.220 -4.073 (.000)	.046	16.593 (.000)
2002	16.617 (.000)	-.240 -4.459 (.000)	.055	19.885 (.000)

Fuente: elaboración propia.

Por su parte, el cuadro 3.29 muestra, a través de la significación de la variable dicotómica correspondiente a las empresas del subgrupo 1-5 y el signo negativo que acompaña a su coeficiente, la relación inversa que existe durante todos los años que componen el período de estudio, entre dichas empresas y la rentabilidad económica.

3.5.3. FACTORES RELEVANTES EN LA EXPLICACIÓN DE LA RENTABILIDAD ECONÓMICA

Con los indicios obtenidos del modelo anterior, se procedió en una segunda etapa a plantear un modelo que permita explicar, en mayor medida, el comportamiento de la rentabilidad económica correspondiente al ejercicio 2002, por considerar que es el que recoge el efecto conjunto de la RIC a lo largo del período analizado. Para ello, en primer lugar se eligieron las variables que presentaban una mayor coherencia con la endógena, aplicándose, posteriormente, el modelo *stepwise* de selección de variables, planteándose de esta manera el siguiente modelo de regresión:

$$RenEco_{02} = \beta_1 CreFonPro_{94-02} + \beta_2 PromDot_{94-02} + \beta_3 ProRPSAF_{02} + \beta_4 Endeu_{02} + \varepsilon$$

La descripción de las variables explicativas del modelo queda recogida en el cuadro 3.30.

Cuadro 3.30. Variables empleadas para explicar la Rentabilidad Económica

VARIABLE	IDENTIFICACIÓN	DEFINICIÓN
Crecimiento de los Fondos Propios del período 1994-2002	CreFonPro ₉₄₋₀₂	Tasa de variación de los Fondos Propios del período 1994-2002.
Promedio de dotación de la RIC	PromDot ₉₄₋₀₂	Dotación promedio del período 1994-2002.
Proporción de los Recursos Propios sobre el Activo Fijo	ProRPSAF ₀₂	Fondos Propios/Activo fijo
Endeudamiento	Endeu ₀₂	Deuda total/Fondos propios
Endeudamiento medio	EndeuMd ₉₄₋₀₂	Endeudamiento medio correspondiente al período 1994-2002.
Proporción media de los Recursos Propios sobre el Activo Fijo	RPSAFMd ₉₄₋₀₂	Proporción media de los Recursos Propios sobre el Activo Fijo correspondiente al período 1994-2002.

Fuente: elaboración propia.

El cuadro 3.31 presenta los resultados correspondientes a la estimación del modelo, observándose la importancia que tiene el crecimiento de los Fondos Propios para explicar la rentabilidad económica de dicho año. No obstante, tal y como determina el coeficiente de regresión, es el promedio de dotación de RIC correspondiente al período 1994-2002, el factor de mayor influencia en la explicación del modelo.

La importancia de los Fondos Propios en la explicación de la rentabilidad económica, queda confirmada con la significación de la variable que muestra la proporción de los Fondos Propios con respecto al Activo Fijo correspondiente al ejercicio 2002 ($ProRPSAF_{02}$).

El signo negativo que muestra la variable $Endeu_{02}$, determina la relación inversa que existe entre la variable endógena y el grado de endeudamiento en el que se encuentran las empresas durante el ejercicio 2002.

Cuadro 3.31. Factores explicativos de la Rentabilidad Económica

$RenEco_{02} = \beta_1 CreFonPro_{94-02} + \beta_2 PromDot_{94-02} + \beta_3 ProRPSAF_{02} + \beta_4 Endeu_{02} + \varepsilon$					
β_1	β_2	β_3	β_4	R ² Ajust.	Contraste F
.251	.439	.310	-.102	.568	107.038
6.452	8.567	5.815	-2.306		(.000)
(.000)	(.000)	(.000)	(.022)		

Fuente: elaboración propia.

En última instancia, con el fin de obtener una mayor robustez de los resultados obtenidos, se ha procedido a estimar el modelo pero tomando como variable endógena la rentabilidad económica media de las empresas a lo largo del período 1994-2002 ($RenEcoMd_{94-02}$), y como explicativas, además de las variables que representan el crecimiento de los Fondos Propios y el promedio de dotación de RIC, las variables que representan el Endeudamiento medio de las empresas en el período 1994-2002 ($EndeuMd_{94-02}$), así como la proporción media de los Fondos Propios respecto al Activo Fijo total ($RPSAFMd_{94-02}$) durante el período.

De los resultados obtenidos (cuadro 3.32) puede apreciarse, una vez más, la importancia que ha tenido el crecimiento de los Fondos Propios a través de la RIC en la explicación de la rentabilidad económica media del período considerado. Asimismo, se observa la pérdida de significación de la variable $EndeuMd_{94-02}$, lo que denota la poca implicación de esta

variable para explicar la endógena.

Cuadro 3.32. Factores explicativos de la Rentabilidad Económica media del período 1994-2002

$RenEcoMd_{94-02} = \beta_1 CreFonPro_{94-02} + \beta_2 PromDot_{94-02} + \beta_3 ProRPSAF_{94-02} + \beta_4 Endeu_{94-02} + \varepsilon$					
β_1	β_2	β_3	β_4	R ² Ajust.	Contraste F
.060	.692	.207	.023	.785	297.019 (.000)
2.199	17.960	5.196	.722		
(.029)	(.000)	(.000)	(.471)		

Fuente: elaboración propia.

De lo argumentado a lo largo del presente apartado, se confirma que las empresas con mayor intensidad de uso de la RIC han crecido de forma eficiente, al presentar unas tasas de rentabilidad por encima de las empresas que menos dotación de RIC han realizado durante dicho período.

Relación entre la dimensión y la eficiencia en el uso de la RIC

Por otro lado, y al objeto de contrastar la hipótesis H.2.1., a través de la cual se intenta contrastar la relación entre la dimensión empresarial y la eficiencia en el uso de la RIC, para ello se agruparon las empresas en función de la dimensión que presentaban al cierre del ejercicio 2002, medida en este caso, por el logaritmo del Activo Total.

Una vez determinada la dimensión de cada empresa, se procedió a su clasificación por cuartiles, agrupando en los intervalos primero y segundo las empresas de menor dimensión (*GrMenor*), y en el tercero y cuarto las empresas de mayor dimensión (*GrMayor*). Posteriormente, se procedió al análisis de la relación existente entre la variable dicotómica que representa al grupo de empresas de menor dimensión (*GrMenor*) y la rentabilidad económica media correspondiente a todo el período muestral (*RenEcoMd₉₄₋₀₂*) y el promedio de dotación correspondiente, también, a dicho período (*PromDot₉₄₋₀₂*).

Cuadro 3.33. Relación entre la dimensión y la Rentabilidad Económica media del período 1994-2002

$RenEcoMd_{94-02} = \beta_1 - \beta_2 GrMenor + \varepsilon$			
β_1	β_2	R ² Ajust.	Contraste F
24.766	-.148	.019	7.294 (.007)
(.000)	-2.701		
	(.007)		

Fuente: elaboración propia.

Cuadro 3.34. Relación entre la dimensión y la Dotación media de RIC del periodo 1994-2002

$PromDot_{94-02} = \beta_1 + \beta_2 GrMenor + \varepsilon$			
β_1	β_2	R ² Ajust.	Contraste F
23.851 (.000)	-.182 -3.318 (.001)	.030	11.007 (.001)

Fuente: elaboración propia.

Tal y como se extrae de los cuadros 3.33 y 3.34, existe una relación significativa pero de signo negativo entre las empresas de menor dimensión y la rentabilidad económica media, así como en el porcentaje medio de dotación de RIC a lo largo de los años que han sido objeto de estudio, lo cual permite determinar el mejor aprovechamiento de la RIC por parte de las empresas de mayor dimensión.

De los resultados de los modelos aplicados, se confirma que las empresas con mayor intensidad de uso de la RIC han crecido de forma eficiente, al presentar unas tasas de rentabilidad por encima de las empresas que menos dotación de RIC han realizado durante dicho período. Asimismo, se ha observado una relación significativa y negativa entre las empresas de menor dimensión y la rentabilidad económica media, así como en relación a la dotación media de RIC correspondiente al período 1994-2002, quedando confirmado de esta forma el uso más eficiente de la RIC por parte de las empresas de mayor dimensión. De esta forma, se aceptan las hipótesis H.2 y H.2.1.

3.6. LA RIC Y LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA PYME CANARIA

A lo largo del primer capítulo se tuvo ocasión de comentar cómo la existencia de imperfecciones en los mercados de capitales, ponían en tela de juicio la tesis de irrelevancia de Modigliani y Miller (1958). Desde entonces, factores tan relevantes como los impuestos generan una estrecha relación de dependencia entre las decisiones de inversión y financiación que condicionan la estructura de capital.

En este sentido, adquiere especial relevancia, la hipótesis alternativa a Modigliani y Miller propuesta por DeAngelo y Masulis (1980), según la cual, las empresas tienen menos necesidad de acudir a la deuda por el mayor beneficio fiscal que les suponen, entre otros.

los incentivos a la inversión.

Plantear hasta qué punto las empresas ubicadas en Canarias han visto disminuir su ratio de endeudamiento, como consecuencia del menor beneficio fiscal que supone la deuda frente a los incentivos fiscales, es una tesis difícil de evaluar. Por un lado, el hecho de que la mayoría de las empresas sean Pymes, cuya característica estructural más destacada se centra en las importantes restricciones financieras que soportan, topa con la necesidad de buscar un rápido crecimiento que mejoren sus expectativas futuras. Por otro lado, la alternativa de autofinanciación que ofrece la RIC acompañada de una importante rebaja impositiva, es una atracción difícil de eludir.

Sin embargo, la utilización de la RIC requiere una planificación financiera adecuada, ya que una mala gestión podría desencadenar importantes inconvenientes cuando se produzca el momento de la materialización.

3.6.1. METODOLOGÍA UTILIZADA

Bajo esta tesis, en el presente apartado se pretende vislumbrar el comportamiento financiero que han tenido las empresas canarias ante la presencia del estímulo fiscal a la inversión que supone la RIC. En este sentido se analizará, en primer lugar, el efecto que ha generado la RIC en el ratio de Endeudamiento, relacionando para ello las empresas con mayor intensidad de uso de la RIC con respecto a las empresas que han utilizado dicho incentivo en menor medida, utilizándose, como se ha hecho en apartados precedentes, las variables dicotómicas representadas por los subgrupos 2, 3 y 4 (mayor intensidad de uso de RIC) y el subgrupo 1-5 (menor intensidad de uso de RIC).

Una vez estudiado el efecto generado en dicho ratio, se procederá a realizar un análisis descriptivo, uniendo para ello las empresas pertenecientes a los subgrupos 2, 3 y 4 y las empresas del subgrupo 1-5, en relación al endeudamiento a corto y largo plazo. En dicho análisis se tendrá en cuenta la variable que representa la materialización media anual de la RIC (RicMat), comprobando de esta manera la posible relación que se pueda establecer entre el momento de la materialización y el endeudamiento.

Cuadro 3.35. Variables empleadas para medir el efecto de la RIC en el endeudamiento

VARIABLE	IDENTIFICACIÓN	DEFINICIÓN
Endeudamiento	Endeu	Deuda total/Fondos propios
Endeudamiento a corto plazo	EndeuC/p	Deuda a corto plazo/Deuda total
Endeudamiento a largo plazo	EndeuL/P	Deuda a largo plazo/Deuda total
Endeudamiento medio 1994-2002	<i>EndeuMd₉₄₋₀₂</i>	Endeudamiento medio correspondiente al periodo 1994-2002.
Ric materializada	RicMat	Ric materializada/Ric acumulada
Dummy	Subgrupo 1	Empresas cuyo porcentaje medio de dotación es inferior al 31,78%.
Dummy	Subgrupo 2	Empresas cuyo porcentaje de dotación medio está comprendido entre 31,78% y el 49,19%.
Dummy	Subgrupo 3	Empresas cuyo porcentaje de dotación está comprendido entre 49,20% y el 74,05%.
Dummy	Subgrupo 4	Empresas cuyo porcentaje de dotación es superior al 74,05%.
Dummy	Subgrupo 5	Empresas con beneficios que no han dotado RIC en ningún año.
Dummy	Subgrupo 1-5	Empresas pertenecientes al subgrupo 1-5.

Fuente: elaboración propia.

3.6.2. RESULTADOS OBTENIDOS

Relación entre las empresas con mayor intensidad de uso de la RIC y el endeudamiento anual

Del análisis del cuadro 3.36 se extrae como conclusión principal, tal y como demuestra el signo negativo que acompaña a los coeficientes, la relación inversa que existe entre las empresas más intensivas en el uso de la RIC y el endeudamiento, con respecto a las de menor intensidad.

De igual forma puede apreciarse que en el ejercicio 1994 las variables dicotómicas utilizadas en el modelo no son significativas, con nula incidencia, por tanto, en la capacidad para explicar la variable endógena. No obstante, a medida que han ido transcurriendo los años se ha ido consolidando la significación de las variables

dicotómicas, sobre todo la que corresponde a los subgrupos 3 y 4, es decir, las de mayor porcentaje medio de dotación de RIC a lo largo de los nueve años estudiados.

Otro dato a destacar viene referido al incremento constante de la bondad del ajuste, comprobándose una mayor implicación gradual, de las empresas con mayor intensidad de uso de la RIC, en la capacidad para explicar el comportamiento del endeudamiento.

Cuadro 3.36. Relación entre empresas con mayor intensidad de uso de la RIC y el endeudamiento por años

$Endeu_t = \beta_1 grupo_{2T} + \beta_2 grupo_{3T} + \beta_3 grupo_{4T} + \varepsilon$					
	B ₂	B ₃	B ₄	R ² Ajust.	Contraste F
1994	-0.073 -1.138 (.256)	-0.066 -1.026 (.306)	-0.063 -0.980 (.328)	.004	.603 (.614)
1995	-0.146 -2.320 (.021)	-0.226 -3.586 (.000)	-0.140 -2.213 (.028)	.032	4.643 (.003)
1996	-0.161 -2.553 (.011)	-0.175 -2.785 (.006)	-0.207 -3.281 (.001)	.032	4.625 (.003)
1997	-0.040 -0.635 (.526)	-0.153 -2.416 (.016)	-0.163 -2.563 (.011)	.020	3.222 (.23)
1998	-0.007 -0.117 (.907)	-0.145 -2.290 (.023)	-0.161 -2.533 (.012)	.023	3.508 (.016)
1999	-0.088 -1.390 (.165)	-0.174 -2.769 (.006)	-0.212 -3.358 (.001)	.032	4.572 (.004)
2000	-0.116 -1.865 (.063)	-0.237 -3.805 (.000)	-0.240 -3.842 (.000)	.052	6.912 (.000)
2001	-0.142 -2.315 (.021)	-0.273 -4.439 (.000)	-0.297 -4.824 (.000)	.078	10.160 (.000)
2002	-0.110 -1.786 (.075)	-0.265 -4.302 (.000)	-0.283 -4.588 (.000)	.073	9.587 (.000)

Fuente: elaboración propia.

Relación entre las empresas con mayor intensidad de uso de la RIC y el endeudamiento medio del período 1994-2002

Una vez comprobada la incidencia que han tenido las empresas con mayor porcentaje de dotación de RIC sobre el endeudamiento, en cada uno de los años que componen la muestra, y a efectos de obtener una mayor robustez de los resultados anteriores, se procedió a estimar el modelo anterior pero tomando, como variable endógena, el endeudamiento medio de las empresas durante los años 1994-2002 ($EndeuMd_{94-02}$).

Los resultados de la estimación (cuadro 3.37), confirman los resultados obtenidos con anterioridad, dando validez a la hipótesis que establecía una relación negativa entre las empresas con mayor intensidad de uso de la RIC y el endeudamiento.

Cuadro 3.37. Relación entre empresas con mayor intensidad de uso de la RIC y el endeudamiento medio del período 1994-2002

$Endeum_{9+02} = \beta_1 grupo_2 + \beta_2 grupo_3 + \beta_3 grupo_4 + \varepsilon$				
β_1	β_2	β_3	R ² Ajust.	Contraste F
-0.137	-0.259	-0.266	.064	8.445
-2.217	-4.188	-4.289		(.000)
(.027)	(.000)	(.000)		

Fuente: elaboración propia.

Por su parte, el cuadro 3.38 muestra, a través de la significación de la variable dicotómica correspondiente a las empresas del subgrupo 1-5 y el signo que acompaña a su coeficiente, la relación positiva que existe durante todos los años que componen el período de estudio, entre dichas empresas y el endeudamiento, mostrando en este caso, la relación inversa existente con respecto a las empresas con mayor intensidad de uso de la RIC (subgrupos 2, 3 y 4).

Cuadro 3.38. Relación entre empresas con menor intensidad de uso de la RIC y el endeudamiento por años

$Endeu_i = \beta_1 + \beta_2 grupo_{1-5} + \varepsilon$				
	B_1	β_2	R ² Ajust.	Contraste F
1994	10.612 (.000)	.074 1.339 (.182)	.002	1.793 (.182)
1995	9.785 (.000)	.188 3.442 (.001)	.032	11.851 (.001)
1996	8.248 (.000)	.200 3.675 (.000)	.037	13.503 (.000)
1997	8.863 (.000)	.131 2.386 (.018)	.014	5.692 (.018)
1998	10.038 (.000)	.116 2.096 (.037)	.010	4.394 (.037)
1999	8.424 (.000)	.175 3.196 (.002)	.027	10.215 (.002)
2000	9.130 (.000)	.218 4.034 (.000)	.045	16.274 (.000)
2001	8.927 (.000)	.262 4.898 (.000)	.066	23.992 (.000)
2002	11.095 (.000)	.242 4.505 (.000)	.056	20.293 (.000)

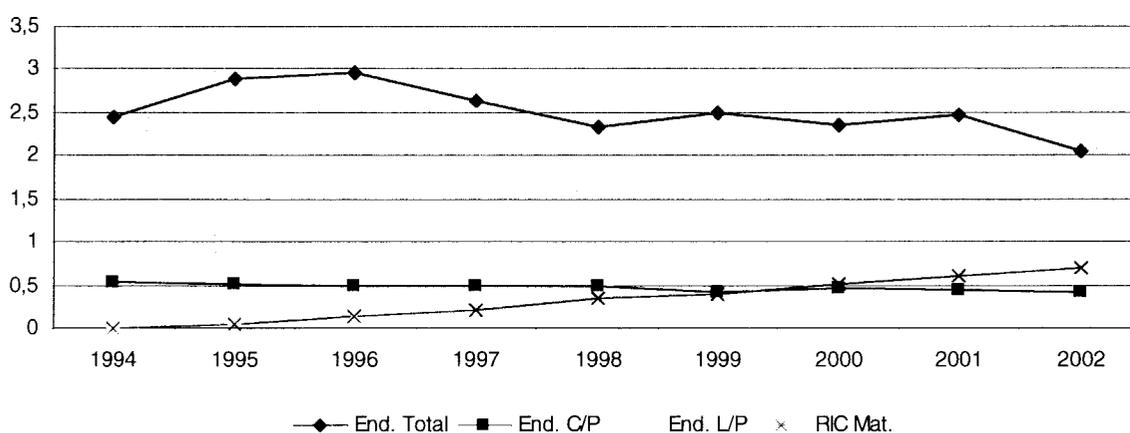
Fuente: elaboración propia.

3.6.3 COMPORTAMIENTO FINANCIERO DE LAS EMPRESAS CON MAYOR INTENSIDAD DE USO DE LA RIC EN RELACIÓN A LAS DE MENOR INTENSIDAD

Una vez comprobado la relación inversa que existe entre los grupos de empresas con mayor intensidad de RIC con respecto al endeudamiento, se procederá a continuación a realizar un análisis descriptivo para determinar el comportamiento de las empresas en relación a dicha magnitud. Para ello, dividiremos las empresas en dos grandes grupos, el primero formado por las empresa pertenecientes al subgrupo 1-5 (empresas con el menor porcentaje medio de dotación de RIC y empresas que no han dotado RIC durante ninguno de los años considerados, respectivamente) y el otro correspondiente a las empresas con mayor porcentaje medio de dotación de RIC (subgrupos 2, 3 y 4).

Obtener una mayor información sobre la política financiera seguida por estos grupos de empresas, obliga analizar el endeudamiento tanto desde la perspectiva del corto como del largo plazo, buscando, al mismo tiempo, la relación con el momento el que se produce la materialización de la RIC. De esta forma se podrá apreciar la planificación realizada por las empresas ante las necesidades financieras que requiere dicha materialización.

Gráfico 3.1. Comportamiento del endeudamiento de las empresas menos intensivas en dotación de RIC



Fuente: elaboración propia.

Cuadro 3.39. Composición del endeudamiento de las empresas menos intensivas en dotación de RIC

	Endeu 94	Endeu 95	Endeu 96	Endeu 97	Endeu 98	Endeu 99	Endeu 00	Endeu 01	Endeu 02
Media	2.446	2.885	2.964	2.634	2.322	2.501	2.366	2.479	2.059
Mediana	1.353	1.602	1.527	1.422	1.248	1.208	1.378	1.615	1.249
Desv. típ.	2.942	3.561	3.943	3.519	2.960	3.638	3.114	3.164	2.080
Mínimo	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000
Máximo	15.510	17.260	21.421	17.788	13.410	22.754	18.694	20.932	9.150
	EndeuCP 94	EndeuCP 95	EndeuCP 96	EndeuCP 97	EndeuCP 98	EndeuCP 99	EndeuCP 00	EndeuCP 01	EndeuCP 02
Media	.527	.517	.493	.494	.480	.431	.456	.442	.430
Mediana	.512	.504	.484	.469	.509	.427	.450	.4249	.404
Desv. típ.	.295	.271	.271	.276	.275	.233	.252	.249	.246
Mínimo	.000	.005	.000	.000	.026	.014	.024	.0125	.000
Máximo	1.480	1.006	.995	1.074	1.440	.963	1.059	1.266	1.304
	EndeuLP 94	EndeuLP 95	EndeuLP 96	EndeuLP 97	EndeuLP 98	EndeuLP 99	EndeuLP 00	EndeuLP 01	EndeuLP 02
Media	.081	.118	.123	.116	.103	.118	.117	.167	.170
Mediana	.000	.048	.057	.036	.043	.060	.057	.046	.063
Desv. típ.	.145	.159	.165	.170	.149	.1501	.162	.584	.584
Mínimo	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000
Máximo	.751	.637	.663	.814	.797	.698	.828	5.825	5.825
	RICMat 94	RICMat 95	RICMat 96	RICMat 97	RICMat 98	RICMat 99	RICMat 00	RICMat 01	RICMat 02
Media	.003	.036	.137	.218	.340	.408	.510	.605	.689
Mediana	.000	.000	.000	.000	.000	.053	.528	.733	.974
Desv. típ.	.019	.137	.297	.398	.457	.4663	.498	.752	.763
Mínimo	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000
Máximo	.121	1.000	1.000	1.800	2.004	2.004	2.004	6.000	6.000

Fuente: elaboración propia.

Tal y como puede observarse en el cuadro 3.39 y en el gráfico 3.1, las empresas con menor intensidad en dotación de RIC, salvo el repunte producido en el año 1996, han visto disminuir su endeudamiento de forma muy lenta a lo largo de todo el período considerado. Esta situación ha tenido un mayor efecto en el endeudamiento a corto plazo, observándose un descenso ligero pero continuo. Sin embargo, el endeudamiento a largo plazo ha ido incrementándose de forma paulatina, llegando en el año 2002 a doblar la cifra de 1994.

Esta situación puede entenderse como una mejora sustancial de la situación financiera de este grupo de empresas, que han visto, con carácter general, disminuido su endeudamiento total pese al aumento que ha experimentado el endeudamiento a largo plazo.

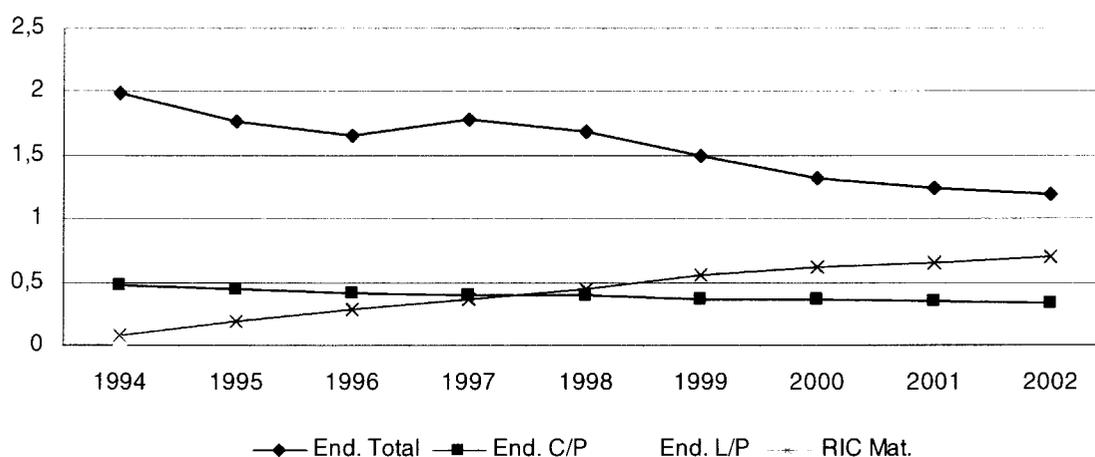
Pese a la menor importancia que ha tenido para estas empresas el compromiso adquirido a través de la RIC, no se observa que el incremento experimentado en la materialización a partir de los años 1997 y 1998, haya ocasionado un mayor endeudamiento en estas empresas.

Cuadro 3.40. Composición del endeudamiento de las empresas más intensivas en dotación de RIC

	Endeu 94	Endeu 95	Endeu 96	Endeu 97	Endeu 98	Endeu 99	Endeu 00	Endeu 01	Endeu 02
Media	1.995	1.770	1.649	1.777	1.690	1.489	1.321	1.250	1.192
Mediana	1.043	1.064	.920	.967	.901	.787	.780	.776	.723
Desv. tip.	2.763	2.228	2.457	2.747	2.303	2.057	1.569	1.375	1.348
Mínimo	.000	.000	.000	.000	.000	.038	.000	.021	.007
Máximo	18.655	14.189	19.249	18.230	14.363	13.641	10.041	7.081	8.748
	EndeuCP 94	EndeuCP 95	EndeuCP 96	EndeuCP 97	EndeuCP 98	EndeuCP 99	EndeuCP 00	EndeuCP 01	EndeuCP 02
Media	.473	.453	.412	.398	.391	.374	.368	.353	.338
Mediana	.448	.435	.402	.384	.355	.338	.355	.319	.310
Desv. tip.	.282	.255	.217	.211	.216	.195	.198	.198	.194
Mínimo	.000	.024	.015	.012	.025	.018	.025	.020	.006
Máximo	2.834	2.526	1.147	1.032	1.041	.931	1.114	.867	.857
	EndeuLP 94	EndeuLP 95	EndeuLP 96	EndeuLP 97	EndeuLP 98	EndeuLP 99	EndeuLP 00	EndeuLP 01	EndeuLP 02
Media	.046	.085	.077	.083	.086	.087	.087	.086	.089
Mediana	.000	.030	.025	.027	.041	.044	.041	.048	.042
Desv. tip.	.096	.1365	.116	.121	.117	.115	.115	.108	.113
Mínimo	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000
Máximo	.518	1.017	.826	.680	.624	.612	.608	.591	.506
	RICMat 94	RICMat 95	RICMat 96	RICMat 97	RICMat 98	RICMat 99	RICMat 00	RICMat 01	RICMat 02
Media	.083	.197	.279	.372	.453	.556	.618	.655	.695
Mediana	.000	.000	.161	.306	.452	.581	.668	.723	.722
Desv. tip.	.266	.3161	.339	.358	.355	.352	.363	.354	.378
Mínimo	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000
Máximo	1.496	1.510	1.461	1.806	1.952	1.869	1.920	2.000	2.000

Fuente: elaboración propia.

Gráfico 3.2. Comportamiento del endeudamiento de las empresas más intensivas en dotación de RIC



Fuente: elaboración propia.

Atendiendo al grupo de empresas que han presentado, a lo largo de los años analizados, una mayor intensidad en dotación de RIC (cuadro 3.40 y gráfico 3.2), se observa la misma situación que planteaba el caso anterior, es decir, un descenso continuo del endeudamiento a lo largo de los años analizados.

No obstante, puede apreciarse que el descenso experimentado por el endeudamiento total ha sido mucho más acusado en este grupo de empresas que en el anterior, en el que una vez más, ha tenido mayor protagonismo el endeudamiento a largo plazo frente al endeudamiento a corto plazo, llegando, en el año 2002, casi a duplicarse la cifra del primero en relación al valor obtenido en el año 1994.

En este caso, sin embargo, puede apreciarse un comportamiento homogéneo entre la materialización de la RIC y el endeudamiento total. Así, durante los años 1997 y 1998, se observa un repunte del endeudamiento, coincidiendo temporalmente con el incremento de las materializaciones de la RIC. No obstante, pese a que las materializaciones fueron creciendo a lo largo de los siguientes ejercicios, las empresas fueron corrigiendo su situación financiera, llegando a disminuir en el año 2002 a casi la mitad de los valores alcanzados en el año 1994.

Esta posible relación causa-efecto producida en estas empresas durante los años 1997-1998, ha podido venir derivado por el cumplimiento de la normativa de la RIC en relación

a las dotaciones realizadas durante los primeros años de vida de este incentivo fiscal. Quizá la falta de previsión inicial originó un mayor endeudamiento que, de forma progresiva fue disminuyendo con el transcurso de los años.

En líneas generales, puede apreciarse la mejora de la salud financiera que han experimentado las empresas canarias tras la entrada en vigor de la RIC, presentando las empresas con mayor intensidad de dotación de RIC, pese a los mayores compromisos adquiridos de inversión, un descenso más intenso del endeudamiento.

Además, estas empresas han disminuido su deuda a corto plazo, asumiendo deuda a mayor largo plazo, beneficiando así su salud financiera.

Esta situación deja constancia, por tanto, el beneficio que representa los incentivos fiscales con implicación directa en la autofinanciación de las empresas. De esta forma, queda aceptada la hipótesis H.3 y rechazada la hipótesis H.4 al no existir evidencia que la materialización de la RIC haya generado, a lo largo del período estudiado, un incremento del endeudamiento, contradiciendo así las expectativas planteadas por Blázquez Múrez (2002: 66), al considerar que la escasez de liquidez para hacer frente a la materialización de la RIC, podría generar la necesidad de endeudarse, lo que a su vez deterioraría la solvencia y los resultados a medio y largo plazo.

3.7. FACTORES EXPLICATIVOS DE LA DOTACIÓN DE LA RIC

El desarrollo del capítulo segundo puso de manifiesto la evolución de las circunstancias técnico-normativas a las que se ha visto sometida la figura de la RIC durante los años de vigencia de esta importante figura del REF canario. Sin embargo, pese a las dificultades interpretativas vinculadas a este incentivo fiscal, el grado de aceptación de la RIC por parte de las empresas canarias, es un hecho hoy en día incuestionable.

A lo largo del presente capítulo se ha tenido ocasión de comprobar la repercusión positiva que ha ocasionado la RIC en el crecimiento y en la situación económico-financiera de las empresas que, en mayor medida, han hecho uso de ella. Dicha situación, sin embargo, es necesaria tomarla con cautela, toda vez que el uso abusivo y sin la planificación financiera adecuada podría devenir en serios problemas para el futuro de la empresa.

No obstante, el presente apartado, lejos de elucubrar sobre planteamientos futuros que

podría generar dicha situación, pretende poner de relieve aquellas circunstancias que en mayor medida permiten explicar el uso de la RIC por parte de las empresas.

3.7.1. METODOLOGÍA UTILIZADA

Al objeto de comprobar las últimas hipótesis planteadas en nuestro estudio, relacionadas con los factores que pueden incidir en la dotación de la RIC, se ha procedido al análisis de regresión de un conjunto de variables que podrían explicar la utilización de este importante incentivo fiscal, las cuales queda recogidas en el cuadro 3.41.

El modelo establecido trata de identificar las variables que explican el porcentaje de RIC que las empresas han dotado en el año 2002, obteniéndose, tras sucesivos análisis, un conjunto de factores significativos que contribuyen de manera relevante a la explicación de la variable dependiente.

Una vez determinados la validez del modelo, y a fin de obtener conclusiones relevantes sobre el comportamiento de las empresas en relación a las causas que ayudan a explicar la dotación de la RIC, se aplicará de nuevo el modelo en los ejercicios 2001 y 2000.

Una vez más se aplicó el algoritmo *stepwise* de selección de variables, fruto de lo cual se planteó el siguiente modelo:

$$\begin{aligned} \text{DotRIC}_T = & \beta_1 \text{DotRIC}_{T-1} + \beta_2 \text{PromDot} + \beta_3 \text{TotAct}_T + \beta_4 \text{ResExp}_T + \beta_5 \text{Endeu}_{T-1} + \\ & + \beta_6 \text{OtrDedc}_T + \beta_7 \text{RICpend}_{T-1} + \beta_8 \text{PropAF}_T + \beta_9 \text{RecGen}_T / \text{Dnc}_T + \beta_{10} \text{RenEco}_{T-1} + \varepsilon \end{aligned}$$

Cuadro 3.41. Definición de las variables del modelo

VARIABLES	DEFINICIÓN
DotRIC _{T-1}	Dotación anual RIC/Resultado del ejercicio
PromDot	Dotación promedio del periodo 1994-2002
TotAct _T	Activo Total
ResExp _T	Resultado de explotación
Endeu _{T-1}	Deuda Total/Pasivo Total
OtrDedc _T	Total de otras deducciones/Resultado antes de impuestos
RICpend _{T-1}	RIC pendiente/RIC acumulada
PropAF _T	Activo Fijo/Activo Total
RecGen _T /Dnc _T	Resultado antes de impuestos+Amortización/Deuda Total no comercial
RenEco _{T-1}	Resultado antes de intereses e impuestos/Activo Total

Fuente: elaboración propia.

3.7.2. RESULTADOS OBTENIDOS

En la regresión correspondiente al ejercicio 2002 (cuadro 3.42), puede apreciarse que la mayoría de las variables presentan unos coeficientes de regresión significativos al 5%, exceptuando las variables correspondientes a la proporción del activo fijo respecto al activo total (PropAF₀₂), los recursos generados frente a la deuda no comercial (RecGen/Dnc₀₂) y a la rentabilidad económica correspondiente al ejercicio anterior (RenEco₀₁), cuyos coeficientes de regresión están muy próximos a un nivel de significación del 10%, permitiendo, de forma conjunta, alcanzar un R² ajustado del 80,3%.

En relación al signo que adoptan las distintas variables explicativas, se observa que las variables presentan signo positivo, salvo las que hacen referencia al total de activo (TotAct₀₂), otras deducciones (OtrDedc₀₂), y la proporción del activo fijo frente al activo total (PropAF₀₂), todas ellas correspondiente al ejercicio 2002. Esta situación pone de manifiesto la relación inversa que existe entre la dotación de la RIC y las variables relacionadas con la dimensión de la empresa, así como la variable fiscal referida a otras deducciones del ejercicio (OtrDedc₀₂).

A la vista de los resultados del modelo de regresión, se estima conveniente profundizar en la relación que existe entre aquellas variables que hacen referencia al tamaño, a la situación económica-financiera de la empresa, así como la cultura fiscal que caracterizan a las

empresas que optan por la utilización de este incentivo fiscal.

En relación al primero de los aspectos señalados, se observa que las variables relacionadas con la dimensión de la empresa, como el total del activo ($TotAct_{02}$) y la proporción del activo fijo respecto al activo total ($PropAF_{02}$), referidas ambas al ejercicio 2002, presenta sólo la primera de ellas una alta significación, de lo que se deduce que las empresas de mayor dimensión han optado, durante el ejercicio 2002, por limitar sus dotaciones a la RIC.

En lo que respecta a la situación financiera de aquellas empresas que han optado por dotar RIC, se observa que el nivel de endeudamiento del ejercicio anterior ($Endeu_{01}$) ejerce una influencia positiva y relevante, lo que podría venir explicado por una necesidad de incrementar la autonomía financiera de dichas empresas, así como la búsqueda de una mayor garantía que permitan aumentar su solvencia patrimonial.

De igual forma, existen una serie de aspectos económicos que de manera relevante permiten esclarecer la dotación de la RIC. En este sentido, el resultado de explotación correspondiente al ejercicio ($ResExp_{02}$) permite explicar, con una alta significación y un coeficiente elevado, la variable dependiente. En el mismo sentido, aunque con un coeficiente menor a la variable anteriormente aludida y un nivel de significación que ronda el 10%, se encuentra la rentabilidad económica del ejercicio anterior ($RenEco_{01}$), demostrando una relación positiva y relevante entre dicha variable y la dotación de la RIC. De esta forma, se pone de manifiesto que aquellas empresas con altos resultados de explotación durante el ejercicio actual, así como una alta rentabilidad económica en el ejercicio anterior, realizan una mayor dotación de la RIC.

Bajo este ámbito, se ha determinado una variable en el que se pone de manifiesto la potencialidad de los recursos generados por las empresas frente a su deuda no comercial ($RecGen/Dnc_{02}$), observándose una relación positiva y significativa al 10% entre dicha variable y la endógena. Esta situación pone de manifiesto el hecho de que las empresas con mayor capacidad para cubrir su deuda están más inclinadas a dotar la RIC.

Pese a la relevancia y significación de las variables señaladas anteriormente, son las variables de tipo fiscal las que en mayor medida explican la variable dependiente. En este sentido, se observa que, tanto la dotación realizada en el ejercicio anterior ($DotRIC_{01}$),

como el promedio de dotación de las empresas a lo largo de los nueve años analizados (PromDot), presentan los coeficientes más elevados de todas las variables referenciadas. Asimismo, la variable que representa el porcentaje de otras deducciones aplicadas en el mismo ejercicio (OtrDedc₀₂), presenta un coeficiente significativo y negativo, denotando la relación inversa de esta variable con la endógena, lo que determina que aquellas empresa con opciones a reducir su base imponible a través de otros mecanismos, no recurren a la RIC para obtener dicho efecto.

En última instancia el ratio que recoge la relación entre la RIC pendiente de materializar y la RIC acumulada hasta el ejercicio anterior (RICpend₀₁), presenta también valores significativos y positivos en relación a la variable a explicar.

Las variables a las que en última instancia se ha hecho referencia, permiten determinar la existencia de una “cultura RIC” arraigada en las empresas canarias, en las que a través de la dotación de este incentivo fiscal, las empresas optan por salvaguardar su situación financiera, impulsando nuevos proyectos de inversión sin que ello afecte al nivel de riesgo financiero de las mismas. De igual forma, se pone de manifiesto que el comportamiento presentando por las empresas respecto a las dotaciones realizadas en el pasado, así como el ratio que establece el porcentaje de RIC pendiente de materializar, condiciona la política fiscal del futuro con nuevas dotaciones en los siguientes ejercicios.

Cuadro 3.42. Factores explicativos del porcentaje de dotación de la RIC en 2002

$$DOTRIC_T = \beta_1 DotRIC_{T-1} + \beta_2 PromDot + \beta_3 TotAct_T + \beta_4 ResExp_T + \beta_5 Endeu_{T-1} + \beta_6 OtrDedc_T + \beta_7 RICpend_{T-1} + \beta_8 PROPAF_T + \beta_9 RecGen_T / Dnc_T + \beta_{10} RenEco_{T-1} + \epsilon$$

β_1	β_2	β_3	β_4	β_5	β_6	β_7	β_8	β_9	β_{10}	R ² Ajust.	Contraste F
0.339	.482	-.114	.123	.080	-.090	.068	-.074	.046	.066	.803	135.45
(.000)	(.000)	(.004)	(.001)	(.046)	(.001)	(.039)	(.120)	(.104)	(.111)		(.000)

Fuente: elaboración propia.

En la aplicación del modelo de regresión al ejercicio 2001 (cuadro 3.43), cabe destacar la exclusión de determinadas variables que dejan de ser significativas con respecto a los valores que presentaban en el ejercicio 2002. De esta forma las variables referidas a otras deducciones, los recursos generados frente a la deuda no comercial y la RIC pendiente del ejercicio 2000 dejan de ser significativas, mientras que aquellas que hacen referencia al endeudamiento del ejercicio anterior, la proporción del activo fijo frente al total, así como

la rentabilidad económica correspondiente al ejercicio anterior, aumentan el grado de significación para explicar la variable endógena.

No obstante lo anterior, se pone de manifiesto la validez del modelo para el ejercicio 2001, al presentar un R^2 corregida de un 82,20%, frente al 80,3% del ejercicio 2002.

Para el ejercicio 2001 continúan siendo las variables referidas a la política fiscal seguida por las empresas en años precedentes, las que explican en mayor medida la dotación de dicho ejercicio, mientras que las variables que connotan dimensión, como es el caso del activo fijo total y la proporción del activo fijo con respecto al activo total, siguen presentando una relación inversa y significativa en relación a la variable endógena.

De igual modo, las variables relacionadas con la situación económico-financiera de las empresas, permiten seguir explicando la dotación de la RIC. Concretamente, el nivel de endeudamiento y la rentabilidad económica del ejercicio 2000, así como el resultado de explotación del 2001, influyen positivamente en la determinación de dicha variable.

Cuadro 3.43. Factores explicativos del porcentaje de dotación de la RIC en 2001

$DOTRIC_T = \beta_1 DotRIC_{T-1} + \beta_2 PromDot + \beta_3 TotAct_T + \beta_4 ResExp_T + \beta_5 Endeu_{T-1} +$ $+ \beta_6 OtrDedc_T + \beta_7 RICpend_{T-1} + \beta_8 PROPAF_T + \beta_9 RecGen_T/Dnc_T - \beta_{10} RenEco_{T-1} + \varepsilon$											
β_1	β_2	β_3	β_4	β_5	β_6	β_7	β_8	β_9	β_{10}	R^2 Ajust.	Contraste F
.258	.590	-.097	.108	.090	.014	-.008	-.078	.010	.095	.822	153,86
4,576	9,006	-2,311	2,841	2,409	.595	-.237	-1,733	.390	2,344		(.000)
(.000)	(.000)	(.021)	(.005)	(.017)	(.552)	(.813)	(.084)	(.697)	(.020)		

Fuente: elaboración propia.

En lo que respecta al ejercicio 2000 (cuadro 3.44), el R^2 corregida indica, una vez más, la validez del modelo para dicho ejercicio, alcanzando un valor del 82,10%, frente al 82,20% del ejercicio 2001 y al 80,30% correspondiente al ejercicio 2002.

No obstante lo anterior, en este año se pone de manifiesto algunos aspectos destacados que merecen ser comentados. En primer lugar, se sigue cumpliendo que la política de dotación de la RIC seguida por la empresa es la variable que ayuda a explicar en mayor medida la dotación de la RIC en dicho ejercicio. Asimismo, la variable referida a otras deducciones fiscales del ejercicio, sigue contribuyendo de manera significativa a explicar la variable endógena, cuyo signo negativo indica una menor disposición de las empresas a dotar RIC cuando disponen de otras deducciones fiscales para aplicar en dicho ejercicio. De igual

forma, la RIC pendiente de materializar, tal y como muestra el valor del coeficiente y su nivel de significación, marca, junto a las variables anteriores, el ritmo de dotación.

Por otro lado, destaca la pérdida de significación de las variables que denotan dimensión (TotAct₀₀ y PropAF₀₀) respecto a los ejercicios 2002 y 2001, situación que indica, para el ejercicio 2000, una menor implicación de la dimensión empresarial como factor explicativo de la dotación de la RIC.

De igual modo se pone de manifiesto, que las variables relacionadas con la situación económica-financiera de la empresa no son significativas para dicho ejercicio, situación esta que no sucede en los ejercicios 2001 y 2002, en los que existe una mayor necesidad de adaptar el proceso de inversión que obliga a la RIC a la situación económico-financiera en que se encuentra la empresa.

Cuadro 3.44. Factores explicativos del porcentaje de dotación de la RIC en 2000

$$DOTRIC_T = \beta_1 DotRIC_{T-1} + \beta_2 PromDot + \beta_3 TotAct_T + \beta_4 ResExp_T + \beta_5 Endeu_{T-1} + \beta_6 OtrDedc_T + \beta_7 RICpend_{T-1} + \beta_8 PROPAF_T + \beta_9 RecGen_T/Dnc_T + \beta_{10} RenEco_{T-1} + \varepsilon$$

β_1	β_2	β_3	β_4	β_5	β_6	β_7	β_8	β_9	β_{10}	R ² Ajust.	Contraste F
.117	0.716	-.032	.050	-.030	-.082	.123	.004	-.001	.011	.821	151.979
(.066)	(.000)	(.406)	(.143)	(.253)	(.003)	(.001)	(.924)	(.959)	(.790)		(.000)

Fuente: elaboración propia.

A modo de conclusión, se ha observado a lo largo de los años analizados, la importancia que han tenido las variables fiscales para explicar la dotación de la RIC. En este sentido, las empresas han aprovechado este incentivo fiscal para proyectar sus necesidades inversoras, generando una “cultura RIC” en el que, de forma sistemática, las empresas optan por dotar dicha reserva en una proporción similar a la de ejercicios precedentes. Sin embargo, el hecho de que en los ejercicios 2001 y 2002 adquieran significación, en la explicación del modelo, las variables relacionadas con la situación económico-financiera y el tamaño de las empresas, pone de manifiesto una mayor racionalización del uso de este incentivo, adaptando el proceso de inversión que genera la dotación de la RIC a las capacidades de dichas empresas.

A la vista de los resultados obtenidos puede aceptarse parcialmente las hipótesis H.5 y H.7, dado el mayor grado de implicación, en los últimos ejercicios analizados (2001 y 2002), de

las variables relacionadas con la dimensión y el endeudamiento de las empresas, situación ésta que no se producía en el ejercicio 2000. Por último, la relación negativa, entre la variable representativa de otras deducciones fiscales y la variable dependiente, en los ejercicios económicos que dicha variable era significativa, permite aceptar parcialmente la hipótesis H.6.

Conclusiones

El crecimiento empresarial ha sido considerado tradicionalmente una situación deseable en tanto es interpretado como un símbolo de salud y fortaleza capaz de amedrentar la entrada de futuros competidores, suscitar cuanto menos la curiosidad de futuros inversores, así como garantizar la imagen de marca que contribuya a la lealtad de sus clientes de manera que permita una mayor penetración en el campo de actividad de la empresa.

Las distintas perspectivas desde las que puede ser analizado el crecimiento empresarial, dificulta establecer una definición uniforme y concreta que abarque todo el contenido que dicho concepto lleva implícito, de ahí que el crecimiento empresarial no cuente con una teoría general ni con una definición generalmente aceptada, ciñéndose dicho concepto a distintos enfoques y opiniones sobre su extensión, parámetros de medida y factores determinantes.

Adoptar una estrategia de crecimiento determinada no se consigue exclusivamente con la calidad y afán emprendedor del equipo directivo, con la adecuación de manera eficaz de los medios de producción y comercialización de los negocios de la empresa, sino que el crecimiento debe venir también avalado por una correcta planificación financiera que permita equilibrar la empresa con el plan de actuación que se va a acometer. Por este motivo, la adopción de una estrategia de crecimiento permite distinguir dos ámbitos claramente diferenciados, por un lado, un ámbito cualitativo, relacionado con la necesidad de cambios en la estructura, métodos de dirección y de control, etc., y, por otro, el ámbito cuantitativo derivado de las demanda de recursos para la inversión y financiación que dicho crecimiento genera.

Por todo ello, determinar las razones del crecimiento empresarial, requiere observar la organización como un todo, siendo necesario abordar los dos ámbitos aludidos a fin de comprender el alcance del estudio que se pretende realizar.

El crecimiento basado en una mejor adecuación y planificación de los recursos de los que dispone una empresa, ámbito cualitativo, podría generar mayores tasas de ingresos, cuota de mercado, etc., en definitiva, un mayor crecimiento que, sin embargo, perdurará hasta que los competidores sean capaces de reproducir tales adecuaciones. No obstante, nuestro punto de partida se centra en el crecimiento dirigido hacia la necesidad de adquirir nuevos recursos, con una clara intencionalidad de crecimiento perdurable, lo que sin duda

ocasionará problemas de tipo cuantitativo al verse la empresa compelida a interactuar entre las decisiones de inversión y financiación que dicho proceso genera.

El crecimiento empresarial viene también impulsado desde la necesidad racional de búsqueda del beneficio, el cual puede estar dirigido hacia dos vertientes claramente diferenciadas, por un lado, aplicado al ámbito personal, basado en la suposición psicológica de que los aumentos en la renta y en las riquezas implican ventajas personales para el individuo, incitando al directivo a emprender nuevas oportunidades de negocio que generen mayor prestigio social. Por otro lado, el concepto de beneficio se circunscribe al ámbito empresarial, adquiriendo el sentido económico que implica el aprovechamiento de las economías de escala que genera la producción a niveles superiores a los actuales. De esta forma, se proyecta la necesidad de mantener o incrementar el potencial empresarial mediante la búsqueda de nuevos mercados que dirijan la empresa hacia nuevas formas de negocio que aseguren la rentabilidad y pervivencia de la empresa.

Los aspectos mencionados permiten configurar la noción de crecimiento empresarial que podría entenderse como el proceso de adaptación a los cambios exigidos por el entorno o promovido por el espíritu emprendedor del directivo, según el cual, la empresa se ve compelida a desarrollar o ampliar su capacidad productiva mediante el ajuste o adquisición de nuevos recursos, realizando para ello cambios organizacionales que soporten las modificaciones realizadas; todo lo cual debe venir avalado por la capacidad financiera de la empresa que permita, a través de dicho proceso, obtener una competitividad perdurable en el tiempo.

El crecimiento puede adoptar distintas formas que se concretan en el crecimiento interno, el cual viene dado por las inversiones que realiza la empresa en su propia estructura con intención de atender o desarrollar nuevos productos y mercados, lo que supondría la contratación de nuevos factores de producción y, por tanto, la inmovilización de recursos; y el crecimiento externo, que se produce como consecuencia del control de una o más empresas en funcionamiento, a través de procesos de asociación, o bien a través de la adquisición de todo o parte de su patrimonio por medio de la compra de acciones u otros valores constitutivos de su capital social, produciéndose tan sólo un traslado de la propiedad de todo o parte de los activos de las empresas participadas. Por tanto, desde un punto de vista macroeconómico, esta forma de crecimiento no representa un aumento de la

inversión real, ni tampoco un nuevo crecimiento de la inversión agregada. En este sentido, es preciso señalar que el presente trabajo se centra en el estudio del crecimiento interno.

En cualquier caso, la adopción de una estrategia concreta que derive en el crecimiento paulatino de la empresa, será consecuencia de dos posturas claramente diferenciadas: a) el incremento de la capacidad competitiva de la empresa a través de una actitud premeditada que busca el liderazgo del sector (actitud activa), y b) como respuesta de la dirección a las amenazas del entorno en el que se desarrolla la actividad (actitud reactiva), buscando de esta forma, al menos, mantener la capacidad competitiva de la empresa.

El interés suscitado por el crecimiento empresarial en las últimas décadas ha dado lugar a la aparición de distintas perspectivas desde las cuales se pretende dar una explicación a este proceso, siendo las principales: a) la perspectiva de configuración del crecimiento o perspectiva del ciclo de vida, b) la perspectiva basada en los recursos, y c) la perspectiva basada en la motivación.

Considerando que el crecimiento puede ser abordado desde distintas perspectivas, la medición de dicho proceso asume también tal presunción, dificultando enormemente la elección de variables que delimiten el estudio del mismo. Sin embargo, pese a las distintas objeciones conceptuales, las variables más utilizadas por la literatura para realizar dicha función, son: el activo total neto, el número de empleados, el volumen de ventas, el valor añadido, los ingresos de explotación, los fondos propios y el valor multicriterio, cuya evolución a lo largo del tiempo, permitirá identificar el proceso de crecimiento de la empresa.

Al estudiar el crecimiento se pone de manifiesto la necesidad de determinar los factores tanto internos como externos que ayudan a explicar este proceso. Entre los primeros destacan: la edad, el tamaño, la motivación, la estructura de propiedad y la gestión del conocimiento, y entre los segundos sobresalen, por un lado, los factores externos relativos al entorno sectorial de la empresa, constituido por competidores, clientes y proveedores, y por otro, los factores externos de nivel superior o macroentorno, entre los que cabe citar la demanda, las mejoras tecnológicas, la accesibilidad a créditos privados y el apoyo gubernamental. Este último desempeña en nuestro trabajo un papel fundamental, pues dentro del mismo se encuadran los incentivos fiscales a la inversión como factor que

promueve el crecimiento de las empresas.

Sin embargo, para que el crecimiento de una empresa sea deseable debe mantenerse en el tiempo, en caso contrario los costes estructurales y comerciales que en dicho proceso se van generando no podrían ser absorbidos por la actividad de la empresa, pudiendo ocasionar una situación más que comprometida, para la misma, en el caso de que se invierta dicho proceso. A este respecto, el crecimiento empresarial pierde su sentido si no va acompañado de una cuidadosa planificación financiera, en tanto que la mala gestión de dicho proceso podría desencadenar una quiebra prematura de la empresa. Por tanto, adoptar una estrategia de crecimiento lleva implícito asignar eficientemente los recursos financieros puestos a disposición de la empresa, configurando de esta forma una estructura económica que genere una rentabilidad superior al coste que supone la captación de fondos requeridos para atender el proceso de inversión que requiere todo proceso de crecimiento.

Pese al hecho demostrado de que son las empresas de menor dimensión (Pymes) las que, casi por imperativo, se ven abocadas hacia el crecimiento, han sido prácticamente nulos los trabajos que hayan tratado de estudiar el efecto que producen los incentivos fiscales en este proceso. En efecto, en la mayoría de las ocasiones, los trabajos teóricos o empíricos que tratan de justificar el crecimiento empresarial, vienen referidos a empresas de gran tamaño, no sólo por la mayor facilidad para obtener la información requerida, sino también por la posibilidad de contrastar su veracidad con el valor que dichas empresas obtienen en Bolsa. En el caso de pequeñas empresas y microempresas, la mayor dificultad para obtener una información veraz y contrastable, ha dificultado el desarrollo de trabajos que permitan determinar un comportamiento que caracterice a este tipo de empresas en sus decisiones de inversión y financiación.

Por tanto, el análisis del crecimiento empresarial adquiere especial interés cuando se centra en las empresas de menor dimensión, al ser las que presentan una mayor proyección hacia el crecimiento pero, sus deficiencias estructurales, así como las importantes limitaciones financieras a las que se ven sometidas, dificultan la posibilidad de afrontar nuevos proyectos de inversión que permitan su expansión. De ahí la necesidad de articular mecanismos que fomenten la autofinanciación por constituir, tal y como se ha puesto de manifiesto a través de diversos estudios, la fuente de financiación primordial para que este tipo de empresas puedan acceder a nuevos proyectos de inversión que permitan su

crecimiento.

Uno de estos mecanismos a través del cual se consigue paliar, en gran medida, los problemas financieros a los que se enfrentan las Pymes se encuentra en los incentivos fiscales, más concretamente en la Reserva para Inversiones, cuyo funcionamiento permite dotar un fondo con cargo a beneficios empresariales para destinarlo, en los años siguientes, a la adquisición de bienes permitidos en la normativa que los regula. De esta forma, las empresas de menor dimensión y con mayores restricciones financieras pueden acometer proyectos de inversión con recursos generados internamente y libres de imposición si se cumplen todos los preceptos que a tal efecto dispone su norma reguladora. Por tanto, existe una clara conexión entre incentivos a la inversión, autofinanciación y crecimiento, toda vez que el ahorro interno proporciona una autonomía financiera que facilita las decisiones de inversión.

La utilización de incentivos fiscales a la inversión no es considerada por todos los autores como medidas adecuadas, versando las principales críticas sobre los siguientes aspectos: su impacto negativo en la recaudación, la neutralidad que se debe requerir en toda tributación, pueden hacer rentables proyectos de inversión que en condiciones de imposición efectiva homogénea no lo serían y la disparidad de resultados obtenidos sobre su eficacia.

No obstante, numerosos trabajos empíricos han puesto de manifiesto las importantes ventajas que aporta la utilización de tales incentivos como son: mejorar la solvencia de la empresa si tales incentivos influyen en la autofinanciación, incrementar la productividad y dimensión empresarial, inducir a los inversores nacionales y/o extranjeros a iniciar actividades que en otras circunstancias no se iniciarían o a aumentar sus inversiones en empresas ya existentes, extender el nivel de la actividad económica que a largo plazo se traduce en un aumento de la recaudación total, corregir las imperfecciones de los mercados de capitales, modular ineficiencias en el mercado laboral incentivando la creación de empleo y generar acumulación de capital beneficiando a la economía en su conjunto.

En este sentido, la importancia de los incentivos fiscales a la inversión ha dado lugar a la preocupación por la medición de su eficacia, creándose a lo largo de los años diferentes modelos teóricos de inversión, adquiriendo significación el modelo del acelerador rígido de Clark (1917), el modelo neoclásico de Jogerson (1963), los modelos basados en la q de

Tobin (1969), los modelos basados en la ecuación de Euler y el modelo desarrollado por King-Fullerton (1984). Existen, también otros enfoques alternativos a los modelos de inversión, entre los que destacan, el análisis coste-beneficio, el método de encuesta y las estimaciones econométricas.

Es de destacar la influencia directa de los incentivos fiscales en las decisiones de financiación de las empresas, adquiriendo la consideración de imperfección de mercado y condicionando una estructura de capital determinada en las empresas que hacen uso de ellos. Además, también afectan al coste de capital, siendo este el argumento recurrido por algunos autores para realizar el análisis de la eficiencia de los incentivos fiscales, concluyéndose en distintos estudios la favorable influencia de determinados incentivos fiscales (amortizaciones aceleradas, deducciones por inversiones, mecanismos de compensación de pérdidas) en el coste de capital, pero también se ha constatado la existencia de algunos incentivos que tienen efectos ambiguos sobre dicha magnitud (reducciones del tipo de gravamen, incluidas las vacaciones fiscales). Por tanto, si una política fiscal persigue el estímulo de la inversión empresarial sería más eficiente la utilización de aquellos incentivos fiscales que permiten reducir el coste de capital como son las reservas para inversiones.

La revisión de la literatura sobre los incentivos fiscales, evidencia el importante efecto que tienen estos instrumentos en el proceso de inversión. Sin embargo, la incidencia de los incentivos fiscales en dicho proceso se convierte en un hecho aislado cuando la intención pretendida se centra en determinar su efecto en el crecimiento de las empresas. En este sentido, inversión y crecimiento no definen una misma consecuencia, toda vez que la inversión sin una decisión empresarial paralela, es una inversión improductiva; de ahí que sea la renta que generan dichas inmovilizaciones las que permitirán evaluar la efectividad de los incentivos en el proceso de crecimiento empresarial.

Así, las distintas circunstancias y factores que permiten adoptar el crecimiento como estrategia corporativa, establece la necesidad de confrontar dicho crecimiento con la rentabilidad que dicho proceso genera, ya que ambas magnitudes se muestran como las medidas importantes del desempeño corporativo, en el que no existe crecimiento que se sostenga sin una adecuada base de rentabilidad, ni tampoco beneficio que perdure en el contexto de una empresa que hubiere renunciado al crecimiento.

Por otro lado, y en relación al estudio del efecto de los impuestos en la estructura óptima de capital, se ha puesto de manifiesto los efectos beneficiosos de la deuda sobre el valor de mercado de la empresa derivados de la deducibilidad fiscal de los intereses. A este respecto, también es preciso considerar el efecto de los incentivos fiscales ajenos a la deuda y su influencia en la variación de la política de endeudamiento de la empresa, al poderse producir el efecto sustitución de la deuda ante la implantación de tales incentivos al hacer menos atractivo el endeudamiento como forma de ahorro fiscal, máxime cuando dichas deducciones no llevan implícito el riesgo financiero que trae consigo la deuda. Así, distintos trabajos han resaltado que ante el aumento de las deducciones por amortizaciones y créditos fiscales a la inversión, las empresas disminuyen la deuda debido al incremento de probabilidad de que dichas empresas pierdan la deducción inmediata de dichos incentivos si no reducen la deuda.

La disparidad del entorno macroeconómico, los distintos períodos en los que se realizan los estudios sobre la eficacia de los incentivos fiscales y la ambigüedad de las metodologías empleadas, no permiten extrapolar los resultados desde un ámbito a otro. De ahí que se requiera un estudio pormenorizado de los incentivos fiscales que afectan en un tipo de actividad o área determinada, analizando su incidencia en los procesos de inversión empresarial, la rentabilidad que generan en las empresas que los utilicen, así como su contribución al desarrollo y/o estabilidad económica en el área geográfica en que se aplican. En este sentido adquiere especial relevancia el estudio de los incentivos fiscales que actualmente se aplican en Canarias, acogidos bajo un Régimen Económico y Fiscal (REF) diferenciado del resto del territorio nacional, haciendo especial hincapié en la Reserva para Inversiones en Canarias (RIC), dada su potencialidad y significación en el desarrollo empresarial canario.

Del análisis histórico se pone de manifiesto el carácter evolutivo del REF que, en esencia, ha tratado de articular un régimen tributario diferenciado del resto del territorio nacional, a los efectos de mitigar las carencias estructurales de Canarias para su desarrollo económico, determinadas por su fragmentación, lejanía y escasez de recursos naturales. Estos atributos caracterizadores del “hecho insular” han servido para combatir la tendencia unificadora con el ámbito nacional, si bien en la actualidad deben ser interpretadas en el marco de la efectividad del principio de solidaridad y del establecimiento de un adecuado y justo

equilibrio económico. En todo caso, en la redacción del vigente REF se retoman elementos objetivos previos y trata, en esencia, de acomodar la tradición económico-fiscal canaria al contexto jurídico-político, económico y social existente en cada momento.

El proceso de integración de Canarias en la Unión Europea, la búsqueda de un equilibrio entre las competencias del Estado y de la Comunidad Autónoma Canaria, junto a la necesidad de adecuarse al nuevo contexto económico, unido a las nuevas políticas de intervención pública para el fomento y promoción de la inversión, condujeron inexorablemente a un ajuste del REF.

El decisivo condicionante que supuso la integración española en la Unión Europea, dejaron prácticamente inservible al Régimen Fiscal de 1972, provocando una revisión de sus aspectos fiscales mediante la Ley 20/1991, de 7 de junio, que junto a la Ley 19/1994, de 6 de julio, de Modificación del Régimen Económico y Fiscal de Canarias, conforman el actual REF canario. A través de las citadas leyes, se incorporaron una serie de medidas compatibles con el propósito de la nueva Europa, evitando, al mismo tiempo, la rescisión de la tradición económico-fiscal necesaria para el sostenimiento de la economía canaria. Pero, sin lugar a dudas, han sido las medidas de carácter fiscal las que han conferido a la Ley 19/1994 un mayor peso específico, concretándose en los siguientes instrumentos: un régimen de incentivos fiscales a la inversión, la bonificación de la cuota del Impuesto sobre Sociedades o del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas correspondiente a los rendimientos de los bienes corporales producidos en el Archipiélago, la Reserva para Inversiones en Canarias, la Zona Especial Canaria, y el régimen fiscal del Registro Especial de Buques y Empresas Navieras.

Precisamente, es a este aspecto al que puede atribuirse la mayor parte de los inconvenientes generados en el proceso de integración de Canarias en la Unión Europea, que desde los Tratados Constitutivos (TCE) establecía un sistema para garantizar la libre competencia entre las empresas dentro del espacio europeo, agrupando en dos grandes bloques un conjunto de normas en las que se recogen, por un lado, aquellas disposiciones que tratan de evitar un comportamiento anticompetitivo que pueda afectar al comercio intracomunitario y, por otro, un conjunto de disposiciones que tratan de evitar determinados comportamientos que distorsionen la libre competencia ocasionados por las ayudas otorgadas por los Estados.

La posibilidad de que las medidas fiscales adoptadas en la Ley 19/1994 fuesen incompatibles con el mercado europeo por su posible consideración como ayudas de Estado, obligaba al Gobierno español a comunicar a la Comisión Europea, en virtud del artículo 88 del TCE, la posible compatibilidad de dichas medidas, abriéndose un período de consultas con las autoridades comunitarias, en las que se trataron de solventar, de forma independiente, las medidas recogidas en el título IV (ayudas a la inversión) y las medidas recogidas en el título V (régimen jurídico de la ZEC).

Estas negociaciones culminaron con la Decisión de la Comisión Europea de 16 de diciembre de 1997, notificada el 23 de enero de 1998 (Ayuda de Estado N 144/A/96), en la que se consideraron compatibles con el mercado común las medidas previstas en el título IV, en tanto se cumplieran las condiciones fijadas por aquélla. En dicha Decisión se destaca los objetivos que la Comisión atribuye al REF como es la creación de un sistema que fomente la actividad económica, la creación de empleo, el desarrollo de las diferentes zonas industriales y la creación de un polo de atracción para la iniciativa privada y los inversores extranjeros.

De igual forma, la Comisión Europea no consideró a la RIC como una medida fiscal de carácter general, propia del ordenamiento tributario interno español, sino como una ayuda de Estado de finalidad regional. Por tanto, introdujo a la Reserva, junto con las restantes medidas fiscales establecidas por la Ley 19/1994, en un paradigma jurídico diferente al régimen normal y tradicional de aprobación y aplicación de las disposiciones del REF en el ámbito de la imposición directa.

Por tanto, en lo que atañe a la institución fiscal objeto de estudio, esta fue introducida en la dinámica de compatibilización de su normativa reguladora con las exigencias derivadas del ordenamiento comunitario, trayendo consigo la imposibilidad de su ampliación, pues ello podría haber dado lugar a la modificación de una ayuda de Estado y, consiguientemente, a un nuevo proceso de notificación y de negociación de la misma con todas sus consecuencias. Este hecho, junto la coyuntura política existente en el momento de la aprobación de la Ley 19/1994, condujo a una normativa reguladora insuficiente e imprecisa, propiciando una situación de inseguridad jurídica en muchos de los aspectos esenciales del beneficio fiscal, generando un proceso interpretativo extraordinario que, ante la imposibilidad de modificar dicha normativa, dio lugar a un alto grado de conflictividad

en su aplicación práctica en la década de los noventa.

El reconocimiento de las singularidades fiscales del REF mediante la consideración de ayudas de Estado compatibles con el mercado común, le confiere a dichas medidas un carácter temporal y decreciente. Sin embargo, el esfuerzo realizado en los últimos años por las regiones ultraperiféricas en consolidar sus especificidades económico-fiscales de forma permanente en el ámbito de la Unión Europea, cuyas desventajas estructurales constituyen un freno para el desarrollo, la competitividad y el empleo, se ha visto recompensado por la incorporación de dichas especificidades en el Proyecto del Tratado por el que se establece la Constitución Europea.

La incorporación de estos artículos en el Proyecto del Tratado por el que se establece la Constitución Europea, en el que se menciona por primera vez a Canarias, atribuye a las Regiones Ultraperiféricas todos los derechos de la ciudadanía europea pero permitiendo la consolidación de las Ayudas de Estado al erigirse, dicho texto, como el instrumento jurídico de más alto nivel para la aplicación a dichas regiones de medidas específicas que permitan paliar las deficiencias estructurales derivadas de su condición de ultraperiféricidad.

A pesar de esta nueva situación, el futuro de las políticas de aplicación a las Regiones Ultraperiféricas arroja nuevas incertidumbres al no quedar establecidos los mecanismos para desarrollar este proceso. Sin embargo, a través del concepto de ultraperiféricidad se establece un nuevo marco de referencia que precisa ser evaluada para que Canarias, junto al resto de las Regiones Ultraperiféricas, siga recibiendo los beneficios de los esfuerzos de la cohesión, pues éstos se reducirán en términos relativos respecto a otras políticas comunitarias y, además, se dirigirán progresivamente a favor de los nuevos Estados miembros.

Este proceso de evaluación al que deben ser sometidos los incentivos fiscales como paso previo e ineludible para su prórroga, pone de relieve la significación de nuestra investigación, constituyendo el estudio de los efectos de la RIC, como principal incentivo fiscal del REF, en la situación económico-financiera del tejido empresarial canario un elemento indispensable para su adecuada valoración.

La importancia cuantitativa de este incentivo fiscal pone de relieve su notable influencia en la estructura económico-financiera de las empresas que, por otra parte, ha estado

perturbada o influida por desajustes normativos de naturaleza jurídico-tributaria. Tal afirmación se evidencia por las reiteradas consultas a la Dirección General de Tributos (DGT) y por el número de reclamaciones formuladas al Tribunal Económico Administrativo Regional (TEAR) sobre determinados aspectos regulados en dicho artículo, cuya falta de concreción ha permitido interpretaciones opuestas sobre el contenido del mismo, generándose una situación de inseguridad jurídica que ha podido repercutir, de forma negativa, en las decisiones de planificación e inversión.

Cabe señalar que hasta 2001, las interpretaciones realizadas por la DGT adolecían de una total asunción de los objetivos del REF, aportando soluciones técnicas que, por lo general, obviaban la función instrumental de la RIC en el marco del REF. A partir de dicha fecha, la DGT no sólo asume muchas de las soluciones pragmáticas contenidas en el Informe de la Comisión de la RIC, sino que interpreta en mayor medida la RIC desde un punto de vista teleológico, en tanto que lo concibe como un instrumento al servicio de los objetivos institucionales del REF.

A este respecto, hemos sopesado los objetivos de la RIC desde diferentes perspectivas. Desde un punto de vista macroeconómico, la RIC puede ser observada como un instrumento de política económica a los efectos de contrarrestar los fallos del mercado y orientar la actividad económica hacia la consecución de una serie de objetivos de carácter global. Esta visión es, en cierta medida, coincidente con los propósitos marcados por la Unión Europea que, inspirada bajo el principio fundamental de la solidaridad, ha establecido a lo largo de su historia todo un programa de mecanismos tendentes a limitar los desequilibrios económicos entre las regiones más desfavorecidas.

En términos generales, se puede concluir que los objetivos institucionales del REF deben tender a garantizar el desarrollo de la economía insular, fomentando para ello políticas que estimulen la inversión privada, la competitividad de las empresas y la generación de empleo, con el propósito general de lograr la cohesión social de Canarias en un entorno de autonomía cooperante y ajustada al contexto económico de la Unión Europea. Ahora bien, es preciso reconocer que los objetivos institucionales no están totalmente ajustados con los objetivos técnico-normativos que definen la RIC. Así, el fomento de la eficiencia o la creación de empleo no tienen su concreción en el marco normativo, en tanto que no son exigencias para el disfrute del incentivo fiscal. Se tratan de objetivos implícitos que

precisan ser analizados desde un punto de vista empírico, a los efectos de valorar sopesadamente si tal desajuste se produce en la realidad.

Por otra parte, nuestro objetivo se ha centrado, más que en desenmarañar los problemas interpretativos de la norma que regula la RIC, en destacar cómo los aspectos jurídico-tributarios han podido condicionar el proceso de inversión empresarial en el período 1994-2002, teniendo en consideración que el propósito y alcance del REF no puede comprenderse sin valorar sus antecedentes, en tanto que estos configuran de alguna forma su modulación actual.

El cumplimiento de los requisitos legales, tanto formales como sustantivos, es inexcusable y constituye el pilar básico sobre el que debe acomodarse la racionalidad económica. En la presente investigación se han expuesto los requisitos legales y operativos que, desde las perspectivas tributaria, mercantil y contable, intervienen en la cuantificación de esta exención. En la planificación fiscal de la RIC, tales requisitos actúan como restricciones conjuntamente con otros factores estrictamente financieros. Los riesgos de incumplimiento, el coste de oportunidad de proyectos ineficientes, el desaprovechamiento de apalancamientos financieros, los desajustes entre los resultados económicos y los flujos financieros, etc., son contingencias que pueden influir en la cuantificación de esta exención fiscal.

Mayor controversia y sensibilidad entre los grupos de interés ha despertado las diferentes posibilidades de materialización, siendo un elemento de máxima trascendencia para comprender las estrategias de crecimiento de las empresas. En este sentido, los elementos de activo fijo material se erigen como el destino principal, en detrimento de los activos intangibles que, por otra parte, han tenido un menor apoyo jurídico-tributario y arraigo en la actividad económica de las Islas. Por tanto, no es extraño que las principales discrepancias hayan puesto su acento en los activos fijos materiales de mayor importancia financiera (terrenos, construcción de inmuebles nuevos, la rehabilitación de inmuebles usados, inversiones en inmuebles explotados por el arrendatario, etc.). La preeminencia por la tangibilidad también está presente en la materialización indirecta, esto es, la suscripción de acciones o participaciones de empresas con actividad en Canarias, si bien obedece a una estrategia de crecimiento diferenciada con contingencias propias, pues el control sobre el proceso inversor recae fuera de la esfera jurídica de la entidad que ha dotado la RIC. Por su

parte, la materialización en deuda emitida por entidades públicas canarias tiene un carácter residual, dado su coste de oportunidad respecto a otras alternativas de inversión y, por tanto, es razonable que tengan mayor presencia en aquellas empresas que gozan de mayor flexibilidad financiera o que carezcan de proyectos de inversión directa o indirecta al finalizar el plazo legal de materialización.

Aunque estas características generales condicionan el proceso inversor, en la presente investigación hemos abordado otros elementos particulares que han servido de referencia para el estudio empírico pretendido. Así, se ha observado una clara conflictividad en la materialización en terrenos y otros activos usados, por la dificultad de acreditar la noción de mejora tecnológica que, si bien tiene cierta cabida en el sector industrial, presenta serias dificultades para las actividades predominantes en el tejido empresarial canario. Esta limitación repercute en las estrategias de crecimiento, dado que no se ha venido admitiendo la materialización de activos usados que hayan supuesto una simple expansión de la actividad, un aumento de la capacidad de almacenaje, un simple incremento de las oficinas disponibles o un cambio de localización o fórmula de titularidad de las oficinas disponibles. Asimismo, la RIC ha apoyado el crecimiento empresarial por acopio de nuevos activos, relegando a un segundo plano la renovación de la planta instalada, observándose visos de cambio que tratan de mitigar esta debilidad a través de la renovación de los inmuebles propios o explotados por el arrendatario.

Desde un punto de vista financiero, la RIC constituye una subvención anticipada que ha facilitado el proceso inversor en general, permitiendo impulsar las construcciones en curso –especialmente en las empresas de mayor dimensión–. Por tanto, el coste de oportunidad de estos activos antifuncionales se ha visto compensado por el crédito fiscal obtenido previamente, sin necesidad de esperar a su puesta en funcionamiento para obtener las ventajas fiscales que derivan de otros incentivos, tal es el caso de la deducción por inversiones.

Quizá sea en los gastos de I+D donde las restricciones impuestas por la normativa, puedan condicionar muy negativamente el proceso de crecimiento empresarial. Bajo nuestro punto de vista, echamos en falta en este apartado, la poca visión de la Administración al no fomentar actividades tan definidoras del crecimiento y del afán de expansión de aquellas empresas que buscan, a través de los gastos de investigación y desarrollo, introducir

mejoras que le permitan adquirir una capacidad competitiva mayor y más sostenible a largo plazo. Tampoco la RIC ha permitido desarrollar un crecimiento para la protección y mejora del medio ambiente, dado que la noción "activos necesarios para una actividad empresarial" subordina los objetivos de una política respetuosa con el entorno, máxime cuando las pequeñas y medianas empresas otorgan a las cuestiones ambientales poca prioridad.

Las diferencias sectoriales o por razón de tamaño ponen de manifiesto que la RIC puede jugar un papel diferente en las estrategias de crecimiento externo de las empresas que, en esencia, tratan de equilibrar las oportunidades de nuevas alternativas de inversión con los riesgos económicos inherentes a cualquier actividad empresarial. No obstante, la idoneidad de las alternativas de materialización que ofrece la normativa de la RIC, se torna en una cuestión de trascendencia que es necesario tratar con suma cautela cuando se atiende a la temporalidad en la que se ha desarrollado la misma. En este sentido, el período objeto de estudio ha venido acompañado de un crecimiento económico continuado, en el que la bonanza económica no ha coartado las alternativas de inversión que se le plantean a los sujetos pasivos por el uso de la RIC.

Por tal razón, además de tomar con cautela los aspectos señalados, se pone de manifiesto la necesidad de seguir indagando sobre dichos plazos, toda vez que es a partir del último ejercicio analizado cuando se produce una desaceleración de la economía. En este caso, resulta interesante analizar no sólo la posible disminución que pueda sufrir el uso de la RIC por parte de los sujetos pasivos, sino además, los plazos medios que emplean las empresas para materializar los compromisos adquiridos a través de dicho incentivo ante una situación más adversa que la correspondiente al período analizado.

En el espacio temporal objeto de estudio, la RIC ha contribuido en la renovación de los medios productivos de las empresas localizadas en Canarias, aunque también debemos señalar que el plazo de mantenimiento de determinados activos en el patrimonio empresarial (terrenos, inmuebles, maquinaria especializada, etc.) constituye un condicionante que puede incidir negativamente en los intereses de los accionistas, especialmente en aquellos proyectos de inversión que presenten tasas de rentabilidad negativas o inferiores al coste de capital.

Tomando en consideración las conclusiones normativas expresadas con anterioridad, en la presente investigación hemos analizado empíricamente la incidencia que la política de dotación y materialización de la RIC ha tenido en las principales variables que caracterizan la evolución económico-financiera de las empresas a lo largo del período 1994-2002, prestando especial atención a la incidencia de los incentivos fiscales como factor condicionante del crecimiento empresarial. En este sentido, hemos estructurado nuestro trabajo en dos partes diferenciadas:

- c) Analizar desde un punto de vista descriptivo el perfil económico-financiero de las empresas tomando como referencia diferentes criterios de segmentación o agrupación (intensidad en la utilización de la RIC, sector de actividad, edad y dimensión inicial).
- d) Contrastar a partir de diferentes modelos econométricos aquellas hipótesis que, en mayor medida, tratan de responder a los objetivos planteados en nuestro trabajo. En primer lugar, identificar si el uso de la RIC, como incentivo fiscal más relevante en el ámbito regional canario, ha generado crecimiento empresarial a lo largo del período considerado. En segundo lugar, determinar si las empresas que han hecho un uso más intensivo de la RIC han experimentado un crecimiento efectivo, medido a través de la rentabilidad que acompaña a dicho proceso. En tercer lugar, clarificar si la aplicación de la RIC condiciona una estructura financiera determinada que permita caracterizar el comportamiento de las Pymes canarias en el proceso de crecimiento. En cuarto lugar, determinar cuáles son los factores que ayudan a explicar el comportamiento de los sujetos pasivos en la dotación de la RIC.

El presente trabajo, elaborado a partir de una muestra de empresas auditadas con sede social en Canarias durante el período 1994-2002, ha permitido extraer las conclusiones que se sintetizan a continuación:

Primera

Se revela que las empresas con mayor intensidad en la dotación a la RIC se caracterizan por una disminución paulatina del endeudamiento y por una mejora de la liquidez desde una perspectiva netamente patrimonial.

Asimismo, las empresas que optan preferentemente por el incentivo fiscal analizado

arrojan una rentabilidad económica muy superior respecto al colectivo de menor intensidad en la dotación de la RIC, lo que evidencia la importancia que ha tenido este incentivo fiscal en el equilibrio económico de las empresas con sede social en Canarias.

Con carácter general, se observa que el período con mayor incremento del empleo coincide temporalmente con los ejercicios económicos de mayor grado de materialización de dicha Reserva para Inversiones.

Segunda

La segmentación realizada en función de la edad de las empresas revela cómo el endeudamiento ha ido disminuyendo a lo largo del período analizado de forma constante, si bien presenta, para dicho período, unos valores sustancialmente más altos en las empresas más jóvenes con respecto a las de mayor edad. También las empresas de menor antigüedad exhiben mayores tasas de rentabilidad financiera y una política fiscal más orientada hacia las ventajas fiscales de la RIC.

En coincidencia con los resultados obtenidos en trabajo previos y referidos a otros incentivos fiscales a la inversión, se pone de manifiesto cómo las empresas más jóvenes tienen necesidad de alcanzar mayores tasas de crecimiento que le permitan garantizar su estabilidad futura. Ahora bien, desde un punto de vista patrimonial, el ratio de liquidez ha ido incrementándose de forma lenta y constante durante los años observados, siendo dichos valores sustancialmente más altos en las empresas de mayor edad.

Tercera

El análisis correspondiente a la agrupación sectorial revela cómo las ramas de actividad con mayor porcentaje de RIC durante el período 1994-2002 (comercio, construcción y hostelería) arrojan una rentabilidad económica media superior respecto a los sectores que optan en menor medida por esta exención fiscal (industria y otros servicios). Sin embargo, los resultados obtenidos no permiten concluir que existan diferencias significativas respecto al ratio de liquidez, si bien son los sectores del comercio y la construcción los que mejor proyección han tenido respecto a dicha variable.

En relación a la mano de obra, ésta ha experimentado un crecimiento constante para todos los sectores y todos los años, presentando, no obstante, en los últimos años del estudio un estancamiento en los sectores de construcción y hostelería.

El endeudamiento, por su parte, presenta una disminución continua a lo largo de todo el período, siendo más acusado en los sectores de comercio y hostelería.

Cuarta

La agrupación realizada en relación a la dimensión inicial es la que en menor medida permite explicar un comportamiento homogéneo de las variables seleccionadas en relación a los distintos subgrupos creados. De hecho, tan sólo se aprecian diferencias significativas en las variables de endeudamiento y número de trabajadores.

Del análisis de dicha agrupación se extrae el importante incremento que ha experimentado el número de empleados en las empresas de menor dimensión, observándose que el año 2002 el número medio de empleados casi duplica la cifra de 1994. El salto cuantitativo más importante de esta variable en este subgrupo de empresas, se produce en el año 2000, coincidiendo de esta forma con el período 1998-2002 en el que se produce un incremento significativo de las materializaciones de la RIC.

Se ha podido apreciar una disminución constante del endeudamiento en los dos subgrupos de empresas a las que se está haciendo referencia; sin embargo, han sido las empresas de menor dimensión en las que se ha producido un descenso más acusado.

En lo que respecta a la dotación media de RIC, son las empresas de mayor dimensión las que presentan un mayor porcentaje de dotación durante los primeros años del período analizado. Sin embargo, en los últimos años considerados, dicha situación se ve alterada, incrementando la dotación media las empresas de menor dimensión frente a una disminución continua en las empresas de mayor dimensión.

Quinta

La contrastación mediante los modelos de regresión aplicados revela, una relación positiva entre las empresas que en mayor medida han hecho uso de la RIC y las variables de crecimiento seleccionadas, siendo el incremento de los fondos propios del período considerado la variable que en mayor medida permite explicar dichas variables que, a su vez, ha venido determinado por las dotaciones efectuadas a la RIC. De esta forma, se acepta la hipótesis «H.1. La RIC es un factor decisivo en el proceso de crecimiento de las Pymes canarias», aceptándose parcialmente la hipótesis «H.1.1. La edad y el tamaño inicial se hallan directamente relacionadas con el proceso de crecimiento experimentado

por las empresas más intensivas en dotación de RIC», al observarse una relación directa entre algunas de las variables de crecimiento seleccionadas y la edad, mientras que el tamaño inicial no ha ejercido ninguna influencia en dichas variables. También se acepta parcialmente la hipótesis «H.1.2. El sector de actividad se halla directamente relacionado con el proceso de crecimiento experimentado por las empresas más intensivas en dotación de la RIC», al observar una relación significativa del sector de la construcción en la explicación de algunas de las variables de crecimiento seleccionadas.

Sexta

Se confirma que las empresas con mayor intensidad de uso de la RIC han crecido de forma eficiente, al presentar unas tasas de rentabilidad por encima de las empresas que menos dotación de RIC han realizado durante dicho período. Asimismo, se ha observado una relación significativa y negativa entre las empresas de menor dimensión y la rentabilidad económica media, así como en relación a la dotación media de RIC correspondiente al período 1994-2002, quedando confirmado de esta forma el uso más eficiente de la RIC por parte de las empresas de mayor dimensión. De esta forma, se aceptan las hipótesis «H.2. La RIC ha generado un crecimiento efectivo de las Pymes canarias» y «H.2.1 Las empresas de mayor dimensión han hecho un uso más eficiente de la RIC en relación a las de menor dimensión».

Séptima

Los resultados obtenidos ponen de manifiesto el beneficio que representan los incentivos fiscales con implicación directa en la autofinanciación, observándose la mejora de la salud financiera que han experimentado las empresas canarias tras la entrada en vigor de la RIC, presentando las empresas con mayor intensidad de dotación de RIC, un descenso más intenso del endeudamiento en relación a las empresas con menor intensidad de RIC, pese a los mayores compromisos de inversión adquiridos. Asimismo, no existe evidencia de que el incremento de la materialización de la RIC haya venido acompañado por un incremento del endeudamiento, contradiciendo así las expectativas planteadas por algunos autores, al considerar que la escasez de liquidez para hacer frente a la materialización de la RIC, podría generar la necesidad de endeudarse, lo que a su vez deterioraría la solvencia y los resultados a medio y largo plazo. De esta forma, se acepta la hipótesis «H.3. La RIC ha

condicionado la disminución del endeudamiento, mejorando la situación financiera de las empresas que la han utilizado» y se rechaza la hipótesis «H.4. En los períodos con mayor índice de materialización de la RIC se ha generado un incremento del endeudamiento en las empresas que la han dotado».

Octava

A raíz de los resultados obtenidos, se observa la importancia que han tenido las variables fiscales para explicar la dotación de la RIC. En este sentido, las empresas han aprovechado este incentivo fiscal para proyectar sus necesidades inversoras, generando una “cultura RIC” en la que, de forma sistemática, las empresas optan por dotar dicha reserva en una proporción similar a la de ejercicios precedentes. Sin embargo, el hecho de que durante los ejercicios 2001 y 2002 adquieran significación, en la explicación del modelo, las variables relacionadas con la situación económico-financiera y el tamaño de las empresas, pone de manifiesto una mayor racionalización del uso de este incentivo, adaptando el proceso de inversión que genera la dotación de la RIC a las capacidades de dichas empresas.

A la vista de los resultados obtenidos puede aceptarse parcialmente las hipótesis «H.5. La situación económico-financiera de la empresa determina la dotación de la RIC» y «H.7. La dimensión de la empresa ha condicionado la dotación de la RIC», dado el mayor grado de implicación, en los últimos ejercicios analizados (2001 y 2002), de las variables relacionadas con la dimensión y el endeudamiento de las empresas, situación ésta que no se producía en el ejercicio 2000. Por último, la relación negativa, entre la variable representativa de otras deducciones fiscales y la variable dependiente, en los ejercicios que dicha variable era significativa, permite aceptar parcialmente la hipótesis «H.6. La combinación de la RIC con otros incentivos fiscales, determina una menor dotación de la RIC».

Las conclusiones de la presente investigación revela la importancia de los incentivos fiscales, y más concretamente de la RIC, en el crecimiento efectivo de las Pymes canarias, permitiendo alcanzar los distintos objetivos atribuibles a dicha figura, en tanto que se ha estimulado la inversión privada, la competitividad de las empresas y la generación de empleo y, por ende, han podido contribuir con el propósito general de lograr la cohesión

social de Canarias.

Finalmente, debemos resaltar que nuestro trabajo constituye una base sobre la que edificar una futura investigación desde un punto de vista positivo, especialmente cuando ha existido un cambio en el escenario económico a finales del periodo analizado. Consideramos que constituye un campo de estudio digno de ser tenido en cuenta, máxime cuando los frutos de tal labor inciden en nuestro entorno más inmediato.

ANEXO

Estadísticos: GENERALES

Cuadro 1. Rentabilidad Económica (período 1994-2002)

	RenEco 1994	RenEco 1995	RenEco 1996	RenEco 1997	RenEco 1998	RenEco 1999	RenEco 2000	RenEco 2001	RenEco 2002
Media	.1056	.1119	.1090	.1020	.0934	.1006	.0723	.0613	.0608
Mediana	.1008	.0970	.0945	.0889	.0908	.0867	.0663	.0681	.0526
Desv. típ.	.1124	.1431	.1361	.1208	.0938	.1141	.0877	.2213	.1305
Mínimo	-.7331	-.2042	-.5199	-.2150	-.4205	-.3130	-.6560	-3.0247	-1.2839
Máximo	.8697	2.1682	1.6786	1.4654	.8619	.9751	.7125	1.1231	1.0766

Fuente: elaboración propia.

Cuadro 2. Rentabilidad Financiera (período 1994-2002)

	RenFin 1994	RenFin 1995	RenFin 1996	RenFin 1997	RenFin 1998	RenFin 1999	RenFin 2000	RenFin 2001	RenFin 2002
Media	.20	.17	.15	.15	.15	.15	.11	.11	.08
Mediana	.14	.13	.13	.12	.13	.14	.10	.09	.07
Desv. típ.	.35	.22	.20	.21	.17	.19	.17	.20	.14
Mínimo	-2	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1
Máximo	3	1	1	1	1	1	1	1	1

Fuente: elaboración propia.

Cuadro 3. Endeudamiento (período 1994-2002)

	Endeu 1994	Endeu 1995	Endeu 1996	Endeu 1997	Endeu 1998	Endeu 1999	Endeu 2000	Endeu 2001	Endeu 2002
Media	2.14	2.09	2.10	2.04	1.91	1.81	1.65	1.64	1.47
Mediana	1.12	1.12	.99	1.01	.98	.91	.90	.94	.87
Desv. típ.	2.83	2.73	3.19	3.01	2.59	2.67	2.20	2.15	1.65
Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Máximo	19	17	21	18	14	23	19	21	9

Fuente: elaboración propia.

Cuadro 4. Liquidez (período 1994-2002)

	Liquidez 1994	Liquidez 1995	Liquidez 1996	Liquidez 1997	Liquidez 1998	Liquidez 1999	Liquidez 2000	Liquidez 2001	Liquidez 2002
Media	1.71	1.52	1.74	1.68	1.90	1.86	2.04	2.18	2.04
Mediana	1.24	1.24	1.32	1.34	1.39	1.44	1.42	1.48	1.50
Desv. típ.	1.73	1.05	1.34	1.13	1.56	1.42	2.14	2.72	1.81
Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Máximo	13	7	9	6	10	9	18	22	14

Fuente: elaboración propia.

Cuadro 5. Trabajadores (período 1994-2002)

	Traba 1994	Traba 1995	Traba 1996	Traba 1997	Traba 1998	Traba 1999	Traba 2000	Traba 2001	Traba 2002
Media	84.65	87.20	90.16	87.48	95.96	93.28	103.69	102.66	105.02
Mediana	49.00	51.00	55.00	51.50	55.50	57.00	57.00	59.00	60.00
Desv. típ.	103.91	104.20	106.81	95.99	115.56	103.58	131.66	130.68	133.72
Mínimo	3	4	2	3	0	2	2	1	0
Máximo	783	751	774	677	968	809	1096	1096	1023

Fuente: elaboración propia.

Cuadro 6. Dotación de RIC (período 1994-2002)

	DotRic 1994	DotRic 1995	DotRic 1996	DotRic 1997	DotRic 1998	DotRic 1999	DotRic 2000	DotRic 2001	DotRic 2002
Media	.43	.48	.49	.50	.48	.47	.43	.45	.40
Mediana	.50	.64	.63	.65	.63	.62	.48	.56	.40
Desv. típ.	.37	.39	.38	.40	.38	.39	.39	.39	.39
Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	.0	.00
Máximo	1	2	1	3	1	1	1	1.0	.92

Fuente: elaboración propia.

Cuadro 7. RIC materializada (período 1994-2002)

	RicMat/ Ric Acum 1994	RicMat/ Ric Acum 1995	RicMat/ Ric Acum 1996	RicMat/ Ric Acum 1997	RicMat/ Ric Acum 1998	RicMat/ Ric Acum 1999	RicMat/ Ric Acum 2000	RicMat/ Ric Acum 2001	RicMat/ Ric Acum 2002
Media	.05	.14	.23	.31	.41	.50	.57	.62	.67
Mediana	.00	.00	.00	.21	.39	.53	.64	.70	.73
Desv. típ.	.22	.28	.33	.37	.39	.39	.41	.51	.53
Mínimo	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00
Máximo	1.49	1.51	1.46	1.80	2.00	2.00	2.00	6.00	6.00

Fuente: elaboración propia.

Estadísticos: GRUPO RIC

Cuadro 8. Rentabilidad Económica (período 1994-2002)

		RenEco 1994	RenEco 1995	RenEco 1996	RenEco 1997	RenEco 1998	RenEco 1999	RenEco 2000	RenEco 2001	RenEco 2002
1	Media	0.0659	0.0759	0.0667	0.0850	0.0709	0.0785	0.0425	0.0102	0.0492
	Mediana	0.0780	0.0702	0.0613	0.0515	0.0598	0.0619	0.0426	0.0468	0.0400
	Desv. típ.	0.1220	0.0804	0.0987	0.1762	0.0677	0.1467	0.0900	0.3607	0.1171
	Mínimo	-0.7330	-0.2043	-0.4007	-0.1340	-0.0481	-0.3131	-0.2894	-3.0247	-0.4998
	Máximo	0.3030	0.3628	0.2639	1.4655	0.2685	0.9752	0.2530	0.3332	0.6454
2	Media	0.1110	0.1168	0.1236	0.1112	0.0953	0.1025	0.0693	0.0780	0.0643
	Mediana	0.1080	0.0923	0.1105	0.0912	0.0909	0.0853	0.0608	0.0743	0.0468
	Desv. típ.	0.1050	0.1146	0.1449	0.0967	0.0962	0.0892	0.1044	0.0716	0.0697
	Mínimo	-0.3440	-0.1435	-0.5200	-0.1099	-0.1966	-0.1709	-0.6560	-0.1486	-0.0998
	Máximo	0.4570	0.7015	0.7793	0.5083	0.5136	0.3848	0.2804	0.3396	0.2953
3	Media	0.1300	0.1216	0.1246	0.1154	0.1130	0.1000	0.0846	0.0829	0.0619
	Mediana	0.1100	0.1094	0.1191	0.1051	0.1046	0.0916	0.0854	0.0847	0.0648
	Desv. típ.	0.1020	0.0705	0.0766	0.0829	0.0687	0.0503	0.0556	0.0846	0.0897
	Mínimo	-0.0060	-0.0013	0.0072	-0.0056	-0.0478	0.0089	-0.1016	-0.3126	-0.4746
	Máximo	0.5980	0.3055	0.4416	0.6243	0.4220	0.2276	0.2204	0.2771	0.2276
4	Media	0.1280	0.1303	0.1341	0.1146	0.1153	0.1231	0.1016	0.0903	0.0885
	Mediana	0.1150	0.1139	0.1122	0.1050	0.1121	0.1174	0.0994	0.0814	0.0761
	Desv. típ.	0.0800	0.0766	0.0731	0.0667	0.0671	0.0605	0.0512	0.0601	0.0962
	Mínimo	0.0130	0.0297	0.0175	-0.1376	-0.1658	0.0207	-0.0357	-0.0623	-0.0039
	Máximo	0.4720	0.4294	0.3466	0.4283	0.3024	0.3705	0.1972	0.2861	0.8200
5	Media	0.0840	0.1487	0.0930	0.0833	0.0607	0.1348	0.0638	0.0321	0.0136
	Mediana	0.0360	0.0741	0.0351	0.0499	0.0298	0.0804	0.0425	0.0619	0.0269
	Desv. típ.	0.1740	0.4247	0.3416	0.1809	0.2019	0.2423	0.1497	0.4570	0.3457
	Mínimo	-0.1470	-0.0253	-0.2201	-0.2150	-0.4206	-0.0738	-0.2086	-1.8960	-1.2840
	Máximo	0.8690	2.1683	1.6787	0.8286	0.8620	0.9269	0.7126	1.1231	1.0766

Fuente: elaboración propia.

Cuadro 9. Rentabilidad Financiera (período 1994-2002)

		RenFin 1994	RenFin 1995	RenFin 1996	RenFin 1997	RenFin 1998	RenFin 1999	RenFin 2000	RenFin 2001	RenFin 2002
1	Media	.11	.14	.07	.11	.11	.10	.08	.08	.07
	Mediana	.10	.08	.08	.07	.08	.09	.05	.08	.05
	Desv. típ.	.46	.27	.22	.18	.17	.25	.23	.30	.17
	Mínimo	-2	-1	-1	0	0	-1	-1	-1	0
	Máximo	2	1	1	1	1	1	1	1	1
2	Media	.20	.15	.16	.18	.18	.15	.12	.12	.08
	Mediana	.15	.11	.14	.12	.13	.13	.08	.10	.06
	Desv. típ.	.23	.25	.19	.24	.22	.16	.13	.21	.13
	Mínimo	0	-1	-1	-1	0	-1	0	-1	-1
	Máximo	1	1	1	1	1	1	1	1	0
3	Media	.29	.20	.19	.18	.17	.16	.12	.12	.09
	Mediana	.16	.16	.15	.15	.16	.14	.12	.11	.08
	Desv. típ.	.45	.16	.14	.13	.12	.10	.10	.14	.10
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	3	1	1	1	1	1	1	1	0
4	Media	.25	.24	.22	.17	.19	.20	.14	.12	.11
	Mediana	.18	.20	.20	.19	.18	.18	.15	.12	.09
	Desv. típ.	.20	.15	.14	.20	.10	.12	.12	.08	.10
	Mínimo	0	0	0	-1	0	0	-1	0	0
	Máximo	1	1	1	0	1	1	0	0	1
5	Media	.10	.06	.09	.09	.10	.17	.06	.14	.05
	Mediana	.04	.02	.03	.06	.04	.08	.05	.10	.03
	Desv. típ.	.26	.25	.33	.17	.21	.33	.24	.21	.26
	Mínimo	0	-1	-1	0	0	-1	-1	0	-1
	Máximo	1	1	1	1	1	1	1	1	1

Fuente: elaboración propia.

Cuadro 10. Endeudamiento (período 1994-2002)

		Endeu								
		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
1	Media	2.39	2.98	2.87	2.13	2.19	2.62	2.24	2.58	2.03
	Mediana	1.28	1.59	1.38	1.33	1.15	1.19	1.29	1.50	1.14
	Desv. típ.	3.04	3.79	3.83	2.67	2.66	3.98	2.86	3.51	2.12
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	16	17	21	14	13	23	15	21	9
2	Media	1.95	1.92	1.79	2.34	2.28	1.94	1.75	1.74	1.62
	Mediana	1.10	1.05	.95	1.13	1.16	1.14	.99	1.10	.87
	Desv. típ.	2.52	2.64	2.81	3.69	2.87	2.34	1.90	1.73	1.75
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	16	14	19	18	14	14	10	7	9
3	Media	2.00	1.40	1.69	1.53	1.44	1.38	1.11	1.06	1.01
	Mediana	.96	1.04	.95	.94	.83	.76	.78	.70	.71
	Desv. típ.	2.79	1.55	2.76	2.38	1.98	2.01	1.22	1.16	1.03
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	15	8	15	14	10	12	7	7	5
4	Media	2.03	1.98	1.48	1.47	1.36	1.16	1.11	.96	.95
	Mediana	.98	1.08	.90	.87	.71	.70	.69	.66	.62
	Desv. típ.	2.98	2.32	1.68	1.79	1.85	1.73	1.44	1.02	1.06
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	19	10	9	9	8	14	10	6	6
5	Media	2.63	2.59	3.26	4.19	2.72	2.12	2.75	2.16	2.14
	Mediana	1.82	1.62	1.82	1.94	1.40	1.33	1.65	1.79	2.03
	Desv. típ.	2.66	2.76	4.33	5.11	3.76	2.30	3.82	1.67	1.98
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	9	12	16	18	13	9	19	7	9

Fuente: elaboración propia.

Cuadro 11. Liquidez (periodo 1994-2002)

		Liquidez								
		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
1	Media	1.95	1.32	1.44	1.53	2.01	2.01	2.18	2.37	1.82
	Mediana	1.14	1.09	1.11	1.18	1.28	1.31	1.22	1.33	1.46
	Desv. típ.	2.48	.99	1.27	1.11	1.82	1.88	2.90	3.48	1.40
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	13	5	7	6	9	8	18	22	7
2	Media	1.75	1.46	1.74	1.51	1.53	1.51	1.76	2.09	1.99
	Mediana	1.22	1.22	1.37	1.24	1.22	1.32	1.24	1.36	1.62
	Desv. típ.	2.04	.89	1.25	1.06	1.09	.93	1.53	2.71	1.85
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	13	4	8	6	6	6	10	20	14
3	Media	1.67	1.64	2.03	1.99	2.36	2.00	2.43	2.40	2.11
	Mediana	1.26	1.29	1.42	1.44	1.56	1.51	1.50	1.57	1.55
	Desv. típ.	1.15	1.15	1.67	1.29	1.89	1.28	2.60	2.86	1.75
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	7	7	9	6	10	7	17	21	10
4	Media	1.61	1.62	1.90	1.81	1.93	1.94	1.91	2.23	2.47
	Mediana	1.32	1.42	1.52	1.56	1.65	1.73	1.60	1.67	1.69
	Desv. típ.	1.13	.95	1.14	1.02	1.29	1.14	1.27	2.18	2.20
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	9	6	6	5	8	6	8	17	13
5	Media	1.44	1.55	1.31	1.36	1.17	1.68	1.70	1.24	1.46
	Mediana	1.10	1.15	1.06	1.17	1.06	1.29	1.21	1.14	1.14
	Desv. típ.	1.15	1.34	.80	.85	.66	1.68	1.39	.77	1.60
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	6	6	4	5	4	9	5	3	9

Fuente: elaboración propia.

Cuadro 12. Trabajadores (período 1994-2002)

		Traba								
		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
1	Media	88.41	100.78	99.27	91.91	106.89	102.83	108.35	110.50	114.39
	Mediana	51.00	61.00	65.50	57.50	66.00	58.50	66.00	63.00	69.50
	Desv. típ.	111.35	119.24	125.23	109.38	150.81	135.50	140.96	139.41	145.66
	Mínimo	4	5	2	4	0	3	3	3	2
	Máximo	695	690	682	677	968	809	809	716	703
2	Media	99.53	100.13	111.24	93.89	114.40	100.23	129.40	132.69	127.73
	Mediana	67.00	65.00	72.50	70.00	79.50	73.50	76.50	72.00	73.00
	Desv. típ.	128.64	125.78	130.74	84.18	128.42	88.38	180.85	183.29	188.14
	Mínimo	3	4	3	3	5	5	7	1	0
	Máximo	783	751	774	473	872	484	1096	1096	1023
3	Media	85.43	85.22	85.69	87.72	92.88	91.60	99.12	87.49	89.36
	Mediana	47.00	46.00	47.00	49.00	54.00	55.00	57.00	56.00	52.50
	Desv. típ.	91.39	87.76	88.19	98.31	95.00	92.00	99.09	87.55	87.69
	Mínimo	4	4	4	7	4	2	3	3	4
	Máximo	400	412	413	447	438	422	457	457	460
4	Media	64.50	63.96	68.29	74.50	79.52	83.87	85.80	88.84	95.31
	Mediana	39.00	42.00	46.00	43.50	47.00	51.00	50.00	53.50	61.00
	Desv. típ.	64.55	63.60	62.63	70.26	76.71	77.49	84.62	92.04	90.85
	Mínimo	7	8	9	8	9	9	2	1	11
	Máximo	301	294	292	299	308	326	357	432	475
5	Media	73.70	70.86	71.77	71.84	49.91	50.45	54.48	53.62	56.00
	Mediana	35.50	46.00	41.00	32.00	35.50	31.50	41.00	37.00	34.00
	Desv. típ.	121.89	113.30	112.00	118.10	51.80	59.76	59.08	55.35	55.33
	Mínimo	8	8	7	7	6	7	6	6	8
	Máximo	521	522	526	532	236	276	263	239	228

Fuente: elaboración propia.

Cuadro 13. RIC materializada (periodo 1994-2002)

		RicMat/ Ric Acum								
		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
1	Media	.01	.04	.18	.28	.45	.54	.67	.80	.91
	Mediana	.00	.00	.00	.00	.29	.56	.99	1.00	1.00
	Desv. típ.	.02	.15	.33	.43	.47	.46	.46	.77	.75
	Mínimo	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00
	Máximo	.12	1.00	1.00	1.80	2.00	2.00	2.00	6.00	6.00
2	Media	.09	.16	.27	.37	.46	.61	.66	.71	.74
	Mediana	.00	.00	.00	.23	.46	.71	.72	.81	.84
	Desv. típ.	.30	.33	.38	.42	.42	.43	.42	.41	.44
	Mínimo	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00
	Máximo	1.49	1.51	1.46	1.80	1.95	1.86	1.92	2.00	2.00
3	Media	.07	.21	.28	.40	.45	.54	.63	.62	.69
	Mediana	.00	.00	.16	.36	.43	.57	.66	.69	.71
	Desv. típ.	.23	.31	.32	.34	.32	.31	.34	.34	.34
	Mínimo	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00
	Máximo	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.02	1.53	1.59	1.70
4	Media	.08	.21	.27	.33	.43	.50	.55	.61	.64
	Mediana	.00	.01	.21	.30	.45	.55	.60	.65	.69
	Desv. típ.	.26	.30	.30	.30	.30	.29	.30	.28	.33
	Mínimo	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00
	Máximo	1.00	1.16	1.00	1.11	1.00	1.00	1.36	1.04	1.72
5	Media	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00
	Mediana	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00
	Desv. típ.	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00
	Mínimo	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00
	Máximo	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00

Fuente: elaboración propia.

Cuadro 14. Dotación de RIC (período 1994-2002)

		DotRic								
		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
1	Media	.18	.25	.16	.14	.18	.17	.09	.18	.17
	Mediana	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00
	Desv. típ.	.32	.35	.29	.25	.28	.28	.23	.31	.30
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	.0	.00
	Máximo	.91	1	1	1	1	1	1	.9	.90
2	Media	.43	.41	.47	.52	.41	.37	.41	.40	.30
	Mediana	.50	.46	.54	.61	.38	.33	.38	.43	.00
	Desv. típ.	.36	.37	.34	.34	.35	.36	.36	.37	.37
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	.0	.00
	Máximo	.90	1	1	1	1	1	1	.90	.92
3	Media	.53	.65	.70	.68	.69	.70	.58	.58	.54
	Mediana	.63	.75	.77	.77	.74	.79	.69	.67	.65
	Desv. típ.	.34	.27	.24	.27	.24	.24	.34	.31	.34
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	.0	.00
	Máximo	.94	1	1	1	1	1	1	.9	.92
4	Media	.72	.81	.83	.84	.83	.85	.81	.83	.78
	Mediana	.80	.89	.89	.89	.88	.89	.89	.89	.88
	Desv. típ.	.21	.24	.13	.28	.14	.11	.15	.15	.21
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	.0	.00
	Máximo	.92	2	1	3	1	1	1	1.00	.90
5	Media	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00
	Mediana	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00
	Desv. típ.	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	.0	.00
	Máximo	0	0	0	0	0	0	0	.0	.00

Fuente: elaboración propia.

Estadísticos: GRUPO POR EDAD

Cuadro 15. Rentabilidad Económica (período 1994-2002)

	RenEco	RenEco	RenEco	RenEco	RenEco	RenEco	RenEco	RenEco	RenEco	
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	
1	Media	.1203	.1066	.1153	.1068	.0779	.0972	.0646	.0491	.0630
	Mediana	.0924	.0847	.0983	.0805	.0678	.0748	.0635	.0646	.0464
	Desv. típ.	.1324	.0946	.1270	.1639	.0948	.1243	.0823	.3260	.1097
	Mínimo	-.3444	-.0252	-.2201	-.1525	-.4205	-.1790	-.2893	-3.0247	-.4998
	Máximo	.5982	.7014	.7793	1.4654	.4220	.9268	.2521	.3396	.8200
2	Media	.1164	.1409	.1138	.1141	.1135	.1079	.0942	.0941	.0769
	Mediana	.1041	.1034	.0896	.0923	.0976	.0886	.0735	.0765	.0623
	Desv. típ.	.1093	.2488	.2101	.1267	.1194	.1202	.0955	.1341	.1302
	Mínimo	-.0492	-.0139	-.5199	-.1098	-.0337	-.1709	-.0339	-.1334	-.1241
	Máximo	.8697	2.1682	1.6786	.8285	.8619	.8960	.7125	1.1231	1.0766
3	Media	.0947	.1065	.10704	.0955	.1007	.0938	.0711	.0714	.0708
	Mediana	.0931	.0959	.0919	.0926	.0962	.0960	.0685	.0750	.0625
	Desv. típ.	.0878	.0972	.0980	.0752	.0656	.0815	.0640	.0716	.0948
	Mínimo	-.3223	-.2042	-.4006	-.1376	-.0480	-.3130	-.2728	-.1519	-.1210
	Máximo	.3241	.4293	.3109	.4282	.3023	.3257	.2391	.3331	.6453
4	Media	.0896	.0971	.0995	.0918	.0859	.1046	.0625	.0359	.0341
	Mediana	.1067	.0960	.0980	.0855	.0837	.0862	.0592	.0544	.0453
	Desv. típ.	.1103	.0812	.0849	.0900	.0869	.1245	.1029	.2314	.1736
	Mínimo	-.7331	-.1255	-.3029	-.2150	-.1966	-.1952	-.6560	-1.8960	-1.2839
	Máximo	.2414	.3852	.3510	.5083	.2904	.9751	.2803	.2771	.2953

Fuente: elaboración propia.

Cuadro 16. Rentabilidad Financiera (período 1994-2002)

		RenFin								
		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
1	Media	.31	.22	.21	.20	.17	.19	.14	.13	.10
	Mediana	.21	.18	.15	.17	.16	.17	.12	.12	.07
	Desv. típ.	.39	.26	.25	.26	.19	.23	.20	.16	.13
	Mínimo	-1	-1	-1	-1	0	-1	-1	-1	0
	Máximo	2	1	1	1	1	1	1	1	1
2	Media	.15	.16	.12	.14	.18	.17	.13	.11	.10
	Mediana	.14	.13	.13	.13	.16	.14	.11	.10	.08
	Desv. típ.	.26	.17	.16	.20	.17	.19	.12	.19	.15
	Mínimo	-1	0	-1	-1	0	-1	0	-1	0
	Máximo	1	1	0	1	1	1	1	1	1
3	Media	.14	.18	.16	.13	.15	.13	.09	.08	.09
	Mediana	.11	.13	.14	.13	.14	.14	.10	.10	.08
	Desv. típ.	.40	.23	.17	.21	.13	.18	.09	.18	.15
	Mínimo	-2	-1	-1	-1	0	-1	0	-1	-1
	Máximo	3	1	1	1	1	1	0	0	1
4	Media	.18	.12	.10	.11	.11	.12	.06	.10	.04
	Mediana	.13	.11	.11	.10	.10	.11	.07	.07	.05
	Desv. típ.	.30	.19	.16	.14	.16	.13	.20	.25	.15
	Mínimo	0	-1	-1	0	-1	-1	-1	-1	-1
	Máximo	2	1	0	1	1	1	0	1	0

Fuente: elaboración propia.

Cuadro 17. Endeudamiento (período 1994-2002)

		Endeu 1994	Endeu 1995	Endeu 1996	Endeu 1997	Endeu 1998	Endeu 1999	Endeu 2000	Endeu 2001	Endeu 2002
1	Media	3.05	2.73	2.83	2.55	2.74	2.95	2.24	2.33	2.00
	Mediana	1.40	1.45	1.39	1.40	1.37	1.50	1.39	1.42	1.42
	Desv. típ.	3.94	3.45	4.08	3.09	3.31	4.07	2.33	3.06	1.93
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	19	17	21	16	14	23	10	21	9
2	Media	1.94	2.33	2.46	2.53	2.14	1.57	1.54	1.55	1.30
	Mediana	1.26	1.25	1.24	1.31	1.07	.88	.86	.91	.70
	Desv. típ.	2.40	2.81	3.41	3.41	2.69	1.84	1.70	1.68	1.40
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	12	14	19	18	13	10	10	7	6
3	Media	1.88	1.91	1.85	1.85	1.42	1.36	1.28	1.31	1.38
	Mediana	1.15	1.15	1.00	.99	.91	.93	.93	.94	.93
	Desv. típ.	2.06	2.41	2.58	2.98	1.68	1.39	1.08	1.17	1.37
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	11	14	15	18	12	8	6	7	7
4	Media	1.54	1.34	1.17	1.21	1.22	1.18	1.41	1.25	1.12
	Mediana	.78	.81	.63	.64	.58	.59	.64	.63	.52
	Desv. típ.	2.00	1.69	1.87	2.33	1.95	1.72	2.98	1.83	1.64
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	10	11	14	16	11	9	19	12	9

Fuente: elaboración propia.

Cuadro 18. Liquidez (periodo 1994-2002)

		Liquidez 1994	Liquidez 1995	Liquidez 1996	Liquidez 1997	Liquidez 1998	Liquidez 1999	Liquidez 2000	Liquidez 2001	Liquidez 2002
1	Media	1.37	1.34	1.37	1.44	1.44	1.41	1.67	1.89	1.73
	Mediana	1.09	1.14	1.21	1.28	1.20	1.19	1.17	1.31	1.29
	Desv. típ.	.98	.93	.82	.92	1.06	.95	2.08	2.58	1.88
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	6	6	4	6	6	6	17	22	14
2	Media	1.83	1.51	1.83	1.71	1.84	1.80	1.89	1.96	2.03
	Mediana	1.20	1.21	1.31	1.23	1.31	1.37	1.29	1.26	1.29
	Desv. típ.	2.21	.98	1.35	1.16	1.54	1.24	1.46	2.26	1.91
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	13	6	8	6	9	7	7	17	13
3	Media	1.47	1.55	1.60	1.80	1.91	1.87	2.05	2.21	1.95
	Mediana	1.24	1.25	1.33	1.43	1.44	1.50	1.46	1.54	1.65
	Desv. típ.	1.13	.96	1.04	1.15	1.41	1.33	1.97	2.62	1.39
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	9	5	6	6	9	8	14	21	10
4	Media	2.21	1.72	2.23	1.81	2.47	2.41	2.60	2.68	2.49
	Mediana	1.51	1.38	1.64	1.52	1.81	1.80	1.77	1.82	1.93
	Desv. típ.	2.23	1.28	1.83	1.25	1.99	1.85	2.72	3.28	1.92
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	13	7	9	6	10	9	18	21	10

Fuente: elaboración propia.

Cuadro 19. Trabajadores (período 1994-2002)

		Traba 1994	Traba 1995	Traba 1996	Traba 1997	Traba 1998	Traba 1999	Traba 2000	Traba 2001	Traba 2002
1	Media	71.51	77.69	83.20	89.18	90.46	96.45	107.53	104.44	108.49
	Mediana	46.00	48.00	55.50	49.00	54.50	58.00	66.50	61.00	69.00
	Desv. típ.	86.43	88.91	88.15	99.25	88.26	103.09	129.37	118.28	119.70
	Mínimo	3	4	3	3	0	2	2	1	4
	Máximo	521	522	526	532	360	533	717	578	703
2	Media	74.41	77.38	80.13	70.74	86.82	75.57	97.85	102.24	103.61
	Mediana	39.00	39.00	47.00	45.00	44.50	43.00	44.00	48.00	44.50
	Desv. típ.	116.45	116.97	116.80	85.95	132.00	86.68	161.76	171.32	161.17
	Mínimo	5	5	5	5	5	4	4	5	0
	Máximo	783	751	774	447	872	422	1096	1096	950
3	Media	86.03	88.75	93.29	89.17	105.35	97.94	103.70	100.08	102.22
	Mediana	49.50	55.00	55.50	53.00	59.00	59.00	55.00	56.00	53.50
	Desv. típ.	92.10	93.45	111.57	95.79	143.38	122.04	135.86	128.18	148.36
	Mínimo	5	5	5	5	5	4	5	1	1
	Máximo	433	433	659	473	968	809	809	716	1023
4	Media	106.54	105.16	104.44	100.55	101.67	100.97	104.29	103.62	105.29
	Mediana	70.00	64.50	74.00	74.00	67.00	69.00	67.00	76.50	78.00
	Desv. típ.	116.74	114.66	110.88	101.79	96.75	97.86	99.63	102.43	101.85
	Mínimo	4	5	2	4	2	3	3	3	2
	Máximo	695	690	682	677	648	644	650	647	647

Fuente: elaboración propia.

Cuadro 20. RIC materializada (período 1994-2002)

		RicMat/ Ric Acum								
		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
1	Media	.03	.12	.19	.29	.37	.49	.55	.61	.67
	Mediana	.00	.00	.00	.03	.29	.50	.64	.73	.74
	Desv. típ.	.17	.26	.30	.37	.40	.44	.45	.46	.50
	Mínimo	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00
	Máximo	1.00	1.00	1.00	1.80	2.00	2.00	2.00	2.00	2.02
2	Media	.11	.16	.25	.33	.43	.51	.56	.64	.70
	Mediana	.00	.00	.00	.22	.37	.57	.62	.63	.69
	Desv. típ.	.30	.32	.35	.40	.41	.40	.42	.74	.75
	Mínimo	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00
	Máximo	1.40	1.51	1.46	1.80	1.95	1.86	1.92	6.00	6.00
3	Media	.01	.14	.25	.33	.44	.51	.62	.66	.71
	Mediana	.00	.00	.06	.25	.45	.54	.71	.73	.74
	Desv. típ.	.09	.27	.33	.35	.38	.36	.38	.40	.42
	Mínimo	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00
	Máximo	.66	1.00	1.00	1.07	1.00	1.00	1.50	2.00	2.00
4	Media	.07	.14	.24	.32	.39	.48	.55	.58	.62
	Mediana	.00	.00	.00	.02	.39	.48	.62	.65	.76
	Desv. típ.	.26	.27	.33	.38	.37	.37	.39	.39	.40
	Mínimo	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00
	Máximo	1.49	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.38	1.59	1.54

Fuente: elaboración propia.

Cuadro 21. Dotación de RIC (período 1994-2002)

		DotRic								
		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
1	Media	.42	.48	.49	.53	.47	.43	.42	.46	.39
	Mediana	.44	.59	.70	.70	.65	.54	.38	.60	.00
	Desv. típ.	.39	.38	.39	.37	.39	.40	.39	.40	.41
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	.0	.00
	Máximo	.93	1	1	1	1	1	1	1.0	.92
2	Media	.47	.52	.52	.54	.55	.58	.47	.52	.50
	Mediana	.54	.71	.73	.76	.74	.85	.65	.71	.68
	Desv. típ.	.37	.40	.39	.39	.38	.39	.41	.39	.39
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	.0	.00
	Máximo	.94	1	1	1	1	1	1	.9	.92
3	Media	.43	.50	.51	.49	.51	.52	.44	.47	.44
	Mediana	.44	.66	.67	.61	.67	.68	.54	.62	.47
	Desv. típ.	.36	.38	.37	.39	.37	.37	.38	.38	.39
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	.0	.00
	Máximo	.92	1	1	1	1	1	1	.9	.90
4	Media	.40	.42	.45	.45	.39	.39	.38	.37	.31
	Mediana	.49	.39	.55	.43	.40	.39	.37	.31	.00
	Desv. típ.	.37	.41	.37	.44	.35	.37	.37	.38	.35
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	.0	.00
	Máximo	.91	2	1	3	1	1	1	.9	.90

Fuente: elaboración propia.

Estadísticos: GRUPO POR SECTOR DE ACTIVIDAD

Cuadro 22. Rentabilidad Económica (periodo 1994-2002)

		RenEco	RenEco							
		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
1	Media	.0710	.0853	.0599	.0824	.1072	.3196	.0389	.0193	.0544
	Mediana	.1173	.1084	.0726	.0657	.0867	.1685	.0404	.0531	.0339
	Desv. típ.	.1345	.1357	.1213	.0730	.1019	.4653	.0170	.1036	.1687
	Mínimo	-.1209	-.0912	-.0972	.0130	.0100	-.0338	.0196	-.1298	-.1298
	Máximo	.1701	.2157	.1919	.1853	.2454	.9751	.0549	.1010	.2794
2	Media	.1153	.1236	.1109	.1068	.0939	.1008	.0824	.0454	.0674
	Mediana	.1084	.1058	.0931	.0903	.0885	.0914	.0674	.0612	.0552
	Desv. típ.	.1094	.1830	.1560	.1064	.1097	.0994	.0838	.3067	.1557
	Mínimo	-.3444	-.1435	-.5199	-.1376	-.4205	-.1709	-.2893	-3.0247	-1.2839
	Máximo	.8697	2.1682	1.6786	.8285	.8619	.8960	.7125	1.1231	1.0766
3	Media	.0967	.1101	.1532	.0915	.1045	.1011	.0846	.1044	.0891
	Mediana	.0785	.0924	.1187	.0857	.0985	.0849	.0824	.0940	.0782
	Desv. típ.	.1039	.0904	.1563	.0790	.0650	.0761	.0450	.0851	.0773
	Mínimo	-.0360	-.0100	.0071	-.0462	.0062	-.0164	-.0049	-.1486	-.0266
	Máximo	.4722	.3628	.7793	.4204	.2873	.3705	.1738	.3331	.3683
4	Media	.1125	.1439	.1365	.1467	.1137	.1227	.0830	.0627	.0315
	Mediana	.1196	.1215	.1048	.0932	.0962	.1191	.0800	.0844	.0469
	Desv. típ.	.1167	.1245	.1042	.2542	.0851	.1083	.0879	.1041	.1849
	Mínimo	-.3223	-.2042	-.0509	-.0130	-.0477	-.1790	-.1628	-.3125	-.4998
	Máximo	.4507	.4293	.4177	1.4654	.2831	.3847	.2521	.2296	.6453
5	Media	.0851	.0907	.1005	.1047	.1009	.1050	.0644	.0691	.0513
	Mediana	.0920	.0950	.1022	.0929	.0963	.0805	.0613	.0631	.0467
	Desv. típ.	.1354	.0725	.0793	.0795	.0674	.1268	.0625	.0646	.0667
	Mínimo	-.7331	-.0800	-.0927	-.0125	-.0113	-.0655	-.2085	-.1334	-.1241
	Máximo	.3611	.3224	.3510	.4282	.3023	.9268	.2066	.2525	.2152
6	Media	.1023	.0813	.0681	.0630	.0604	.0619	.0349	.0777	.0493
	Mediana	.0952	.0794	.0713	.0662	.0600	.0839	.0595	.0745	.0423
	Desv. típ.	.0927	.0761	.1117	.0943	.0799	.0921	.1330	.0865	.0633
	Mínimo	-.1471	-.1255	-.3029	-.2150	-.1809	-.3130	-.6560	-.1519	-.0863
	Máximo	.3203	.3045	.3109	.2925	.2218	.1892	.2254	.3396	.2189

Fuente: elaboración propia.

Cuadro 23. Rentabilidad Financiera (período 1994-2002)

		RenFin 1994	RenFin 1995	RenFin 1996	RenFin 1997	RenFin 1998	RenFin 1999	RenFin 2000	RenFin 2001	RenFin 2002
1	Media	-.38	-.05	.14	.13	.24	.19	.03	.05	.09
	Mediana	-.09	.00	.13	.04	.24	.07	.03	.05	.03
	Desv. típ.	.82	.30	.19	.20	.26	.35	.03	.13	.21
	Mínimo	-2	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	0	0	0	0	1	1	0	0	0
2	Media	.21	.19	.15	.15	.15	.16	.12	.11	.09
	Mediana	.16	.15	.15	.13	.13	.15	.11	.09	.08
	Desv. típ.	.32	.21	.16	.19	.16	.16	.17	.16	.13
	Mínimo	-1	-1	-1	-1	0	-1	-1	-1	0
	Máximo	2	1	1	1	1	1	1	1	1
3	Media	.28	.20	.24	.21	.23	.22	.16	.18	.16
	Mediana	.12	.15	.19	.18	.18	.17	.14	.18	.11
	Desv. típ.	.53	.20	.22	.21	.17	.17	.14	.19	.15
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	-1	0
	Máximo	3	1	1	1	1	1	1	1	1
4	Media	.19	.29	.16	.18	.19	.19	.12	.06	.07
	Mediana	.11	.29	.12	.13	.16	.15	.10	.10	.05
	Desv. típ.	.27	.27	.21	.21	.17	.20	.16	.16	.15
	Mínimo	0	0	-1	0	0	0	0	0	0
	Máximo	1	1	1	1	1	1	0	0	1
5	Media	.17	.10	.12	.14	.14	.14	.07	.06	.05
	Mediana	.11	.09	.12	.11	.13	.12	.07	.07	.06
	Desv. típ.	.36	.21	.18	.16	.12	.14	.14	.19	.13
	Mínimo	-1	-1	-1	0	0	0	-1	-1	-1
	Máximo	2	1	1	1	1	1	0	1	0
6	Media	.17	.10	.11	.08	.10	.06	.07	.12	.05
	Mediana	.14	.10	.08	.10	.11	.10	.08	.11	.06
	Desv. típ.	.22	.20	.28	.30	.21	.28	.20	.31	.18
	Mínimo	0	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1
	Máximo	1	1	1	1	1	1	0	1	0

Fuente: elaboración propia.

Cuadro 24. Endeudamiento (período 1994-2002)

		Endeu								
		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
1	Media	1.23	4.93	4.19	5.62	3.78	.94	.55	.80	.71
	Mediana	1.23	2.86	2.62	1.78	1.27	1.00	.63	.96	.66
	Desv. típ.	1.02	5.71	4.53	8.42	5.75	.72	.24	.49	.51
	Mínimo	0	1	1	1	0	0	0	0	0
	Máximo	2	13	11	18	12	2	1	1	1
2	Media	2.56	2.40	2.32	1.86	1.91	2.04	1.77	1.85	1.56
	Mediana	1.36	1.41	1.17	1.03	1.05	.94	.93	.98	.92
	Desv. típ.	3.15	3.01	3.35	2.43	2.40	3.14	2.16	2.39	1.61
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	16	17	21	18	13	23	15	21	9
3	Media	2.24	2.35	2.52	2.74	2.64	2.53	2.04	1.83	2.00
	Mediana	.98	1.13	1.10	1.54	1.63	1.25	1.33	1.26	1.26
	Desv. típ.	2.59	2.52	3.60	3.51	2.59	3.22	2.13	1.75	2.26
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	8	10	15	14	8	14	10	6	9
4	Media	1.73	1.51	1.24	2.08	1.37	.88	.82	.78	.79
	Mediana	.68	.44	.62	.87	.65	.53	.43	.44	.51
	Desv. típ.	3.44	2.23	2.00	4.09	2.18	.87	.76	.82	.81
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	19	9	10	17	8	3	2	3	3
5	Media	1.29	1.48	1.33	1.47	1.23	1.10	1.28	1.23	1.16
	Mediana	.89	.88	.78	.82	.81	.74	.97	.80	.72
	Desv. típ.	1.41	2.07	1.52	2.04	1.61	1.27	1.85	1.35	1.36
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	6	14	6	12	9	6	13	7	7
6	Media	2.03	1.74	2.35	2.51	2.43	2.11	2.04	1.94	1.71
	Mediana	1.09	1.09	1.02	1.12	1.14	1.12	.99	1.14	1.11
	Desv. típ.	2.64	2.35	4.11	3.67	3.71	2.39	3.16	2.81	1.89
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	10	12	21	16	14	9	19	17	9

Fuente: elaboración propia.

Cuadro 25. Liquidez (período 1994-2002)

		Liquidez								
		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
1	Media	.94	1.16	1.16	1.34	2.21	3.24	2.50	3.00	3.35
	Mediana	.97	1.15	1.01	1.21	1.48	1.95	2.17	2.12	2.80
	Desv. típ.	.70	.46	.58	.49	1.80	2.91	1.40	2.16	2.07
	Mínimo	0	1	1	1	1	1	1	2	2
	Máximo	2	2	2	2	5	8	4	6	6
2	Media	1.63	1.56	1.77	1.75	1.87	1.87	2.11	2.24	2.00
	Mediana	1.24	1.27	1.34	1.39	1.43	1.51	1.48	1.46	1.53
	Desv. típ.	1.17	.86	1.24	1.13	1.43	1.33	2.29	3.00	1.52
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	10	6	8	6	10	9	17	22	10
3	Media	1.78	1.16	1.57	1.40	2.19	2.11	2.18	2.20	2.08
	Mediana	1.31	1.06	1.33	1.34	1.56	1.51	1.56	1.60	1.46
	Desv. típ.	2.34	.81	1.50	.82	1.94	1.83	2.86	2.82	2.12
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	11	4	9	3	9	8	18	17	10
4	Media	1.62	1.25	1.30	1.55	1.74	1.64	1.99	2.39	1.77
	Mediana	.74	.81	.73	1.10	1.02	1.06	1.17	1.33	1.28
	Desv. típ.	2.16	1.53	1.45	1.46	2.10	1.60	2.02	3.75	1.67
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	9	7	7	6	9	8	9	21	7
5	Media	2.01	1.80	1.94	1.90	2.08	1.97	2.15	2.25	2.31
	Mediana	1.47	1.63	1.63	1.74	1.64	1.62	1.42	1.58	1.78
	Desv. típ.	2.01	1.00	1.23	1.00	1.36	1.10	1.80	2.00	2.23
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	13	5	7	5	7	6	10	12	14
6	Media	1.70	1.53	1.87	1.50	1.67	1.54	1.58	1.67	1.87
	Mediana	1.09	1.16	1.25	1.18	1.14	1.17	1.09	1.24	1.26
	Desv. típ.	2.25	1.41	1.58	1.21	1.51	1.40	1.39	1.34	1.99
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	13	6	7	6	8	7	7	6	13

Fuente: elaboración propia.

Cuadro 26. Trabajadores (período 1994-2002)

		Traba 1994	Traba 1995	Traba 1996	Traba 1997	Traba 1998	Traba 1999	Traba 2000	Traba 2001	Traba 2002
1	Media	76.67	109.00	55.50	117.00	92.00	91.67	114.67	99.00	120.67
	Mediana	50.00	109.00	55.50	117.00	77.00	71.00	69.00	55.00	53.00
	Desv. típ.	71.81	69.29	.70	77.78	42.53	45.65	91.49	88.61	131.30
	Mínimo	22	60	55	62	59	60	55	41	37
	Máximo	158	158	56	172	140	144	220	201	272
2	Media	44.83	48.23	48.44	48.68	52.76	54.34	56.92	58.13	60.20
	Mediana	34.00	36.00	38.00	40.00	41.00	42.00	44.00	44.00	44.00
	Desv. típ.	53.85	54.10	50.80	40.92	45.17	48.66	53.95	55.12	57.07
	Mínimo	3	5	2	4	2	6	2	1	0
	Máximo	562	523	507	314	318	328	388	372	369
3	Media	98.35	88.55	99.52	104.21	118.57	117.04	122.62	107.46	118.52
	Mediana	71.00	67.50	68.00	63.50	74.00	78.50	78.00	63.00	96.00
	Desv. típ.	90.51	91.37	95.94	111.40	117.11	112.33	116.00	120.49	116.47
	Mínimo	4	4	3	3	3	2	3	1	1
	Máximo	275	275	351	437	424	360	357	432	475
4	Media	143.08	163.36	152.26	156.38	157.88	161.52	182.36	166.00	150.86
	Mediana	118.50	131.00	130.00	135.50	141.00	149.00	149.50	147.00	135.00
	Desv. típ.	96.59	97.81	88.11	104.27	101.57	112.55	155.14	123.30	105.95
	Mínimo	21	46	46	46	2	4	5	5	2
	Máximo	400	412	413	447	438	422	717	474	460
5	Media	120.39	119.04	125.23	122.26	118.74	117.57	124.38	125.10	136.34
	Mediana	69.00	71.00	78.00	78.50	90.00	86.00	96.00	91.00	92.50
	Desv. típ.	134.59	132.89	136.97	139.70	118.17	117.43	135.22	133.37	167.20
	Mínimo	5	9	15	11	0	15	15	16	13
	Máximo	695	690	682	677	648	644	710	687	1023
6	Media	123.07	117.28	137.18	111.11	151.12	129.22	162.49	175.88	177.46
	Mediana	72.00	72.00	94.50	83.00	94.50	97.00	97.00	96.00	102.00
	Desv. típ.	144.02	139.74	158.50	92.03	197.16	152.76	219.17	228.76	224.41
	Mínimo	5	5	5	4	4	4	4	4	5
	Máximo	783	751	774	325	968	809	1096	1096	950

Fuente: elaboración propia.

Cuadro 27. RIC materializada (periodo 1994-2002)

		RicMat/ Ric Acum								
		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
1	Media	.00	.00	.00	.10	.078	.13	.20	.21	.24
	Mediana	.00	.00	.00	.00	.000	.11	.15	.12	.15
	Desv. típ.	.00	.00	.00	.20	.15	.16	.24	.28	.32
	Mínimo	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00
	Máximo	.00	.00	.00	.40	.31	.32	.49	.59	.68
2	Media	.05	.12	.22	.31	.39	.50	.58	.64	.69
	Mediana	.00	.00	.01	.22	.36	.54	.64	.71	.76
	Desv. típ.	.21	.26	.31	.35	.37	.37	.38	.39	.43
	Mínimo	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00
	Máximo	1.40	1.51	1.46	1.80	1.95	1.86	1.92	2.00	2.02
3	Media	.00	.12	.11	.21	.28	.37	.47	.48	.56
	Mediana	.00	.00	.00	.01	.17	.40	.44	.50	.60
	Desv. típ.	.02	.28	.24	.29	.31	.33	.35	.31	.37
	Mínimo	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00
	Máximo	.12	1.16	1.00	1.00	1.00	1.00	1.36	1.04	1.72
4	Media	.04	.11	.22	.33	.48	.52	.61	.63	.73
	Mediana	.00	.00	.00	.03	.47	.53	.71	.67	.87
	Desv. típ.	.19	.25	.34	.46	.49	.48	.50	.49	.48
	Mínimo	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00
	Máximo	1.00	.99	1.00	1.80	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
5	Media	.09	.22	.31	.41	.46	.58	.66	.70	.75
	Mediana	.00	.00	.12	.34	.52	.69	.80	.79	.88
	Desv. típ.	.29	.33	.38	.41	.40	.41	.44	.46	.44
	Mínimo	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00
	Máximo	1.49	1.00	1.00	1.00	1.00	1.74	1.84	2.00	2.00
6	Media	.09	.15	.25	.31	.45	.49	.50	.60	.60
	Mediana	.00	.00	.00	.14	.48	.54	.62	.52	.54
	Desv. típ.	.25	.28	.36	.38	.41	.43	.44	.91	.92
	Mínimo	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00
	Máximo	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	6.00	6.00

Fuente: elaboración propia.

Cuadro 28. Dotación de RIC (período 1994-2002)

		DotRic								
		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
1	Media	.00	.00	.15	.00	.23	.31	.39	.22	.31
	Mediana	.00	.00	.00	.00	.08	.24	.33	.00	.17
	Desv. típ.	.00	.00	.30	.00	.35	.37	.45	.44	.42
	Mínimo	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00
	Máximo	.00	.00	1	.00	1	1	1	.90	.89
2	Media	.48	.53	.55	.54	.53	.54	.46	.49	.43
	Mediana	.58	.71	.74	.71	.72	.71	.60	.69	.48
	Desv. típ.	.36	.37	.37	.40	.37	.38	.39	.39	.40
	Mínimo	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00
	Máximo	.92	1	1	3	1	1	1	1	.92
3	Media	.37	.50	.61	.67	.59	.59	.60	.64	.58
	Mediana	.37	.66	.80	.81	.77	.79	.77	.80	.78
	Desv. típ.	.37	.39	.35	.34	.35	.37	.35	.33	.36
	Mínimo	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00
	Máximo	.93	1	1	1	1	1	1	.90	.91
4	Media	.44	.49	.48	.48	.50	.54	.47	.47	.35
	Mediana	.59	.75	.67	.69	.68	.78	.71	.61	.00
	Desv. típ.	.42	.42	.40	.41	.41	.40	.41	.39	.41
	Mínimo	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00
	Máximo	.94	1	1	1	1	1	1	.92	.90
5	Media	.43	.41	.36	.37	.39	.35	.34	.35	.32
	Mediana	.51	.39	.27	.36	.41	.28	.20	.28	.00
	Desv. típ.	.37	.37	.36	.36	.36	.36	.36	.37	.36
	Mínimo	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00
	Máximo	.91	1	1	1	1	1	1	.94	.90
6	Media	.34	.42	.39	.44	.34	.29	.27	.30	.33
	Mediana	.13	.45	.40	.45	.23	.00	.00	.00	.00
	Desv. típ.	.37	.44	.39	.40	.37	.37	.36	.39	.38
	Mínimo	.00	0	0	0	0	0	0	.00	.00
	Máximo	.90	2	1	1	1	1	1	.91	.90

Fuente: elaboración propia.

Estadísticos: GRUPO POR DIMENSIÓN INICIAL

Cuadro 29. Rentabilidad Económica (período 1994-2002)

	RenEco	RenEco	RenEco	RenEco	RenEco	RenEco	RenEco	RenEco	RenEco	
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	
1	Media	.0658	.0852	.1113	.1150	.0878	.0996	.0795	.0899	.0582
	Mediana	.0618	.0715	.0898	.0897	.0703	.0962	.0802	.0849	.0420
	Desv. típ.	.1587	.0924	.1509	.1790	.0837	.0862	.1074	.0789	.0971
	Mínimo	-.7331	-.2045	-.5199	-.1339	-.1809	-.1952	-.6560	-.1334	-.4998
	Máximo	.5982	.3064	.7793	1.4654	.3023	.3257	.2530	.3396	.3683
2	Media	.1150	.1054	.1072	.0929	.0882	.0912	.0571	.0054	.0526
	Mediana	.1084	.0958	.0964	.0797	.0883	.0807	.0594	.0649	.0538
	Desv. típ.	.0677	.0606	.0729	.0785	.0673	.1007	.0819	.4058	.1784
	Mínimo	-.0035	-.0100	-.0416	-.0352	-.1657	-.3130	-.2893	-3.0247	-1.2839
	Máximo	.3944	.3726	.3004	.5083	.2873	.6457	.2803	.2860	.8200
3	Media	.1157	.1084	.0969	.0938	.0878	.1047	.0721	.0577	.0482
	Mediana	.1015	.0976	.0936	.0836	.0945	.0910	.0634	.0581	.0523
	Desv. típ.	.0831	.0791	.1045	.0781	.1024	.1187	.0607	.0687	.0814
	Mínimo	-.0105	-.0050	-.4006	-.1525	-.4205	-.0729	-.1016	-.3125	-.4745
	Máximo	.5000	.4772	.3242	.3509	.4220	.9751	.2532	.2115	.2134
4	Media	.1235	.0899	.1204	.1062	.1089	.1063	.0805	.0935	.0854
	Mediana	.1116	.0919	.0990	.0928	.0918	.0862	.0679	.0731	.0718
	Desv. típ.	.1128	.0745	.1906	.1225	.1162	.1458	.0951	.1336	.1432
	Mínimo	-.0492	-.1435	-.1340	-.2150	-.0638	-.1709	-.2085	-.1486	-.1168
	Máximo	.8697	.3617	1.6786	.8285	.8619	.9268	.7125	1.1231	1.0766

Fuente: elaboración propia.

Cuadro 30. Rentabilidad Financiera (período 1994-2002)

		RenFin								
		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
1	Media	.17	.19	.18	.21	.19	.20	.17	.15	.10
	Mediana	.10	.13	.13	.17	.16	.19	.15	.13	.06
	Desv. típ.	.35	.29	.25	.24	.22	.18	.159	.22	.12
	Mínimo	-1	-96	-1	-1	-1	0	0	-1	0
	Máximo	1	.97	1	1	1	1	1	1	1
2	Media	.21	.17	.16	.14	.16	.13	.09	.09	.08
	Mediana	.16	.13	.14	.12	.15	.14	.08	.09	.07
	Desv. típ.	.36	.20	.19	.17	.15	.23	.20	.24	.14
	Mínimo	-2	-.75	0	0	0	-1	-1	-1	-1
	Máximo	2	1.08	1	1	1	1	1	1	1
3	Media	.15	.16	.13	.12	.13	.13	.09	.07	.07
	Mediana	.13	.14	.13	.12	.12	.13	.09	.07	.07
	Desv. típ.	.24	.16	.14	.20	.12	.11	.14	.14	.13
	Mínimo	-1	-.50	0	-1	0	0	-1	-1	0
	Máximo	1	.69	1	1	0	1	1	1	1
4	Media	.25	.14	.13	.12	.13	.13	.09	.11	.09
	Mediana	.15	.11	.12	.11	.11	.11	.07	.10	.08
	Desv. típ.	.42	.21	.19	.21	.16	.21	.15	.17	.18
	Mínimo	0	-.76	-1	-1	0	-1	-1	-1	-1
	Máximo	3	.94	1	1	1	1	1	1	1

Fuente: elaboración propia.

Cuadro 31. Endeudamiento (período 1994-2002)

		Endeu								
		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
1	Media	2.33	2.71	2.74	2.48	3.04	2.27	2.02	1.82	1.65
	Mediana	1.24	1.30	1.28	1.38	1.32	1.43	1.23	1.17	1.08
	Desv. típ.	3.14	3.53	3.70	3.16	3.54	2.59	2.08	1.68	1.68
	Mínimo	0	.00	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	15	17.26	19	18	14	14	10	7	9
2	Media	2.13	2.29	2.18	2.08	1.55	2.03	1.64	1.60	1.44
	Mediana	1.31	1.34	1.18	1.16	.99	.95	.89	.89	.82
	Desv. típ.	2.33	2.86	3.33	3.18	1.77	3.21	2.27	2.24	1.54
	Mínimo	0	.00	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	11	14.95	21	18	11	23	15	17	7
3	Media	2.26	1.88	1.95	1.57	1.59	1.72	1.60	1.84	1.65
	Mediana	1.33	1.07	.92	.97	.85	.75	.88	1.02	.97
	Desv. típ.	3.00	2.33	3.03	1.82	2.17	2.95	2.16	2.75	1.86
	Mínimo	0	.00	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	16	13.52	21	8	14	23	13	21	9
4	Media	1.84	1.47	1.51	2.03	1.47	1.23	1.32	1.29	1.15
	Mediana	.70	.78	.76	.77	.65	.60	.68	.65	.63
	Desv. típ.	2.83	1.79	2.51	3.57	2.25	1.55	2.26	1.75	1.47
	Mínimo	0	.00	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	19	8.01	15	17	13	8	19	12	9

Fuente: elaboración propia.

Cuadro 32. Liquidez (período 1994-2002)

		Liquidez								
		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
1	Media	1.44	1.42	1.60	1.48	1.61	1.63	1.67	1.68	1.76
	Mediana	1.05	1.18	1.25	1.28	1.23	1.37	1.33	1.39	1.47
	Desv. típ.	1.79	1.11	1.32	.89	1.17	1.08	1.20	.99	1.26
	Mínimo	0	.00	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	13	6.11	8	5	8	7	8	5	10
2	Media	1.64	1.49	1.61	1.68	1.81	1.99	2.06	2.47	2.06
	Mediana	1.26	1.28	1.34	1.41	1.43	1.51	1.50	1.52	1.46
	Desv. típ.	1.46	.89	1.09	1.07	1.25	1.56	2.12	3.60	1.83
	Mínimo	0	.00	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	9	4.38	6	5	7	9	17	22	10
3	Media	1.82	1.58	1.80	1.71	2.03	1.98	1.95	2.09	2.25
	Mediana	1.29	1.23	1.36	1.33	1.41	1.49	1.38	1.45	1.49
	Desv. típ.	1.81	1.22	1.40	1.17	1.61	1.55	1.51	1.90	2.13
	Mínimo	0	.00	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	13	6.81	9	6	8	8	10	12	14
4	Media	1.93	1.57	1.96	1.85	2.16	1.83	2.49	2.49	2.09
	Mediana	1.40	1.31	1.42	1.43	1.43	1.39	1.51	1.55	1.56
	Desv. típ.	1.85	.96	1.49	1.32	2.04	1.42	3.15	3.44	1.90
	Mínimo	0	.00	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	11	4.44	7	6	10	8	18	21	13

Fuente: elaboración propia.

Cuadro 33. Trabajadores (período 1994-2002)

		Traba 1994	Traba 1995	Traba 1996	Traba 1997	Traba 1998	Traba 1999	Traba 2000	Traba 2001	Traba 2002
1	Media	56.47	61.34	67.04	54.70	77.77	68.03	96.45	102.60	100.92
	Mediana	30.00	36.50	37.50	43.00	48.00	44.00	51.00	54.00	49.00
	Desv. típ.	104.17	104.86	107.78	52.53	120.76	70.42	158.21	164.90	155.80
	Mínimo	5	5.00	5	5	0	4	4	5	0
	Máximo	783	751.00	774	298	872	360	1096	1096	950
2	Media	54.04	57.34	64.17	58.37	73.43	72.89	73.90	70.32	78.32
	Mediana	34.00	35.50	39.50	39.00	41.00	40.50	42.00	41.00	41.00
	Desv. típ.	65.98	70.74	92.79	66.92	125.63	110.10	123.76	115.97	142.89
	Mínimo	3	4.00	4	5	4	2	2	1	1
	Máximo	433	433.00	659	473	968	809	809	716	1023
3	Media	76.10	80.75	81.42	93.94	96.98	102.63	116.73	115.74	115.16
	Mediana	60.00	66.00	60.00	73.00	75.00	72.50	73.50	80.00	84.00
	Desv. típ.	58.35	59.38	57.45	72.53	75.39	90.98	112.27	106.70	101.65
	Mínimo	4	6.00	2	4	2	6	4	4	6
	Máximo	253	242.00	227	325	357	533	607	578	541
4	Media	146.14	140.18	140.49	136.01	130.62	127.99	128.21	123.79	128.38
	Mediana	104.00	102.00	105.00	75.00	81.50	81.00	92.00	77.00	84.00
	Desv. típ.	139.24	137.38	136.01	135.90	125.57	123.15	125.12	124.40	122.63
	Mínimo	4	4.00	3	3	3	3	3	3	2
	Máximo	695	690.00	682	677	648	644	650	647	647

Fuente: elaboración propia.

Cuadro 34. Ric materializada (periodo 1994-2002)

		RicMat/ Ric Acum								
		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
1	Media	.04	.09	.12	.26	.38	.44	.49	.61	.64
	Mediana	.00	.00	.00	.00	.23	.42	.48	.56	.65
	Desv. típ.	.20	.25	.25	.39	.43	.42	.42	.74	.74
	Mínimo	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00
	Máximo	1.00	1.00	1.00	1.80	2.00	2.00	2.00	6.00	6.00
2	Media	.06	.14	.26	.35	.43	.50	.59	.65	.74
	Mediana	.00	.00	.02	.22	.40	.55	.67	.73	.83
	Desv. típ.	.24	.28	.37	.41	.40	.39	.41	.40	.47
	Mínimo	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00
	Máximo	1.40	1.51	1.46	1.80	1.95	1.86	1.92	1.88	2.02
3	Media	.07	.18	.27	.33	.40	.53	.61	.62	.65
	Mediana	.00	.00	.05	.30	.39	.64	.72	.75	.73
	Desv. típ.	.24	.31	.34	.35	.37	.41	.45	.44	.45
	Mínimo	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00
	Máximo	1.00	1.16	1.00	1.07	1.00	1.74	1.84	1.86	1.89
4	Media	.04	.15	.26	.31	.41	.51	.57	.60	.67
	Mediana	.00	.00	.17	.25	.42	.54	.60	.67	.75
	Desv. típ.	.21	.25	.31	.33	.36	.36	.37	.38	.37
	Mínimo	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00
	Máximo	1.49	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	2.00	2.00

Fuente: elaboración propia.

Cuadro 35. Dotación de RIC (periodo 1994-2002)

		DotRic 1994	DotRic 1995	DotRic 1996	DotRic 1997	DotRic 1998	DotRic 1999	DotRic 2000	DotRic 2001	DotRic 2002
1	Media	.27	.39	.45	.48	.46	.46	.44	.50	.43
	Mediana	.00	.15	.59	.68	.57	.54	.54	.70	.43
	Desv. típ.	.37	.40	.40	.41	.39	.39	.39	.39	.40
	Mínimo	0	.00	0	0	0	0	0	.0	.00
	Máximo	1	1.00	1	1	1	1	1	.9	.92
2	Media	.48	.53	.52	.50	.51	.47	.39	.45	.39
	Mediana	.54	.75	.68	.67	.68	.64	.36	.53	.35
	Desv. típ.	.36	.41	.38	.39	.38	.40	.39	.41	.39
	Mínimo	0	.00	0	0	0	0	0	.0	.00
	Máximo	1	1.80	1	1	1	1	1	1.00	.90
3	Media	.52	.52	.51	.51	.46	.45	.44	.42	.41
	Mediana	.67	.71	.66	.59	.56	.60	.49	.52	.48
	Desv. típ.	.36	.35	.36	.35	.36	.38	.38	.38	.39
	Mínimo	0	.00	0	0	0	0	0	.0	.00
	Máximo	1	.90	1	1	1	1	1	.9	.90
4	Media	.44	.47	.48	.51	.48	.52	.44	.43	.39
	Mediana	.54	.61	.61	.66	.64	.67	.53	.55	.29
	Desv. típ.	.38	.39	.37	.44	.39	.39	.40	.38	.39
	Mínimo	0	.00	0	0	0	0	0	.00	.00
	Máximo	1	1.06	1	3	1	1	1	.90	.92

Fuente: elaboración propia.

BIBLIOGRAFÍA

- Abad Guerrero, I.M.** (1996): *Los incentivos financieros y la motivación del personal: Análisis empírico de las entidades financieras*, Tesis Doctoral, Universidad de Málaga.
- Acs, Z.J. y Karlsson, C.** (2002): "Introduction to Institutions, Entrepreneurship and Firm Growth: From Sweden to the OECD", *Small Business Economics*, nº. 19, pp. 183-187.
- Adelman, M.** (1959): "Diferencial Rates and Changes in Concentration", *Review Economical Statistical*, nº. 41, pp. 68-69.
- Aggarwal, R. y Kyaw, N.A.** (2003): "The Capital Structure and Dividend Policy Relationship: Influence of Agency Costs", *2003 FMA Annual Meeting*, 8-11 de Octubre, Denver. Disponible en <http://207.36.165.114/Denver/Papers/CSDPA_FMA03.pdf>
- Aggarwal, R. y Samwick, A.** (2003): "Why Do Managers Diversify Their Firms? Agency Reconsidered", *The Journal of Finance*, Vol. LVIII, nº. 1, pp. 71-118.
- Alam, K.F. y Stattford, L.W.** (1985): "Tax Incentives and Investment Policy: a Survey on the United Kingdom Manufacturing Industry", *Managerial and Economics Decisions*, nº. 6, pp. 27-32.
- Albach, H.** (1967): "Un modelo de comportamiento del crecimiento de la empresa", *BEE*, Vol. XXII, nº. 70, pp. 121-136.
- Albiñana García-Quintana, C.** (1979): "El presupuesto de gastos fiscales", *Presupuesto y Gasto Público*, nº. 1, pp. 45-51.
- Alemán Hernández, A.** (2003): "Efectos económicos derivados de los beneficios fiscales de la Reserva para Inversiones en Canarias y su acumulación con la bonificación del artículo 26 y con la bonificación por inversiones", *Hacienda Canaria*, nº. 3, pp. 69-103.
- Alfaraz Alonso, M.B.** (1996): "La Reserva para Inversiones en Canarias", *Impuestos*, Tomo II, agosto, pp. 170-177.
- Alonso Bonis, S. y De Andrés Alonso, P.** (2002): "Estructura de propiedad y resultados en la gran empresa española. Evidencia empírica en el contexto de una relación endógena", Documento de Trabajo 08/02. Disponible en <http://www2.eco.uva.es/ecadem/Archivos/dt%2008_02.pdf>.
- Álvarez García, S. y Romero Jordán, D.** (2002): "Líneas de reforma del Impuesto de

Sociedades en el contexto de la Unión Europea”, *ICE. Sector Exterior Español*, n.º. 802, pp. 159-172.

Amat Salas, O.; Hernández, J.M.; Fontrodona, J. y Fontana, I. (2001): “El cuadro de mando integral y el crecimiento empresarial”, *Partida Doble*, n.º. 126, pp. 6-13.

Amihud, Y. y Lev, B. (1981): “Risk Reduction as a Managerial Motive for Conglomerate Mergers”, *Bell Journal of Economics*, n.º. 12, pp. 605-617.

Amit, R. y Schoemaker, P.J.H. (1993): “Strategic Assets and Organizational Rent”, *Strategic Management Journal*, n.º. 14, pp. 33-46.

Andrés Alonso, P.; Azofra Palenzuela, V. y Rodríguez Sanz, J. (2000a): “Endeudamiento, oportunidades de negocio y estructura contractual: un contraste empírico para el caso español”, *Investigaciones económicas*, Vol. XXIV, n.º. 3, pp. 641-679.

Andrés Alonso, P.; Azofra Palenzuela, V. y Rodríguez Sanz, J. (2000b): “Decisiones financieras y oportunidades de crecimiento en la empresa española. Un análisis con datos de panel”, *X Congreso Nacional de ACEDE*, Oviedo.

Ansoff, H.I. (1976): *La Estrategia de la Empresa*. Ediciones Universidad de Navarra. Pamplona.

Antón Martín, C.; Cuadrado Domínguez, C. y Rodríguez Sanz, J.A. (1990): “Factores explicativos del crecimiento y la rentabilidad”, *Investigaciones Económicas (Segunda época)*, pp. 153-158.

Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA) (1996): *Crecimiento de la empresa: modalidades y estrategias*, Documento n.º. 6.

Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA) (1999): *Marco Conceptual para la información financiera*.

Audretsch, D.B. (1991): “New-Firm Survival and the Technological Regime”, *Review of Economics and Statistics*, n.º. 60, pp. 441-450.

Audretsch, D.B. y Mahmood, T. (1991): “The Hazard Rate of New Establishments”, *Economic Letters*, Vol. 36, n.º. 2, pp. 409-412.

Audretsch, D.B. y Mahmood, T. (1995): “New-Firm Survival: New Results using a

Hazard Function”, *Review of Economics and Statistics*, n° 77, pp. 97-103.

Auerbach, A.J. y Jorgenson, D.W. (1980): “Inflation-proof Depreciation of Assets”, *Harvard Business Review*, Vol. 50, n°. 5, pp. 113-118.

Aybar Arias, C.; Casino Martínez, A. y López Gracia, J. (1999): “Los determinantes de la estructura de capital de la pequeña y mediana empresa”, *Actas VII Foro de Finanzas*, Valencia, noviembre.

Aybar Arias, C.; Casino Martínez, A. y López Gracia, J. (2000): “Enfoques emergentes en torno a la estructura de capital: El caso de la Pyme”, *Actas VIII Foro de Finanzas*, Madrid, octubre.

Azofra Palenzuela, V. (1986): “Bases para un modelo explicativo de la estructura de capital de la empresa”, *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Vol. XV, n°. 49, pp. 193-222.

Azofra Palenzuela, V. y de Miguel Hidalgo, A. (1990): “La interrelación de las decisiones financieras en la gran empresa industrial española”, *Investigaciones Económicas (Segunda época)*, Suplemento, pp. 159-166.

Azofra Palenzuela, V. y de Miguel Hidalgo, A. (1990): “Nuevos enfoques en la teoría de la estructura de capital (Hacia una integración de las finanzas y la microeconomía)”, *IV Congreso de la AEDEM*, Reus.

Azofra Palenzuela, V. y Fernández Álvarez, A.I. (1999): “Las finanzas empresariales 40 años después de las proposiciones de MM. Teorías y realidades”, *Papeles de Economía Española*, n° 78-79, pp. 122-144.

Barney, J.B. (1986): “Types of Competition and the Theory of Strategic: Toward an Integrative Framework”, *Academy of Management Review*, n°. 11, pp. 791-800.

Bathala, Ch.T. y Carlson, S.J. (1995): “The 1986 Tax Reform Act and Strategic Leverage Decisions”, *Journal of Financial and Strategic Decisions*, Vol. 8, n°. 2, pp. 57-64.

Baumol, W.J. (1959): *Business Behavior. Value and Growth*, Harcourt, Brace and World. Nueva York.

- Becchetti, L. y Trovato, G.** (2002): "The Determinants of Growth for Small and Medium Sized Firms. The Role of the Availability of External Finance", *Small Business Economics*, n.º. 19, pp. 291-306.
- Bellu, R.R.** (1993): "Task Role Motivation and Attributional Style as Predictors of Entrepreneurial Performance: Female Sample Findings", *Entrepreneurship & Regional Development*, n.º. 5, pp. 331-344.
- Bellu, R.R. y Sherman, H.** (1995): "Predicting Firm Success from Task Motivation and Attributional Style. A Longitudinal Study", *Entrepreneurship & Regional Development*, n.º. 7, pp. 349-363.
- Belso Martínez, J.A. y Villanueva Pazos, A.** (2002) "La actuación pública para el fomento de nuevas empresas: Hacia un enfoque de política económica", Documento de Trabajo en Análisis Económico, Vol. 1, n.º. 6, Colegio de Economistas de La Coruña, La Coruña. Disponible en <<http://eawp.economistascoruna.org/archives/volln6/>>
- Bens, D.A.; Hanna, J.D. y Zhang, X.F.** (2002): "Research and Development, Risk, and Stock Returns", Working Paper, Joseph L. Rotman School of Management, University of Toronto, Toronto. Disponible en <<http://www.rotman.utoronto.ca/accounting/Hanna.pdf>>.
- Berché Moreno, E. et al.** (1998): *Manual de Impuestos Directos*, CISS, Valencia.
- Berger, A.N. y Udell, G.F.** (1998): "The Economics of Small Business Finance: The Roles of Private Equity and Debt Markets in the Financial Growth Cycle", *Journal of Banking & Finance*, n.º. 2, pp. 613-673.
- Berges Lobera, A.** (1986): "La medición de la dimensión empresarial: Una comparación internacional", *Investigaciones Económicas (Segundo época)*, Suplemento, pp. 7-18.
- Bernstein, J.I. y Shah, A.** (1995): "Corporate Tax Structure and Production", en Shah, A. (ed.), *Fiscal Incentives for Investment and Innovation*, Banco Mundial, pp. 503-542.
- Besanko, D. y Thakor, A.A.** (1987): "Competitive Equilibrium in the Credit Market under Asymmetric Information", *Journal of Economic Theory*, Vol. 2, pp. 167-182.
- Bester, H.** (1985): "Screening vs. Rationing in Credit Markets with Imperfect Information", *The American Economic Review*, septiembre, pp. 850-855.

- Birley, S. y Westhead, P.** (1990): "Growth and Performance Contrasts Between Types of Small Firms", *Strategic Management Journal*, Vol. 11, pp. 535-557.
- Blázquez Múrez, J.A.** (2002): "R.I.C. y Crecimiento", *Hacienda Canaria*, nº 1, abril, pp. 64-105.
- Blonigen, B.A. y Tomlin, K.** (1999): "Size and Growth of Japanese Plants in the United States", Working Paper 7275, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts. Disponible en <<http://www.nber.org/papers/w7275>>.
- Boadway, R.W. y Shah, A.** (1995): "Perspectives on the Role of Investment Incentives in Developing Countries", en Shah, A. (ed.), *Fiscal Incentives for Investment and Innovation*, Banco Mundial, pp. 31-136.
- Boedo Vilabella, L. y Calvo Silvosa, A.R.** (1997): "Un modelo de síntesis de los factores que determinan la estructura de capital óptima de las Pymes", *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, Vol. 6, nº. 1, pp. 107-124.
- Bona Sánchez, C., y Dorta Velázquez, J.A.** (2004): "La RIC como ingreso plurianual", *Hacienda Canaria*, nº. 9, pp. 101-122.
- Booth, L.; Aivazian, V.; Demirguc-Kunt, A. y Maksimovic, V.** (2001): "Capital Structures in Developing Countries", *The Journal of Finance*, Vol. LVI, nº. 1, pp. 87-130.
- Boulding, K.E.** (1950): *A Reconstruction of Economics*, Wiley, New York.
- Bracewell-Mines, A., y Kuiskamp, J.C.** (1977): *Investment Incentives. A Comparative Analysis of the System in the EEC, the USA and Sweden*, Kluwer, Deventer, The Netherlands.
- Bradley, M.; Jarrell, G.A. y Kim, E.H.** (1984): "On the existence of an optimal capital structure: Theory and evidence", *Journal of Finance*, nº. 39, pp. 857-878.
- Braña Pino, J.** (1981): "Los gastos fiscales: Concepto y problemática", *Hacienda Pública Española*, nº. 72, pp. 87-114.
- Breen, J.; Morrison, A. y Ali, S.** (2003): "Small Business Growth: Intention, Ability, and Opportunity", *Journal of Small Business Management*, Vol.41, nº. 4, pp. 417-425.
- Bueno Campos, E.** (1981): "Una nueva propuesta para medir la empresa". *Dinero*.

Octubre, pp. 80-86.

Bueno Campos, E. (1991): *Dirección Estratégica de la Empresa. Metodología, Técnica y Casos*, Editorial Pirámide, Madrid.

Bueno Campos, E. (1998): “El capital intangible como clave estratégica en la competencia actual”, *Boletín de Estudios Económicos*, n.º. 164, pp. 205-229.

Bueno Campos, E. y Cañibano Calvo, L. (1983): *Autofinanciación y tesorería en la empresa: El cash flow*, 2ª ed, Ediciones Pirámide, Madrid.

Bueno Campos, E. y Lamothe Fernández, P. (1986): “Tamaño y rentabilidad de la gran empresa española”, *II Congreso AECA, Instituto de Planificación Contable*, Madrid, pp. 695-709.

Bueno Campos, E.; Cruz Roche, I. y Durán Herrera, J.J. (1991): *Economía de la Empresa. Análisis de las decisiones empresariales*, 14ª ed., Editorial Pirámide, Madrid.

Bueno Campos, E.; Lamothe Fernández, P. y Villalba, D. (1984): “Un método multicriterio para medir el tamaño de la empresa: aplicación a la gran empresa española”, en Maravall, F. y Pérez Simarro, R. (eds.): *Estudios de Economía Industrial Española. Estructura y resultados de las grandes empresas industriales*, Ministerio de Industria y Energía, Secretaría General Técnica, pp. 33-55.

Burton, M.B.; Lonie, A.A. y Power, D.M. (1999): “The Stock Market Reaction to Investment Announcements: The Case of Individual Capital Expenditure Projects”, *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 26, n.º.5-6, pp. 681-708.

Calomiris, C.W. y Hubbard, R.G. (1990): “Firm Heterogeneity, International Finance and Credit Rationing”, *The Economic Journal*, Vol. 100, pp. 90-104.

Calvet, J.M.; Llinas, X. y Consolación, C. (1989): “Factores del crecimiento en las empresas industriales españolas (1981-1985)”, *Investigaciones Económicas (Segunda época)*, Suplemento, pp. 143-150.

Calvo Silvosa, A.R. y Boedo Vilabella, L. (2001): “Problemas en el contraste de las hipótesis del tipo impositivo y del ahorro fiscal de DeAngelo y Masuli. Una aplicación empírica al caso español”. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, Vol. 10, n.º. 3, pp. 97-112.

- Caminal, R.** (1995): “El papel de las restricciones de créditos y las políticas públicas en la financiación de la pequeña y median empresa”, *Papeles de Economía Española*, n.º. 65, pp. 57-96.
- Camisón Zornoza, C.** (2000): “Reflexiones sobre la investigación científica de la Pyme”, *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*, Vol. 6, n.º. 2, pp. 13-30.
- Canals Margalef, J.** (2000): *La gestión del crecimiento de la empresa*, Editorial McGraw-Hill, Madrid.
- Cañibano Calvo, L.** (1995): *Contabilidad. Análisis Contable de la Realidad Económica*, 7ª ed., Pirámide, Madrid.
- Cañibano Calvo, L.; García-Ayuso Covarsi, M. y Paloma Sánchez, M.** (2000): “La valoración de los intangibles: Estudios de innovación Vs información contable-financiera”, *Análisis Financiero*, n.º. 80, pp. 6-24.
- Carpenter, R.E. y Petersen, B.C.** (2002): “Is the Growth of Small Firms Constrained by Internal Finance?”, *Review of Economics and Statistics*, Vol. 84, n.º. 2, pp. 298-309.
- Casado Ollero, G.** (1985): “Extrafiscalidad e incentivos fiscales en la CEE”, *Hacienda Pública Española*, n.º. 96, pp. 349-372.
- Castellano Real, F.** (1995): “Valoración económica de los incentivos fiscales del REF de Canarias”, *V Congreso Nacional de Economía*, Las Palmas de Gran Canaria, diciembre.
- Castillo Merino, D. y Serradell López, E.** (2000): “Identificación, valoración y gestión de activos intangibles: Una aproximación teórica”, *IX Congreso de la Asociación Española de Profesores Universitarios de Contabilidad (ASEPUC)*, Las Palmas de Gran Canaria.
- Castro Pérez, C., y Rodríguez Rodríguez, A.** (1997): “Una aproximación a la Reserva para Inversiones en Canarias”, *Actualidad Financiera*, Nueva Época año II, n.º. 9, pp. 12-20.
- Caves, R.E.** (1971): “International corporations: The industrial economics of foreign investment”, *Economica*, n.º. 38, pp. 1-27.
- Cea García, J.L.** (1992): *Perspectiva Contable de la Propuesta de Aplicación del*

Resultado, *Centro de Estudios Financieros*, Madrid.

Cea García, J.L. (1994): *El Resultado Contable. Análisis Crítico de la Medición del Excedente Económico Empresarial*, AECA, Madrid.

Central de Balances del Departamento de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de Las Palmas de Gran Canaria (2001): *Análisis Económico-Financiero de las Empresas de la isla de Gran Canaria 1996-1997*, Servicio de Publicaciones de la Universidad de Las Palmas de Gran Canaria, Las Palmas de Gran Canaria.

Chan, Y.S. y Thakor, A.V. (1987): "Collateral and Competitive Equilibria with Moral Hazard and Private Information", *The Journal of Finance*, Vol. 2, junio, pp. 345-363.

Chatterjee, S. y Wernerfelt, B. (1991): "The Link Between Resources and Types of Diversification: Theory and Evidence", *Strategic Management Journal*, Vol. 12, pp. 33-48.

Chauvin, K. y Hirschey, M. (1993): "Advertising, R&D Expenditures and the Market Value of the Firm", *Financial Management*, winter, pp. 128.140.

Chevalier, J. M. (1979): *La Economía Industrial en Cuestión*, Ediciones Blume, Madrid.

Child, J. y Kieser, A. (1981): "Development of Organizations over Time", en Nystrom, P.C. y Starbuck, W.H. (eds.): *Handbook of Organizational Design*, Oxford University Press, Nueva York, pp. 28.64.

Chirinko, R.S. y Eisner, R. (1983): "Tax Policy and Investment in Major U.S. Macroeconomic Econometric Models", *Journal of Public Economics*, nº. 20, pp. 139-166.

Chittenden, F.; Hall, G. y Hutchinson, P. (1996): "Small Firm Growth, Access to Capital Markets and Financial Structure: Review of Issues and an Empirical Investigation", *Small Business Economics*, nº. 8, pp. 59-67.

Clavijo Hernández, F. (1995): "La reforma de los aspectos económicos del REF", CISS, *Noticias de la Unión Europea*, nº. 130, pp. 7-10.

Clavijo Hernández, F. (2000): "Algunos problemas de la materialización de la Reserva para Inversiones en Canarias", *Revista Técnica Tributaria*, nº. 30, pp. 5-10.

Clavijo Hernández, F. (2002): *Impuesto sobre Sociedades (II)*, en Clavijo et al. (2002): *Curso de Derecho Tributario. Parte especial. Sistema tributario: Los tributos en*

particular, 18ª ed., Marcial Pons, Barcelona, pp. 195-295.

Clavijo Hernández, F. y Beltrán Bueno, M. (1995): “La Reserva para Inversiones en Canarias”, *Revista de Estudios Financieros, Contabilidad y Tributación*, nº 146, mayo, pp.5-34.

Comisión de las Comunidades Europeas (2002): “Informe de la Comisión al Consejo y al Parlamento Europeo”, Bruselas, 6/2/2002, COM (2002) 68 final.

Comisión de las Comunidades Europeas (2003): “Libro Verde. El espíritu empresarial en Europa”, Bruselas, 21/1/2003, COM (2003) 27.

Comunidad Económica Europea (1983): “Medidas fiscales y financieras a favor de la inversión”, *Informes y Estudios de la CEOE*, pp. 21-24.

Conclusiones de la Presidencia del Consejo Europeo de Santa Maria da Feira de 19 y 20 de junio de 2000, Anexo III. Disponible en <http://europa.eu.int/european_council/conclusions/index_es.htm>.

Conesa Duarte, A. y Dorta Velázquez, A. (1997): “La incidencia de los principios contables en la planificación fiscal: La Reserva para inversiones en Canarias”. *Revista de Estudios Financieros, Contabilidad y Tributación*, nº 171, junio, pp. 155-180.

Consejo Económico y Social de Canarias (CESC) (2004): *Informe Anual 2004 del Consejo Económico y Social sobre la situación Económica, Social y Laboral en Canarias durante el año 2003*, Consejo Económico y Social de Canarias, Gobierno de Canarias.

Consejo Económico y Social de Canarias (CESC) (1999): *Informe Anual 1999 del Consejo Económico y Social sobre la situación Económica, Social y Laboral en Canarias durante el año 1998*, Consejo Económico y Social de Canarias, Gobierno de Canarias.

Correa Rodríguez, A. (1999): *Factores determinantes del crecimiento empresarial*, Tesis Doctoral, Universidad de la Laguna.

Correa Rodríguez, A. y González Pérez, A. (1998): “Crecimiento y tamaño: un estudio empírico”. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Vol. XXVII, nº. 95, pp. 541-573.

Correa Rodríguez, A.; González Pérez, A.L. y Acosta Molina, M. (2001): “Factores

determinantes del crecimiento en la Pyme canaria: Influencia del tamaño, la edad y el sector de actividad”, en *Selección de Investigaciones Empresariales, Convocatoria 2000, Programa de Fomento a la Investigación Empresarial en las Universidades Canarias del la Fundación Fyde-Cajacanarias y la Consejería de Economía, Hacienda y Comercio*, Santa Cruz de Tenerife, pp. 75-112.

Correa Rodríguez, A. y Dorta Velázquez, J.A. (directores) (2005): *Proyecto de Investigación sobre los Aspectos Económico-Financieros de la Reserva para Inversiones en Canarias en el período 1994-2002*, no publicado.

Cuervo García, A. (1979): “La financiación interna de la empresa: la autofinanciación”, en Cuervo, A., Ortigueira, M., y Suárez, A., *Lecturas de introducción a la economía de la empresa*, Editorial Pirámide. Madrid.

Cuervo García, A. (1999): “La Dirección Estratégica de la Empresa: Reflexiones desde la economía de la empresa”. *Papeles de Economía de la Empresa*, nº 78-79, pp. 34-55.

Cuervo García, A. y Fernández Saiz, A.I. (1987): “La Bolsa: Objetivo financiero y crecimiento de la empresa. *Análisis Financiero*, nº 42, pp. 5-14.

Cummins, J.G. (1998): “Taxation and the Sources of Growth: Estimates from United States Multinational Corporations”, *NBER Working Papers Series*, nº 6533.

Cuñat, V. (1990): “Determinantes del plazo de endeudamiento de las empresas españolas”, *Investigaciones Económicas*, Vol. 23, nº. 3, pp. 351-392.

Davidsson, P. y Henrekson, M. (2002): “Determinants of the Prevalence of Start-ups and High Growth Firms”, *Small Business Economics*, Vol. 19, nº. 2, pp. 81-104.

Davidsson, P. y Wiklund, J. (1999): “Theoretical and Methodological Issues in the Study of Firm Growth”, *Working Paper*, Jönköping International Business School.

De Miguel, A. y Pindado, J. (2001): “Determinants of Capital Structure: New Evidence from Spanish Panel Data”, *Journal of Corporate Finance*, Vol. 7, nº. 1, pp. 77-99.

DeAngelo, H. y Masulis, R. (1980): “Optimal Capital Structure under Corporate and Personal Taxation” *Journal of Financial Economics*, nº. 8, pp. 3-29.

Del Brío, E.; De Miguel, A. y Pindado, J. (2000): “Inversión y valor empresarial: Un

análisis con datos de panel”, *X Congreso de ACEDE*, Oviedo, 3, 4 y 5 de septiembre de 2000.

Del Villar García, A. (2004): “Efecto de los incentivos fiscales de la Reserva para Inversiones en Canarias sobre la inversión empresarial”, *Hacienda Canaria*, n.º. 8, pp. 27-74.

Déniz Mayor, J.A.; Dorta Velázquez, J.A. y Pérez Alemán, J. (2004): “Instrumentos financieros y fiscales para la gestión medioambiental de la empresa canaria”, en: *Financiación de la empresa en Canarias*, Fundación FYDE-CajaCanarias, Santa Cruz de Tenerife, pp.101-125.

Devereux, M. (1989): “Tax Asymetries, the Cost of Capital and Investment: Some Evidence from UK Panel Data”, *The Economic Journal*, n.º. 395, pp. 103-112.

Diericks, I. y Cool, K. (1989): “Asset Stock Accumulation and Sustainability of Competitive Advantage”, *Management Science*, n.º. 35, pp. 1504-1511.

Díez-Picazo, L. y Gullón, A. (1975): *Sistema de Derecho Civil, Volumen I, Introducción. Derecho de la persona. Autonomía privada. Persona jurídica*, 9ª ed., Editorial Tecnos, Madrid.

Dirección General de Política de la Pequeña y Mediana Empresa (2004). Estadísticas. Disponible en <http://www.ipyme.org/estadisticas_pyme/index.htm>.

Domínguez Barrero, F. y López Laborda, J. (1996): “Incentivos a la inversión en el Impuesto sobre Sociedades: La trampa de las vacaciones fiscales”, *Instituto de Estudios Fiscales*, Investigaciones n.º. 7.

Domínguez Barrero, F. y López Laborda, J. (1997): “Incentivos a la inversión para las empresas de reducida dimensión en el Impuesto sobre Sociedades”, *Hacienda Pública Española*, n.º. 141-142, pp. 165-177.

Domínguez Barrero, F. y López Laborda, J. (1998): “Incentivos fiscales a la inversión y coste del capital de las empresas de reducida dimensión en Aragón, Navarra y País Vasco”, *Situación. Serie de estudios regionales*, pp. 509-533.

Dorta Velázquez, A. (2003): “La reserva para inversiones en Canarias”, *Proyecto Docente e Investigador*. Universidad de Las Palmas de Gran Canaria.

- Dunne, P. y Hughes, A.** (1994): "Age, Size, Growth and Survival: UK. Companies in the 1980s", *The Journal of Industrial Economics*, Vol. XLII, n.º. 2, pp. 115-139.
- Durán Herrera, J.J.** (1977): *La Diversificación como Estrategia Empresarial. El conglomerado multinacional*, Ediciones Pirámide, Madrid.
- Ebrahimi, B.P.; Young, S.A. y Luk, V.W.M.** (2001): "Motivation to Manage in China and Hong Kong: A Gender Comparison of Managers", *Sex Roles*, Vol. 45, n.º. 5/6, pp.433-454.
- Eisner, R.** (1969): "Tax Policy and Investment Behavior: Comment", *American Economic Review*, Vol. 59, n.º. 3, pp. 379-388.
- Elston, J.A.** (2002): "An Examination of the Relationship Between Firm Size, Growth, and Liquidity in the Neuer Markt", Discussion paper 15/02, Economic Research Centre of the Deutsche Bank. Disponible en <http://www.bundesbank.de/download/volkswirtschaft/dkp/2002/200215dkp.pdf>.
- Espino Romero, R., y Alonso Soca, P.** (1995): *La presión fiscal en Canarias. Gobierno de Canarias*, Consejería de Economía y Hacienda, Las Palmas de Gran Canaria.
- Espino Romero, R.L.** (1990): *El Fondo de Previsión para Inversiones y el Régimen Especial de Canarias*, Centro de Investigación Económica y Social de Canarias de la Caja Insular de Ahorros de Canarias, Madrid.
- Espitia, M.; Huerta, E.; Lecha, G. y Salas, V.** (1989a): "La eficacia de los estímulos fiscales a la inversión en España", *Moneda y Crédito*, n.º. 188, pp. 105-175.
- Espitia, M.; Huerta, E.; Lecha, G., y Salas, V.** (1989b): "Impuestos efectivos sobre beneficios y rentas de los activos productivos", *Papeles de Economía Española*, n.º. 39-40, pp. 433-450.
- Estache, A. y Gaspar, V.** (1995): "Why Tax Incentives do not Promote Investment in Brazil", en Shah, A. (ed.), *Fiscal Incentives for Investment and Innovation*, Banco Mundial, pp. 309-340.
- Estrada, A. y Vallés, J.** (1998): "Investment and Financial Costs: Spanish Evidence with Panel Data". *Investigaciones Económicas*. n.º. 22, pp. 337-359.

- Evans, D.** (1987): "Test of Alternative Theories of Firm Growth", *Journal of Political Economy*, nº 95, pp. 657-674.
- Fahy, J. y Smithee, A.** (1999): "Strategic Marketing and the Resource Based View of the Firm", *Academy of Marketing Science Review*, nº. 10, pp. 1-20.
- Fama, E.F. y French, K.** (1998): "Taxes, Financing Decisions, and Firm Value", *The Journal of Finance*, Vol. LIII, nº. 3, pp. 819-843.
- Fazzari, S.M. y Athey, M.J.** (1987): "Asymmetric Information, Financing Constraints, and Investment", *Review of Economics and Statistics*, nº. 69, pp. 481-487.
- Fazzari, S.M.; Hubbard, R.G. y Petersen, B.C.** (1988): "Financing constraints and corporate investment", *Brooking Papers on Economic Activity*, Vol. 1, pp. 141.195.
- Feindt, S.; Jeffcoate, J. y Chappell, C.** (2002): "Identifying Success Factors for Rapid Growth in SME E-commerce", *Small Business Economics*, nº. 19, pp. 51-62.
- Feldstein, M.** (1982): "Inflation, Tax Rules and Investment: Some Econometric Evidence", *Econometrica*, Vol. 50, nº. 4, pp. 825-862.
- Fernández, E.; Montes, J.M. y Vázquez, C.J.** (1996): "Factores explicativos de la rentabilidad empresarial", *Revista de Economía Aplicada*, Vol. IV, nº. 12, pp. 139-149.
- Fernández, Z.** (1993): "La organización interna como ventaja competitiva para la empresa", *Papeles de Economía Española*, nº. 56, pp. 178-193.
- Fernández Álvarez, A.I. y García Olalla, M.** (1992): *Las decisiones financieras de la empresa*, Editorial Ariel, Barcelona.
- Fernández del Pozo, L.** (1997): *La aplicación del resultado en las sociedades mercantiles (Estudio especial del artículo 213 de la Ley de Sociedades Anónimas)*, Editorial Civitas, Madrid.
- Fernández Martín, F.** (1999): *Islas y Regiones Ultraperiféricas de la Unión Europea*, Éditions de l'áube, Bruselas.
- Fernández Pirla, J.M.** (1983): *Teoría Económica de la Contabilidad*, Ediciones ICE, Madrid.
- Fiol, C.M.** (1991): "Management Culture as a Competitive Resource: An Identity-based

- View of Sustained Competitive Advantage”, *Journal of Management*, n.º 17, pp. 191-211.
- Fischer, E. y Reuber, R.** (2003): “Support for Rapid Growth Firms: A Comparison of the Views of Founders, Government Policy and Private Sector Resource Providers”, *Journal of Small Business Management*, Vol. 41, n.º. 4, pp. 346-365.
- Fletcher, K.** (2002): “Tax Incentives in Cambodia, Lao PDR, and Vietnam”, *IMF Conference on Foreign Direct Investment: Opportunities and Challenges for Cambodia, Lao PDR and Vietnam*, Hanoi, Vietnam, 16-17 de agosto.
- Forcadell, F.J.** (2000): “Diversificación e intangibles tecnológicos a partir del Enfoque Basado en los Recursos. Una Aplicación a las Empresas Industriales Españolas”, *X Congreso de ACEDE*, Oviedo, 3, 4 y 5 de septiembre.
- Forcadell, F.J.** (2003): “Un Modelo Dinámico de Crecimiento Empresarial Basado en los Recursos”, *XIII Congreso de ACEDE*, Salamanca, 21, 22 y 23 de septiembre.
- Friedman, M.** (1994): “Governments Can Use Incentives Rationally”, *Economic Development Review*, Vol. 12, n.º. 4, pp. 25-29.
- Fuest, C.; Bernd H. y Nielsen, S.B.** (2002): “Why is the corporate tax rate lower than the personal tax rate? The role of new firms”, *Journal of Public Economics*, n.º. 87, pp. 157-174.
- Galbraith, J.K.** (1984): *El Nuevo Estado Industrial*, Editorial Ariel, Barcelona.
- Gallizo Larraz, J.L.** (1993): *Distribución de beneficios y compensación de pérdidas*, Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC), Ministerio de Economía y Hacienda, Madrid.
- Gallizo Larraz, J.L.** (1994): “Limitaciones a la distribución de dividendos”, *Partida Doble*, n.º. 46, junio, pp. 5-16.
- Galve Górriz, C. y Salas Fumás, V.** (1993): “Propiedad y resultados de la gran empresa española”, *Investigaciones Económicas*, Vol. XVII, n.º. 2, pp. 207-238.
- Galve Górriz, C. y Salas Fumás, V.** (1994): “Propiedad y resultados de la empresa: Una revisión de la literatura teórica y empírica”, *Economía Industrial*, n.º. noviembre-diciembre, pp. 171-195.

- García Almeida, D.** (2003): *Factores determinantes del éxito de la replicación de conocimiento en nuevas unidades organizativas. Una aplicación empírica a las cadenas hoteleras españolas*, Tesis Doctoral, Universidad de Las Palmas de Gran Canaria.
- García Almeida, D.** (2004): *La transferencia de conocimiento en la expansión de las cadenas hoteleras*, 'Investigación Turística, Editorial Centro de Estudios Ramón Areces, Fitur, Madrid.
- García Echevarría, S.** (1968): "Significado e importancia de la autofinanciación para el desarrollo y crecimiento de las empresas", *Boletín de Estudios Económicos de Deusto*, n.º. 74, pp. 323-394.
- García Falcón, J.M.** (1987): *Formulación de Estrategias en la Empresa*, Caja Insular de Ahorros de Canarias, Madrid.
- García García, J.** (2004): "La Ley del Efecto Proporcional: Una aplicación al estudio del crecimiento empresarial asturiano (1993-1999)", *X Congreso Contabilidad*, 24 a 26 de noviembre, Estoril.
- García Mandaloniz, M.** (2003): *La Financiación de las PYME*, Editorial Aranzadi, Navarra.
- García Meca, E.; Martínez Conesa, I. y Ortiz Martínez, E.** (2001): "Indicadores de creación de valor y datos financieros ¿Gap de expectativas?", *XI Congreso de AECA*, Madrid, 26 a 28 de septiembre.
- García Pérez de Lema, D.; Calvo-Flores Segura, A. y Madrid Guijarro, A.** (2001): "Efectos de las ayudas financieras concedidas a las Pymes: análisis empírico de las subvenciones a la inversión". *XI Congreso AECA*. Madrid, 26-28 de septiembre.
- García Tabuena, A. y Merino de Lucas, F.** (2004): "La relevancia del marco institucional en la estructura financiera empresarial: comparación entre países europeos, Estados Unidos y Japón", *VI Jornadas de Política Económica*, Barcelona 1-2 de julio.
- García Tabuena, A.; Merino de Lucas, F. y Rubio Retamosa, D.** (2002): "Financiación y tamaño empresarial. La pequeña y mediana empresa en España", *Documentos de Trabajo Servilab*, n.º. 3, pp. 1-36.
- Ghoshal, S.; Hahn, M. y Moran, P.** (1997): "Management Competence, Firm Growth

and Economic Progress”, *INSEAD Working Papers*: 97/21/SM, febrero.

Gibrat, R. (1931): *Les Inégalités Économiques*. Editorial Dunod, París.

Giner, E. y Salas, V. (1994): “Análisis económico de los estímulos fiscales a la inversión en la empresa española”, *Información Comercial Española*, nº. 730, pp.33-43.

Giner, E. y Salas, V. (1997): “Sensibilidad de la inversión a las variables financieras: la hipótesis de sobreinversión”, *Revista Española de Economía*, Vol. 14, nº. 2, pp. 215-227.

Givoly, D.; Hayn, C.; Ofer, A.R. y Sarig, O. (1992): “Taxes and Capital Structure: Evidence from Firms Response to the Tax Reform Act of 1986”, *The Review of Financial Studies*, Vol. 5, nº. 2, pp. 331-355.

González Gómez, J.I.; Hernández García, M.C. y Rodríguez Ferrer, T. (2000): “Contribución del tamaño y el sector en la explicación de la rentabilidad empresarial”, *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Vol. XXIX, nº. 106, pp. 903-930.

González Lorente, A. (2003): *Canarias en el marco legal de la Unión Europea. Los incentivos fiscales para Canarias en el Impuesto sobre Sociedades español ante el proceso de armonización comunitaria*, INV. N.º 10/03. Instituto de Estudios Fiscales, Madrid.

González Núñez, J.L. (1988): “Crecimiento y tamaño de la empresa. Una aplicación al sector textil catalán”, *Boletín de Información Comercial Española*, noviembre, pp. 104-113.

González Pérez, A.L. y Correa Rodríguez, A. (1998): “Crecimiento y tamaño: Un estudio empírico”, *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Vol. XXVII, nº 95, abril-junio, pp. 541-573.

González Sánchez, M. (1980): “Los beneficios fiscales y la consideración jurídica de gastos públicos”, *Presupuesto y Gasto Público*, nº. 5, pp. 67-77.

Gordon, M.J. (1989): “Corporate Finance Under MM Theorems”, *Financial Management*, Vol. 18, nº 2, pp. 19-28.

Goznes Orensanz, M.A., González Navarro, E., Menús Fernández, J.J., y González Navarro, A. (2001): *Contabilidad de Sociedades*, Editorial Pearson Educación, Madrid.

Graham, J.R. (1999): “Do personal taxes affect corporate financing decisions?”, *Journal*

of Public Economics, nº. 73, pp. 147-185.

Graham, J.R. (2000): "How Big Are the Tax Benefits of Debt", *The Journal of Finance*, Vol. LV, nº. 5, pp. 1901-1941.

Graham, J.R. y Lemmon, M.L. (1998): "Measuring Corporate Tax Rates and Tax Incentives: A New Approach", *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 11, nº. 1, pp. 54-65.

Graham, J.R.; Lemmon, M.L. y Schallheim, J.S. (1998): "Debt, Leases, Taxes, and the Endogeneity of Corporate Tax Status", *The Journal of Finance*, Vol. LIII, nº. 1, pp. 131-162.

Grant, R.M. (1995): *Dirección Estratégica. Conceptos, Técnicas y Aplicaciones*, Editorial Cívitas, Madrid.

Green, R.C. y Hollifield, B. (2003): "The personal-tax advantages of equity", *Journal of Financial Economics*, nº. 67, pp. 175-216.

Greiner, L.E. (1972): "Evolution and Revolution as Organizations Grow", *Harvard Business Review*, Vol. 50, nº. 4, pp. 37-79.

Guinjoan Ferré, M. y Pellicer Ibran, P. (1990): *Nuevas Técnicas y Sistemas Organizativos para las PYME*, Instituto de la Pequeña y Mediana Empresa Industrial (IMPI), Barcelona.

Guisado Tato, M. (1992): "Crecimiento, Rentabilidad y Estrategia", *Economía Industrial*, mayo-junio, pp. 161-174.

Hall, R.E. y Jorgenson, D.W. (1967): "Tast Policy and Invesment Behavior", *American Economic Review*, Vol. 57, nº. 3, pp. 391-414.

Halvorsen, R. (1995): "Fiscal Incentives for Investment in Thailand", en Shah, A. (ed.), *Fiscal Incentives for Investment and Innovation*, Banco Mundial, pp. 399-436.

Han-Suck, S. (2005): "Capital Structure Determinants: An Empirical Study of Swedish Companies", *Electronic Working Paper Series (CESIS)*, nº 25.

Harris, M. y Raviv, A. (1991): "The Theory of Capital Structure", *Journal of Finance*, Vol. 46, nº. 1, pp. 297-355.

- Harris, R.I.D.** (1990): "The Standard Capital Grant in Northern Ireland 1984-1988", *Regional Studies*, Vol. 24, n.º. 4, pp. 343-355.
- Hart, P.E. y Oulton, N.** (1996): "Growth and Size of Firms", *The Economic Journal*, Vol. 106, n.º. 438, pp. 1242-1252.
- Hax, A.C. y Majluf, N.S.** (1997): *Estrategia para el liderazgo competitivo*, Editorial Granica, Buenos Aires.
- Hayashi, F.** (1982): "Tobin's Marginal q and Average q: a Neoclassical Interpretation", *Econometrica*, n.º. 50, pp. 213-224.
- Heller, J. y Kauffman, K.M.** (1965): *Incentivos fiscales para el desarrollo industrial*, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, México.
- Hernández Garde, M.B.** (2001): "La incidencia del Ordenamiento Comunitario en la nueva regulación de la Zona Especial Canaria", *CISS, Noticias de la Unión Europea*, n.º. 2033, pp. 43-52.
- Hernández González, F.** (1998): "La influencia del ordenamiento comunitario en los artículos 25, 26 y 27 de la Ley 19/1994, de 6 de julio, de Modificación del Régimen Económico y Fiscal de Canarias", *CISS, Noticias de la Unión Europea*, n.º. 166, noviembre, pp. 45-57.
- Hernando, I. y Vallés, J.** (1991): "Inversiones y restricciones financieras: evidencia en las empresas manufactureras españolas", *Servicios de Estudios del Banco de España*, n.º 9113.
- Herrera Molina, M.A.** (2000): "Nuevas perspectivas de armonización fiscal (Comentarios a la nota sobre "Panorama sobre el proceso de armonización fiscal" elaborada por el Grupo de intercambio sobre asuntos europeos)", *CISS, Noticias de la Unión Europea*, n.º 187/188, agosto/septiembre, pp. 85-93.
- Heshmati, A.** (2001): "On the Growth of Micro and Small Firms: Evidence from Sweden", *Small Business Economics*, n.º. 17, pp. 213-228.
- Higgins, R.C.** (2004): *Análisis para la dirección financiera*, 7ª ed., McGraw-Hill, Madrid.
- Hines, J.R.** (1999): "Lessons from Behavioral Responses to International Taxation", *National Tax Journal*, Vol. 52, n.º. 2, pp. 305-322.

- Hoskisson, R.E.; Hitt, M.A.; Wan, W.P. y Yiu, D.** (1999): "Theory and Research in Strategic Management: Swings of a Pendulum", *Journal of Management*, Vol. 25, n°. 3, pp. 417-456.
- Hovakimian, A.; Hovakimian, G. y Tehranian, H.** (2003): "Determinants of Target Capital Structure: The Case of Dual Debt and Equity Issues", *AFA*, 2003 Washington, DC Meetings. Disponible en <<http://ssm.com/abstract=302501>>
- Hubbard, R.G.** (1997): "Capital-market Imperfections and Investment", *NBER Working Papers Series*, n° 5996, Cambridge, abril.
- Hubbard, R.G.; Kashyap, A.K. y Whited, T.M.** (1993): "Internal finance and firm investment", *NBER Working Papers Series*, n° 4392.
- Igawa, K. y Kanatas, G.** (1990): "Asymmetric Information, Collateral and Moral Hazard", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 25, n°. 4, pp. 469-490.
- Ijiri, Y. y Simon, H.A.** (1971): "Effects of Mergers and Acquisitions on Business Firm Concentration", *Journal of Political Economic*, Vol. 79, pp. 314-322.
- Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC)** (2000): *Consulta número 3 del BOICAC número 42/junio de 2000, sobre el tratamiento contable de la reducción fiscal por la dotación a la Reserva para Inversiones en Canarias.*
- Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC)** (2002): *Informe sobre la situación actual de la contabilidad en España y líneas básicas para abordar su reforma.* ICAC, Madrid.
- Itami, H. y Numagami, T.** (1992): "Dynamic Interaction Between Strategy and Technology". *Strategic Management Journal*, n°. 13, pp. 119-135.
- Jensen, M.C.** (1986): "Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeover". *American Economic Review*, n°. 76, pp. 323-329.
- Jensen, M.C. y Meckling, W.H.** (1976): "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, pp. 305-360.
- Jordan, J.; Lowe, J. y Taylor, P.** (1998): "Strategy and Financial Policy in UK Small

- Firms”, *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 25, n.º. 1, pp. 3-27.
- Jorgenson, D.W.** (1963): “Capital Theory and Investment Behavior”, *American Economic Review*, Vol. 53, n.º. 2, pp. 247-259.
- Jovanovic, B.** (1982): “Selection and the Evolution of Industry”, *Econometrica*, Vol. 50, n.º. 3, mayo, pp. 649-670.
- Kaldor, N.** (1979): “El equilibrio de la empresa”, en Cuervo, J.A. *et al.*: *Lecturas de Introducción a la Economía de la Empresa*, Editorial Pirámide, Madrid.
- Kazanjian, R.K.** (1988): “Relation of Dominant Problems to Stages of Growth in Technology Based New Ventures”, *Academy of Management Journal*, n.º. 31, pp. 257-279.
- Kerin, R.A.; Varaiya, N. y Weeks, D.** (1987): “The relationship between growth, profitability, and firm value”, *Strategic Management Journal*, Vol. 8, pp. 487-497.
- King, M.A. y Fullerton, D.** (1984): “The Taxation of Income from Capital. A Comparative Study of the United States, the United Kingdom, Sweden and West Germany”, *NBER Working Paper Series*, n.º. 1058.
- Kogut, B. y Zander, U.** (1992): “Knowledge of the Firm, Combinative Capabilities, and the Replication of Technology”, *Organization Science*, n.º. 3, pp. 383-397.
- Kothari, S.P. y Sloan, R.G.** (1992): “Information and Prices About Future Earnings: Implications for Earnings Response Coefficients”, *Journal of Accounting and Economics*, n.º. 15, pp. 143-171.
- Kraybill, D.S. y Variyam, J.N.** (1992): “Empirical Evidence on Determinants of Firm Growth”, *Economic Letters*, n.º. 38, pp. 31-36.
- Labatut Serer, G.** (1992): *Contabilidad y Fiscalidad del Resultado Empresarial*, Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, Ministerio de Economía y Hacienda, Madrid.
- Lagares Calvo, M.J.** (1973): “Inversión privada e incentivos fiscales”, *Hacienda Pública Española*, n.º. 24-25, pp. 307-351.
- Lagares Calvo, M.J.** (1974): *Incentivos fiscales a la inversión privada*, Instituto de Estudios Fiscales, Ministerio de Hacienda.
- Lang, L.; Ofek, E. y Stulz, R.M.** (1996): “Leverage, Investment and Firm Growth”,

Journal of Financial Economics, Vol. 40, nº. 1, pp. 3-29.

Lev, B. (2001): *Intangibles. Management, Measurement and Reporting*, Brookings Institution Press, Washington, D.C.

Lev, B. y Sougiannis, T. (1996): "The Capitalization, Amortization and Value-relevance of R&D", *Journal of Accounting and Economics*, nº. 21, pp. 107-138.

Lev, B. y Zarowin, P. (1999): "The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them", *Journal of Accounting Research*, Vol. 37, nº. 2, pp. 353-385.

Lippman, S. y Rumelt, R.P. (1982): "Uncertainly Imitability: An Analysis of Interfirm Differences in Efficiency Under Competition", *Bell Journal of Economics*, nº. 13, pp. 418-453.

López Aguilar, J.F., García-Andrade Narro, D., Carballo Armas, P., Rodríguez-Drincourt, J., y Moreno Almeida, T. (2001): "El hecho diferencial canario: ultraperifericidad e insularidad", *Vector Plus*, nº. 18, pp. 77-85

López Gracia, J.; Riaño, V.; Romero Martínez, D. y Romero Martínez, M. (1999): "Restricciones financieras y crecimiento: El caso de la Pyme valenciana", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Vol. XXVIII, nº. 99, pp. 349-382.

López Laborda, J. y Romero Jordán, D. (2001): "Eficacia de los incentivos fiscales a la inversión: aspectos teóricos y aplicados (1)", *Hacienda Pública Española*, Monografía, pp. 207-250.

López Sintas, J. (1996): "Los recursos intangibles en la competitividad de las empresas. Un análisis desde la perspectiva de los recursos", *Economía Industrial*, nº. 307, pp. 25-35.

López Tejera, D. (2003): "Una cuestionable suprema interpretación del Régimen Económico y Fiscal de Canarias: comentario de la sentencia del Tribunal Constitucional N° 16/2003, de 30 de enero", *Hacienda Canaria*, nº. 4, Vol. 2, pp. 47-129.

Lotti, F.; Santarelli, E. y Vivarelli, M. (1999): "Does Gibrat's Law Hold in the Case of Young, Small Firms?", Working Paper 361. Disponible en <<http://www.dse.unido.it/wp/361.pdf>>.

Mackie-Mason, J.K. (1990): "Do Taxes Affect Corporate Financing Decisions?", *The*

Journal of Finance, Vol. XLV, nº. 5, pp. 1471-1493.

Maldonado García-Verdugo, A. (2002): “¿Es la Zona Especial Canaria un paraíso fiscal?”, *Hacienda Canaria*, nº. 1, pp. 65-87.

Mamuneas, T. y Nadiri, M. (1996): “Public R&D Policies and Cost Behavior of the US Manufacturing Industries”, *Journal of Public Economics*, nº. 63, pp. 57-81.

Maravall, F. (1984): “Crecimiento y dimensión de las grandes empresas industriales españolas”, en Maravall, F. y Pérez Simarro, R. (eds.): *Estudios de Economía Industrial Española. Estructura y resultados de las grandes empresas industriales*, pp. 263-289, Madrid.

Marbella Sánchez, F. (2003): “Crecimiento sostenible en las entidades financieras españolas (1995-2000)”, *XIII Congreso de ACEDE*, Salamanca, 21, 22 y 23 de septiembre.

Maroto Acín, J.A. (1993): “La situación económico-financiera de las empresas españolas y la competitividad. Aspectos generales y particulares de la financiación de las PME”, *Economía Industrial*, mayo-junio, pp. 89-106.

Maroto Acín, J.A. (1996): “Estructura Financiera y Crecimiento de las Pymes”, *Economía Industrial*, nº. 310, pp. 29-40.

Maroto Acín, J. A. (1997): “Ahorro empresarial e inversión”, *Papeles de Economía*, nº. 70, pp. 84-99.

Marra Domínguez, M.A. (2004): “Incentivos fiscales, inversión en actividades de I+D y estructura de costes. Un análisis por tamaño para una muestra de empresas manufactureras españolas, 1991-1999”, *XI Encuentro de Economía Pública*, Barcelona, 5-6 de febrero. Disponible en <http://www.ub.es/ecopubBCN/ponencias/por_autor.htm>.

Marris, R. (1963): “A Model of the Managerial Enterprise”, *Quarterly Journal of Economics*, mayo, pp. 185-210.

Marris, R. (1967): *The Economic Theory of Managerial Capitalism*, Macmillan, Londres.

Martín de Lorenzo-Cáceres, J.L. (2001): “La ZEC, las ayudas de Estado y el Código Comunitario de conducta fiscal: breves notas sobre la negociación”, *CISS. Noticias de la Unión Europea*, nº. 203, pp. 79-91.

- Martín Rodríguez, M.** (1995): “El sistema financiero y la financiación de las Pyme”, *Papeles de Economía Española*, nº. 65, pp. 235-240.
- Martinón Cejas, A.** (1995): “El nuevo régimen económico y fiscal de Canarias”, *CISS, Noticias de la Unión Europea*, nº. 130, pp. 15-24.
- Maseda García, A.** (1995): “Evaluación de la solvencia empresarial a través del estado de flujos de tesorería”, *VIII Encuentro AECA*, Sevilla 1995.
- Mata Sierra, M.T.** (1993): *La armonización fiscal en la Comunidad Económica Europea*, Editorial Lex Nova, Valladolid.
- Mato, G.** (1989): “Inversión, coste de capital y estructura financiera: un estudio empírico”, *Moneda y Crédito*, nº. 188, pp. 177-201.
- Mauricio Subirana, S.** (1994): *La franquicia sobre el consumo en Canarias. Análisis histórico y régimen actual*, Instituto Canario de Administración Pública, Gobierno de Canarias, Marcial Pons, Madrid.
- May, D.** (1995): “Do Managerial Motives Influence Firm Risk-reduction Strategies?”, *Journal of Finance*, Vol. 50, nº. 4, pp. 1291-1308.
- Mazorra Manrique de Lara, S.** (1994): “La imposición autonómica. Especial referencia a la fiscalidad canaria”, en: *Adaptación del Sistema Tributario al Estado de Derecho*, Asociación Española de Asesores Fiscales, Editorial Aranzadi, Madrid, pp. 181-207.
- McConnell, J.J. y Muscarella, C.J.** (1985): “Corporate Capital Expenditure Decisions and the Market Value of the Firm”, *Journal of Financial Economics*, nº. 14, pp. 399-422.
- McConnell, J.J. y Servaes, H.** (1995): “Equity Ownership and the Two Faces of Debt”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 39, pp. 131-157.
- Mcintyre** (1985): *The failure of corporate tax incentives*, en *Citizens for Tax Justice*, Washington.
- Melle Hernández, M.** (2001): “Características diferenciales de la financiación entre las Pyme y las grandes empresas españolas. Asimetrías informativas, restricciones financieras y plazos de endeudamiento”, *Papeles de Economía Española*, nº. 89-90, pp. 140-166.
- Menéndez Requejo, S.** (1994): “Racionamiento del crédito como consecuencia de la

asimetría de información y los conflictos de agencia”, *Información Comercial Española*, n.º. 735, pp. 140-154.

Menéndez Requejo, S. y González Rodríguez, F. (1996): “Implicaciones de las teorías de agencia, señales y fiscales sobre la estructura de capital: Un contraste en el Mercado Español de Capitales”, *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, Vol. 5, n.º. 1, pp. 15-24.

Menguzzato Boulard, M. y Renau Piqueras, H.J. (1995): *La Dirección Estratégica. Un enfoque innovador del management*, 2ª reimp., Editorial Ariel, Barcelona.

Merino de Lucas, F. y Rodríguez Rodríguez, D. (1994): “Un análisis de la diversificación en la industria manufacturera española”, *X Jornadas de Economía Industrial*, pp. 117-128.

Miner, J.B. (1980): “A Rationale for the Limited Domain Approach to the Study of Motivation”, en Pinder, C.C. y Moore, L.F. (eds.): *Middle range theory and the study of organizations*, Martinus Nijhoff, Boston, pp. 334-336.

Miner, J.B. (1990): “Entrepreneurs, High Growth Entrepreneurs, and Managers: Contrasting and Overlapping Motivational Patterns”, *Journal of Business Venture*, Vol. 5, n.º. 4, pp. 221-234.

Miner, J.B.; Crane, D.P. y Vandenberg, R.J. (1994): “Congruence and Fit in Professional Role Motivation Theory”, *Organization Science*, Vol. 5, n.º. 1, pp. 86-97.

Miner, J.B.; Ebrahimi, B. y Wachtel, J.M. (1995): “How Deficiencies in Motivation to Manage Contribute to America’s Competitiveness Problem (and What Can be Done About it)”, *Human Resource Management*, Vol. 34, n.º. 3, pp. 363-387.

Miranda Calderín, S. (1999): “Problemática actual de la Reserva para Inversiones: los terrenos”, *Dinámica. Revista de Ingeniería Técnica*, Año VIII, Cuarto Trimestre, n.º. 19, pp. 55-58.

Miranda Calderín, S. (1995a): “Cálculo de la dotación máxima de la Reserva para inversiones en el Impuesto sobre Sociedades”, *Jornada Regional de Estudio de la Asociación Española de Asesores Fiscales*, 30 de noviembre 1994. *Temas Tributarios de Actualidad*, colaboración c 5/95, Asociación Española de Asesores Fiscales (AEDAF),

abril.

Miranda Calderín, S. (1995b): “Aplicación de los incentivos fiscales del R.E.F. de Canarias a las empresas peninsulares”, *V Congreso Nacional de Economía, Economía de los Servicios Profesional (II), Fiscalidad y asesoramiento fiscal*, pp.107-116.

Miranda Calderín, S. (2001): “La reserva para inversiones en Canarias un año después”, *Canarias Fiscal*, nº 16, marzo, pp.1-12.

Miranda Calderín, S. (2003): “Nueve años de aplicación de la Reserva para Inversiones en Canarias: 1994-2002”, *Hacienda Canaria*, nº. 3, pp. 5-55.

Miranda Calderín, S. (2004): “Tres cuestiones relacionadas con la RIC”, en: *Financiación de la empresa en Canarias*, Fundación FYDE-CajaCanarias, Santa Cruz de Tenerife, pp.215-233.

Miranda Calderín, S. y Dorta Velázquez, J. A. (2003): *La Reserva para Inversiones en Canarias. Un enfoque integrador desde las perspectivas académica y profesional*, Consejería de Economía y Hacienda del Gobierno de Canarias, Escuela de Negocios DAR, Madrid.

Miranda Calderín, S. (2005): *La Planificación Fiscal de la Reserva para Inversiones en Canarias*, Consejería de Economía y Hacienda del Gobierno de Canarias, Escuela de Negocios DAR, Madrid.

Modigliani, F. y Miller, M.H. (1958): “The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment”, *American Economic Review*, Vol. 48 (junio), pp. 261-297.

Modigliani, F. y Miller, M.H. (1963): “Corporate Income Taxes and the Cost of Capital”, *The American Economic Review*, vol. 53, pp. 433-443.

Montgomery, C.A. y Hariharan, S. (1991): “Diversified Entry by Established Firms”, *Journal of Economic Behavior and Organization*, Vol. 15, pp. 71-89.

Morrison, A.; Breen, J. y Ali, S. (2003): “Small Business Growth: Intention, Ability and Opportunity”, *Journal of Small Business Management*, Vol. 41, nº. 4, pp. 417-425.

Myers, S.C. (1977): “Determinants of Corporate Borrowing”, *Journal of Financial Economics*, nº. 5, pp. 147-175.

- Myers, S.C.** (1984): "The Capital Structure Puzzle", *Journal of Finance*, Vol. 39, nº. 3.
- Myers, S.C. y Majluf, N.S.** (1984): "Corporate Financing and Investment Decisions when Firms Have Information that Investors Do not Have", *Journal of Financial Economics*, Vol. 13, nº. 2, pp. 187-221.
- Myhrman, R.; Kröger, O.; Rauhanen, T.; Junka, T.; Kari, S. y Koslenkyla, H.** (1995): "Finnish Corporate Taxes Reform", *Government Institute for Economic Research*, VVATT Publication, Helsinki.
- Navas López, J. A. y Guerras Martín, L. A.** (1996): *La dirección estratégica de la empresa: Teoría y aplicaciones*, Editorial Cívitas, Madrid.
- Nelson, R.R.** (1991): "Why do Firms Differ and How Does it Matter?", *Strategic Management Journal*, nº. 12, pp. 61-74.
- Neumark, F.** (1974): *Principios de la Imposición*, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid.
- Nonaka, I.** (1991): "The Knowledge Creating Company", *Harvard Business Review*, noviembre/diciembre, pp. 96-104.
- Núñez Pérez, G.** (1995): "Las medidas fiscales en la reforma del régimen económico y fiscal de Canarias: una reflexión jurídico-política", *Impuestos*, nº. 4, pp. 3-31.
- O'Farrell, P.N. y Hitchens, D.M.** (198): "Alternative Theories of Small-firm Growth: a Critical Review", *Environment and Planning*, Vol. 20, nº. 2, pp. 1365-1383.
- Observatorio europeo de la pequeña y mediana empresa**, 2002/nº 2. Disponible en <<http://www.europa.eu.int/scadplus/leg/es/lvb/n26013.htm>>.
- Ocaña, C.; Salas, V. y Vallés, J.** (1994): "Un análisis empírico de la financiación de la pequeña y mediana empresa manufacturera española: 1983-1989", *Moneda y Crédito*, nº. 199, pp. 57-96.
- Omeñaca García, J.** (1997): *Contabilidad General*, 7ª ed, Ediciones Deusto, Bilbao.
- Organization for Economic Cooperation and Development (OCDE)** (2002): "OECD Small and Medium Enterprise, Outlook". Disponible en <<http://www.oecd.org/>>.
- Orozco Muñoz, M.** (1997): *El Régimen Fiscal Especial de Canarias. Su conformación por el Bloque de Constitucionalidad*, Marcial Pons, Madrid.

- Pascual González, M.M.** (2001): “Las ayudas de Estado de carácter regional: especial referencia a las ayudas al funcionamiento de naturaleza fiscal”, *Revista Valenciana de Economía y Hacienda*, nº. 1, pp. 61-82.
- Pascual González, M.M.** (2002): “Análisis jurídico de la Reserva para Inversiones en Canarias. Reflexiones sobre su utilización para la protección del medio ambiente”, *Hacienda Canaria*, nº2, octubre, pp. 147-183.
- Pascual González, M.M.** (2003): *Las ayudas de Estado de carácter fiscal*, Hacienda Canaria, Obras Monográficas, Consejería de Economía, Hacienda y Comercio, Gobierno de Canarias, Las Palmas de Gran Canaria.
- Pascual González, M.M.** (2004): “La jurisprudencia del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas en materia de exenciones tributarias”, *Hacienda Canaria*, nº. 9, pp. 11-42.
- Pascual Pedreño, E.** (1997): “Bases impositivas: las amortizaciones”, en Fernández Junquera, M. (dir. y coord.): *Impuesto sobre Sociedades: Aspectos fundamentales*, Editorial Lex Nova, Valladolid.
- Pelechá Zozaya, F.** (1996): “La fiscalidad directa en el derecho comunitario”, *CISS, Noticias de la Unión Europea*, nº 135, abril, pp. 81-89.
- Penrose, E.T.** (1959): *The Theory of the Growth of the Firm*, Oxford University Press. Versión española (1962): *Teoría del Crecimiento de la Empresa*, Editorial Aguilar, Madrid.
- Pérez-Carballo, Veiga, J.F.** (1996): *Estrategia y Políticas Financieras*, Editorial ESIC, Madrid.
- Petrakis, P.E.** (1997): “Entrepreneurship and Growth: Creative and Equilibrating Events”, *Small Business Economics*, nº. 9, pp. 383-402.
- Pilotte, E.** (1990): “The Economic Recovery Tax Act of 1981 and Corporate Capital Structure”, *Financial Management*, Vol. 19, nº. 4, pp. 98-107.
- Porter, M.** (1993): “El defectuoso sistema de inversiones de capital de EE.UU.”, *Harvard Deusto Business Review*, nº. 54, pp. 18-39.

- Porter, M.** (1994): *Estrategia competitiva. Técnicas para el Análisis de los Sectores Industriales y de la Competencia*, 18ª ed., Compañía Editorial Continental, México.
- Prahalad, C.K. y Bettis, R.** (1986): "The Dominant Logic: A New Linkage Between Diversity and Performance", *Strategic Management Journal*, nº. 7, pp. 485-501.
- Prais, S.J.** (1976): *The Evolution of Giant Firms in Britain*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Rajan, R.G. y Zingales, L.** (1995): "What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data", *The Journal of Finance*, Vol. 1, nº. 5, pp. 1421-1460.
- Ramírez Córcoles, Y.** (2004): "Activos intangibles visibles: Identificación y reconocimiento contable", *Partida Doble*, nº. 154, 6-16.
- Rappaport, A.** (1980): "Como medir la capacidad de crecimiento de la empresa durante la inflación", *Harvard Deusto Business Review*, nº. 2, pp. 120-132.
- Raymond, J.L.; Maroto, J.A. y Melle, M.** (1999): "Inversión y crecimiento empresarial: Factores condicionantes", *Papeles de Economía Española*, nº. 78-79, pp. 102-121.
- Recomendaciones de la Comisión**, de 3 de abril de 1996 (*Diario Oficial L 107 de 30.4.1996*). sobre la definición de pequeñas y medianas empresas.
- Reid, G.C.** (1996): "Financial Structure and the Growing Small Firm: Theoretical Underpinning and Current Evidence", *Small Business Economics*, nº. 8, pp. 1-7.
- Robinson, A.E.G.** (1957): *La dimensión óptima de la empresa*, Editorial Ateneo, Buenos Aires.
- Rodríguez Rodríguez, A., y Castro Pérez, C.** (1999): "Nueva determinación de la Reserva para Inversiones en Canarias por aplicación de la Ley 13/1996", *XX Aniversario Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad de Las Palmas de Gran Canaria*, Servicio de Publicaciones y Producción Documental de la Universidad de Las Palmas de Gran Canaria, Las Palmas de Gran Canaria.
- Romero Jordán, D.** (1999): "La eficacia de los incentivos fiscales a la inversión en el Impuesto de Sociedades: Teoría y evidencia", Papel de Trabajo 12/99, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid.

- Romero Jordán, D.** (2000): “Crédito fiscal a la inversión en el Impuesto de Sociedades y neutralidad impositiva: Más evidencia para un viejo debate”, *Papel de Trabajo* 1/00, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid.
- Romero Jordán, D.** (2001a): “Los incentivos fiscales a la inversión empresarial y al empleo: Líneas de investigación y evidencia para España”, *Papeles de Economía Española*, n.º. 87, pp. 271-283.
- Romero Jordán, D.** (2001b): “El crédito fiscal a la inversión en presencia de restricciones financieras: Análisis de su impacto a partir de microdatos tributarios”, *Investigaciones* n.º. 3, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid.
- Romero Jordán, D. y Ruiz-Huerta Carbonell, J.** (2001): “Crédito fiscal, costes financieros e inversión empresarial: evidencia para España con microdatos tributarios”, *Hacienda Pública Española*, n.º. 158, pp. 153, 190.
- Ross, S.A.** (1977): “Some Notes on Financial Incentive – Signalling Models”, *Journal of Finance*, junio, pp. 777-794.
- Rubio de Urquía, J.I.** (1995): “Un nuevo sistema tributario para Canarias”, *CISS, Noticias de la Unión Europea*, n.º. 130, pp. 35-45.
- Sakano, R. y Obeng, K.** (1997): “Subsidies and Inefficiency: stochastic frontier approach”, *Contemporary Economic Policy*, Vol. 15, pp. 113-128.
- Salas Fumás, V.** (1986): “¿Conoce el crecimiento sostenible por su empresa?”, *Alta Dirección*, n.º. 127, pp. 185-193.
- Sallenave, J.P.** (1984): *Dirección Général et Stratégie d'Entreprise*, Les Editions d'Organisation, París.
- Samuels, J.M.** (1965): “Size and Growth of Firms”, *Review of Economic Studies*, n.º. 32, pp. 105-112.
- Sanoa Hoffmann, P. y Vallelado González, E.** (2003): “Endeudamiento Bancario, Oportunidades de Crecimiento y Estructura de Propiedad: Análisis Bajo Diferentes Entornos Institucionales”. Documento de Trabajo 07/03. Disponible en <http://www2.eco.uva.es/ecadem/Archivos/dt%2007_03.pdf>.

- Schianterelli, F.** (1996): "Financial Constraints and Investment: Methodological Issues and International Evidence", *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 12, n.º.2, pp. 70-89.
- Scott, W.R.** (1987): "The Adolescence of Institutional Theory", *Administrative Science Quarterly*, Vol. 32, pp. 493-511.
- Segarra, A. y Callejón, M.** (2000): "New Firm's Survival and Market Turbulence. New Evidence from Spain", Working Paper Grup de Recerca Polítiques Públiques i Regulació Econòmica (GR-PPRE), Universitat de Barcelona. Disponible en <http://www.ub.es/graap/WP0501_Callejon.PDF>.
- Segarra, A., et al.** (2002): *La creación y supervivencia de las empresas industriales*, Biblioteca Civitas Economía y Empresa, Colección Economía, Madrid.
- Singh, A. y Whittington** (1962): *Growth, Profitability and Growth*, Cambridge University Press.
- Smith, C.W. y Watts, R.** (1992): "The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Divided, and Compensation Policies", *Journal of Financial Economics*, n.º. 32, pp. 263-292.
- Sobrino Heredia, J.M., y Sobrido Prieto, M.** (2003): "Las regiones ultraperiféricas", *Hacienda Canaria*, n.º. 5, pp. 5-36.
- Sogorb Mira, F.,** (2002): "On Capital Structure in the Small and Medium Enterprises: The Spanish Case", *Serie de Colección de Informes del Observatorio de Economía Europea del Instituto de Estudios Europeos*, n.º. 2.
- Sporleder, T.L. y Moss, L.E.** (2004): "Knowledge Capital, Intangible Assets, and Leverage: Evidence from U.S. Agricultural Biotechnology Firms", *International Food and Agribusiness Management Review*, Vol. 7, n.º. 3, pp. 1-18.
- Stewart, W.H. y Roth, P.L.** (2003): "Achievement Motivation, Dependability and Entrepreneurial Status: Hunting the Heffalump with Meta-Analysis", Working Paper 101, Arthur M. Spiro Center for Entrepreneurial Leadership, Clemson University, Carolina del Sur. Disponible en <<http://business.clemson.edu/spiro/images/pdf/wp03-101.pdf>>.
- Stiglitz, J. y Weiss, A.** (1981): "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information", *American Economic Review*, n.º. 71, pp. 393-410.

- Stulz, R.M.** (1990): "Managerial discretion and optimal financing policies", *Journal of Financial Economics*, n.º. 26, pp. 3-27.
- Suárez González, I.** (1999): "El análisis del crecimiento de la empresa desde la dirección estratégica", *Papeles de Economía Española*, n.º.78-79, pp. 78-101.
- Suárez Suárez, A.S.** (1979a): "El tamaño y el crecimiento de las empresas españolas. La ley del efecto proporcional", en *Lecturas de Introducción a la Economía de la Empresa*, Editorial Pirámide, Madrid.
- Suárez Suárez, A.S.** (1979b): "La dimensión y el crecimiento de la empresa industrial española", en *Lecturas de Introducción a la Economía de la Empresa*, Editorial Pirámide, Madrid.
- Suárez Suárez, A.S.** (1984): "La rentabilidad y el tamaño de las empresas española", en Fernando Maravall, F. y Pérez Simarro, R. (eds.): *Estudios de Economía Industrial Española. Estructura y resultados de las grandes empresas industriales*, Ministerio de Educación y Ciencia, Secretaría General Técnica, pp. 159-170.
- Suárez Suárez, A.S.** (1996): *Decisiones óptimas de inversión y financiación en la empresa*, 18º ed., Ediciones Pirámide, Madrid.
- Teece, D.J.; Pisano, G. y Shuen, A.** (1997): "Dynamic Capabilities and Strategic Management", *Strategic Management Journal*, n.º. 18, pp. 509-533.
- Tejerizo López, J.M.** (1976): "Notas críticas sobre los beneficios tributarios a la inversión", *Revista Española de Derecho Financiero*, n.º. 1, pp. 375-400.
- Titman, S. y Wessels, R.** (1988): "The Determinants of Capital Structure Choice", *The Journal of Finance*, Vol. XLIII, n.º. 1, pp. 1-19.
- Tobin, J.** (1969): "A General Equilibrium Approach to Monetary Theory", *Journal of Money, Credit and Banking*, n.º. 1, pp. 15-29.
- Trezevant, R.** (1992): "Debt Financing and Tax Status: Test of the Substitution Effect and the Tax Exhaustion Hypothesis Using Firms' Responses to the Economic Recovery Tax Act of 1981", *The Journal of Finance*, Vol. XLVII, n.º. 4, pp. 1557-1568.
- Trujillano Olazarri, J.** (1999): *Problemática contable y fiscal del Impuesto sobre*

Sociedades, 4ª ed., Centro de Estudios Financieros, Madrid.

Tung, S. y Cho, S. (2001): "Determinants of Regional Investment Decisions in China: An Econometric Model of Tax Incentive Policy", *Review of Quantitative Finance and Accounting*, n.º. 17, pp. 167-185.

Tze-Wei, F.; Mei-Chu, K. y Yen-Sheng, H. (2002): "Capital Growth, Financing Source and Profitability of Small Business: Evidence from Taiwan Small Enterprises", *Small Business Economics*, n.º. 18, pp. 257-267.

Valenzuela, E. (2004): "Consideración de los intangibles en la evaluación de acciones por los analistas financieros", *Revista Mexicana de Economía y Finanzas*, Vol. 3, n.º. 2, pp. 101-126.

Varaiya, N.; Kerin, R. y Weeks, D. (1987): "The Relationship Between Growth, Profitability and Firm Value", *Strategic Management Journal*, Vol. 8, pp. 487-497.

Vargas Montoya, P. (2003): "La relación entre métodos de desarrollo e intangibles tecnológicos. Una aplicación al sector industrial español", *IX Taller de Metodología ACEDE*, Pamplona, mayo.

Verona, M.C.; Jordán, L.; Maroto, O.; Cáceres, R.M. y García, Y. (2003): "Factores explicativos del nivel de endeudamiento de las empresas españolas: un análisis con datos de panel", *Economía Mexicana*, Nueva Época, Vol. XII, n.º. 1, primer semestre, pp. 39-63.

Vilaseca Requena, J. y Torret Sellens, J. (2003): "Inversión en intangibles y competitividad internacional de la gran empresa española", *Estudios de Economía Aplicada*, Asociación de Economía Aplicada (ASEPELT), Vol. 21, n.º. 003.

Virolainen, K. (1998): "Tax Incentives and Corporate Borrowing: Evidence from Finnish Company Panel Data", *Bank of Finland Studies*, n.º10/1988.

Weinzimmer, L.G. (1993): *Organizational growth of U.S. corporations: Environmental, organizational, and managerial determinants*, The University of Wisconsin, Milwaukee.

Wernerfelt, B. (1984): "A Resource-based View of the Firm", *Strategic Management Journal*, n.º. 5, pp. 171-180.

Whetten, D.A. (1987): "Organizational Growth and Decline Processes". *Annual Review of*

Sociology, n.º. 13, pp. 335-358.

Wiklund, J.; Davidsson, P.; Delmar, F. y Aronsson, M. (1997): "Expected Consequences of Growth and their Effect on Growth Willingness in Different Samples of Small Firms", *Frontiers in Entrepreneurship Research*, Babson College, Wellesley (Massachusetts)

Wren, C. (1994): "The Build-up and Duration of Subsidy-induced Employment: Evidence from UK Regional Policy", *Journal of Regional Science*, n.º. 34, pp. 387-410.

Wren, C. (1996): "Reply to Subsidies, Additionality and Financial Constraints", *Journal of Regional Science*, Vol. 36, n.º. 3, pp. 501-508.

Zakon, A. (1976): *The Treasurer's Handbook*, Dow Jones-Irwin, New York.

Zander, U. y Kogut, B. (1995): "Knowledge and the speed of the transfer and imitation of organizational capabilities: An empirical test", *Organization Science*, n.º. 6, pp. 76-92.

Zee, H.H.; Stotsky, J.G. y Ley, E. (2002): "Tax Incentives for Business Investment: A Primer for Policy Makers in Developing Countries", *World Development*, Vol. 30, n.º. 9, pp. 1497-1516.