



Universidad Complutense

**Doctorado en
Finanzas de Empresa**
(ISSN: 1698-8183)

***Documento de Trabajo
0704***



Universidad Autónoma

**LA RENTABILIDAD DE LAS EMPRESAS
MULTINACIONALES EUROPEAS EN PARAISOS
FISCALES**

Autora: María Alejandra FERRER

2007

ÍNDICE GENERAL

Índice de Tablas	3
Índice de Gráficos	4
Resumen	6
1. Introducción	6
2. Localización Internacional del Capital y la Fiscalidad	8
3. Los "Paraísos Fiscales" en la Planificación Fiscal Internacional	12
4. La Maximización de los Beneficios y los "Paraísos Fiscales"	15
5. La Rentabilidad de las Empresas Multinacionales Europeas	20
5.1. Descripción de la Muestra	20
5.2. El Retorno de la Inversión de los Accionistas	27
5.3. Internacionalización de los Mercados	36
6. ¿Es rentable operar en "Paraísos Fiscales"? Conclusiones.....	40
Referencias Bibliográficas.....	45
Anexo 1	
La Posición de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) ante los "Paraísos Fiscales"	50

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1	
Composición de la Muestra por Sector Industrial y País	21
Tabla 2	
Composición de la Muestra por País y Tipo de Jurisdicción.....	21
Tabla 3	
Composición de la Muestra por Sector Industrial y Tipo de Jurisdicción.....	23
Tabla 4	
Composición de la Muestra por Volumen de Ingresos, País y Tipo de Jurisdicción - Año 2006.....	25
Tabla 5	
Evolución de los Ingresos Período 2000-2006 Expresado en Millones de Dólares.....	26
Tabla 6	
Rentabilidad Financiera (ROE) por País y Tipo de Jurisdicción Año 2006 - Expresada en %.....	29
Tabla 7	
Rentabilidad Financiera (ROE) por Sector Industrial y Tipo de Jurisdicción Año 2006 - Expresada en %.....	30
Tabla 8	
Evolución de la Rentabilidad Financiera (ROE) Período 2000-2006 - Expresada en %.....	32
Tabla 9	
Rentabilidad Financiera (ROE) por País y Tipo de Jurisdicción Período 2000-2006 - Expresada en %.....	33
Tabla 10	
Rentabilidad Financiera (ROE) por Sector Industrial y Tipo de Jurisdicción Período 2000-2006 - Expresada en %.....	35
Tabla 11	
Localización de las Empresas Multinacionales Europeas por Continente y Tipo de Jurisdicción - Año 2006.....	38
Tabla 12	
Empresas Multinacionales Europeas de Mayor Nivel de Expansión Año 2006 ..	39
Tabla 13	
Empresas Multinacionales Europeas Más Rentables Año 2006	40
Tabla 14	
Jurisdicciones consideradas "Paraísos Fiscales" por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE).....	52

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1	
Composición de la Muestra por País y Tipo de Jurisdicción	22
Gráfico 2	
Composición de la Muestra por Sector Industrial y Tipo de Jurisdicción	23
Gráfico 3	
Composición de la Muestra por Volumen de Ingresos, País y Tipo de Jurisdicción - Año 2006	25
Gráfico 4	
Evolución de los Ingresos Período 2000-2006 Expresado en Millones de Dólares	27
Gráfico 5	
Rentabilidad Financiera (ROE) por País y Tipo de Jurisdicción Año 2006 - Expresada en %	30
Gráfico 6	
Rentabilidad Financiera (ROE) por Sector Industrial Año 2006 - Expresada en %	31
Gráfico 7	
Evolución de la Rentabilidad Financiera (ROE) Período 2000-2006 - Expresada en %	32
Gráfico 8	
Rentabilidad Financiera (ROE) por País y Tipo de Jurisdicción Período 2000-2006 - Expresada en %	34
Gráfico 9	
Rentabilidad Financiera (ROE) por Sector Industrial Período 2000-2006 - Expresada en %	35
Gráfico 10	
Localización de las Empresas Multinacionales Europeas por Continente y Tipo de Jurisdicción - Año 2006	38

LA RENTABILIDAD DE LAS EMPRESAS MULTINACIONALES EUROPEAS EN PARAÍOS FISCALES

MARÍA ALEJANDRA FERRER¹

RESUMEN

Este trabajo tiene como objetivo estudiar la rentabilidad de las empresas multinacionales europeas presentes en "paraísos fiscales", territorios caracterizados por su baja o nula tributación; en concreto, se pretende valorar si se obtiene o no una mayor rentabilidad de la inversión de los accionistas (*Rentabilidad Financiera* o *ROE*). Se dispone de una muestra de 24 empresas cuyas observaciones corresponden al período 2000-2006. Los resultados muestran que las multinacionales presentes sólo en países "no paraíso" obtienen una rentabilidad superior a aquellas empresas con operaciones en "paraísos fiscales". El sector industrial al cual pertenece la empresa parece actuar como un determinante de la *Rentabilidad Financiera* (*ROE*) de las multinacionales europeas.

1. INTRODUCCIÓN

Para el año 2006, un 58% de las 50 principales empresas multinacionales europeas, excluidas las dedicadas al sector banca y seguros, operaban en al menos una jurisdicción considerada "paraíso fiscal". En promedio sus ingresos alcanzaron los 1.387.801,60 millones de dólares obteniendo una rentabilidad neta sobre el capital de los accionistas del 15,83%.

La presencia de las empresas en países distintos al de origen es consecuencia de la globalización que, gracias a la desregulación de los mercados, los procesos de privatización y los de integración regional, ha dado lugar a nuevas oportunidades de inversión al tiempo de promover la libertad del movimiento de los capitales, producto de la eliminación de controles, la

¹ La autora desea dejar constancia de su agradecimiento a Juan José Durán Herrera y Teodosio Pérez Amaral, de la Universidad Autónoma de Madrid y la Universidad Complutense de Madrid respectivamente, por sus valiosos comentarios

disponibilidad de nuevas tecnologías y la mayor información disponible (Vallejo, 2005)².

En este escenario tiene lugar la competencia por los capitales privados en la que participan los gobiernos concediendo ayudas, ventajas fiscales y otras prerrogativas. Un trato fiscal ventajoso es ofrecido por los "paraísos fiscales", territorios caracterizados por su baja o nula tributación, cuyas facilidades para el desarrollo de actividades empresariales repercuten en la rentabilidad, factor clave para su permanencia en el tiempo. Así, es de esperar un mayor nivel de rentabilidad en las empresas multinacionales que operan en "paraísos fiscales" con respecto a aquellas presentes sólo en países "no paraíso", dado el ahorro fiscal que supone operar en jurisdicciones de baja o nula tributación. En este trabajo, con base en una muestra de 24 empresas, se pretende estudiar la Rentabilidad Financiera (ROE) de las multinacionales europeas durante el período 2000-2006 tomando en consideración su presencia o no en territorios considerados "paraísos fiscales" por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE).

El trabajo se organiza como sigue: la sección 2 hace referencia a la competencia fiscal perniciosa y la neutralidad fiscal internacional como consecuencia de la localización internacional del capital; la sección 3 describe el papel que juegan los "paraísos fiscales" en la planificación fiscal internacional; la sección 4 describe algunas experiencias de maximización de beneficios de empresas que operan en "paraísos fiscales"; y la sección 5 analiza la muestra y los resultados obtenidos. La última sección presenta las conclusiones y discute futuras líneas de investigación.

² La globalización normalmente es asociada a las grandes multinacionales, y si bien son unos de los actores más relevantes de la economía global, para Pla y León (2004) las empresas globales que hoy en día son más competitivas tienen poco que ver con la imagen de las grandes multinacionales: la multinacional tradicional se ha caracterizado por asentarse sobre grandes estructuras, con una fuerte vinculación al país de origen y un elevado control sobre gran parte de la cadena de valor asociada a sus productos; en la era de la globalización prevalece el vínculo sobre la estructura, la flexibilidad sobre el tamaño, lo virtual sobre lo físico.

2. LOCALIZACIÓN INTERNACIONAL DEL CAPITAL Y LA FISCALIDAD

En el contexto de la globalización el escenario económico ha experimentado cambios significativos; de ella se derivan un conjunto de fenómenos que le caracterizan (Calderón, 2006): (a) multiplicación exponencial del número de operaciones económicas internacionales, principalmente de prestaciones de servicios y cesión de intangibles; (b) comercio internacional principalmente entre entidades vinculadas o asociadas; (c) realización de actividades empresariales en el extranjero sin necesidad de una sede o localización física en el país de destino; (d) prestación de servicios de telecomunicaciones por entidades privadas que operan en varios países; (e) mejora sustancial de las comunicaciones que facilita nuevas formas de comercio (*e-commerce*) y las operaciones tradicionales; (f) internacionalización masiva de los mercados financieros de manera que las sociedades dejan de ser participadas principalmente por accionistas nacionales o residentes; y (g) creciente competencia fiscal entre países, particularmente dirigida a la atracción de capitales y de la inversión y actividad empresarial susceptible de deslocalización. Además, el escenario global proporciona grandes oportunidades gracias a aranceles reducidos, disminución en los costes de transporte y reducción de las barreras internacionales para el movimiento de capitales, lo cual puede ser utilizado por los gobiernos como estrategia para atraer inversión directa con miras a contribuir al crecimiento económico (Desai, Foley y Hines Jr., 2006b).

Con relación a esto último, la adopción de políticas fiscales dirigidas a adaptar las medidas tributarias al ámbito internacional permite a los poderes públicos participar en la competencia por los capitales privados. Es así como crean exenciones e incentivos a las inversiones en el exterior para atraer y retener capital e inversiones procedentes de otros países en un intento por incrementar su capacidad para recaudar impuestos (Stewart, 2005), y dar paso a un proceso de competencia fiscal en consonancia con la globalización de los mercados.

Tomando como base las políticas tributarias adoptadas, esa competencia

fiscal tiene dos vertientes (Vallejo, 2005): la competencia fiscal sana y la competencia fiscal perniciosa. Si bien la primera pretende eliminar las ineficiencias e incrementar la neutralidad en los sistemas fiscales a fin de evitar que éstos representen un obstáculo en el desarrollo de actividades económicas, la segunda, la competencia fiscal perniciosa, procura utilizar el régimen tributario como una ventaja comparativa mediante prebendas fiscales exorbitantes o injustificadas para atraer capitales o bases imponibles gracias a tasas de gravamen reducido y opacidad informativa. Para Vallejo (2005) la competencia fiscal perniciosa se ha incrementado, no sólo por la liberalización de los movimientos de los capitales y la internacionalización de la economía, sino también por (a) el alto volumen de recursos financieros susceptibles de ser movilizados hacia destinos que brinden mejores condiciones de inversión, y (b) una oferta de regímenes preferenciales fiscalmente atractivos cualitativa y cuantitativamente importante.

Una estrategia para hacer frente a esa competencia fiscal perniciosa viene dada por el establecimiento de un impuesto totalmente neutro en su efecto sobre las decisiones empresariales y completamente equitativo para quienes pagan los impuestos (Eiteman, Stonehill y Moffett, 2000). De esta manera, surge el concepto de neutralidad fiscal internacional tendente a lograr una distribución más eficiente de los recursos ante las posibles incidencias del sistema tributario en las decisiones sobre el nivel y composición de la inversión, las fuentes de financiación, el lugar de localización, la combinación de factores productivos, la forma jurídica o el tamaño de la empresa, o la residencia del inversor (Gutiérrez y Rodríguez, 2005; Durán Herrera, 2001; Paredes, 2004); los capitales serían asignados a sus usos más productivos, en respuesta a diferencias reales en los costes y tasas de rendimiento, más que a diferencias en los impuestos (Paredes, 2004).

Para Durán Herrera (2001) la igualdad en la tributación global no debería discriminar entre empresas domésticas y exportadores-importadoras e inversoras en el exterior; de esta manera las empresas locales y las filiales de las empresas multinacionales serían gravadas de la misma forma. De lo anterior

se derivan el concepto de *neutralidad en la exportación de capitales* (NEC) y *neutralidad en la importación de capitales* (NIC).

La estructura fiscal de la *neutralidad en la exportación de capitales* (NEC) implica (a) el principio de renta mundial, en virtud del cual la recaudación de impuestos se lleva a cabo sobre la totalidad de las rentas obtenidas por las empresas cualquiera que sea su fuente u origen (Sanz, 2002; Eiteman, Stonehill y Moffett, 2000), y (b) un método de imputación para evitar la doble imposición internacional económica y jurídica (Sanz, 2002); en este caso el país exportador debe encargarse de garantizar la eficiencia en la localización internacional del capital (Paredes, 2004). Para Gutiérrez y Rodríguez (2005) y Paredes (2004) el principio de neutralidad fiscal mundial en la exportación de capitales se cumple cuando los impuestos no modifican la elección entre inversión interior y exterior para los inversores de un determinado país, o la distribución de la inversión exterior entre diversos países; el tratamiento fiscal efectivo es igual para la totalidad de los rendimientos. En el ámbito de libertad de movimiento de capitales, el cumplimiento de este criterio obliga a igualar las tasas de rendimiento, antes de impuestos, de la productividad marginal del capital invertido en cualquier país. De este modo, no podría lograrse un incremento de producción reasignando capital de un país a otro, obteniéndose una eficiente asignación de la inversión a nivel internacional. Ahora bien, el principio de *neutralidad en la exportación* (NEC) en el ámbito nacional se establece desde la perspectiva del país inversor y pretende la maximización de la renta nacional mediante la equiparación del rendimiento marginal bruto de la inversión interior con el rendimiento marginal de la inversión exterior neto de impuesto (Paredes, 2004).

En el caso del principio de *neutralidad en la importación de capitales* (NIC), se conjugan (a) el principio de renta mundial asistido de un método para eliminar la doble imposición, o principio de territorialidad, y (b) un método de exención para evitar la doble imposición internacional jurídica y económica (Sanz, 2002); se basa en la idea de que sea el país importador el encargado de garantizar la eficiencia en la localización internacional del capital (Paredes,

2004). Este criterio supone un mismo trato fiscal para los inversores en el país importador de capitales independientemente de su procedencia a fin de evitar desventajas competitivas entre empresas que operan en un mercado determinado como consecuencia de las diferencias fiscales existentes en sus países de residencia (Sanz, 2002; Paredes, 2004; Durán Herrera, 2001). Así, inversores nacionales y extranjeros, en un determinado mercado nacional, obtienen la misma tasa de rendimiento después de impuestos sobre inversiones similares.

En la práctica, la aplicación del principio de neutralidad fiscal se enfrenta a la soberanía tributaria y la diversidad de objetivos políticos y económicos de cada país (Gutiérrez y Rodríguez, 2005). La fiscalidad internacional, en continua modificación, hace referencia no sólo a diferencias fiscales entre países, sino también a tratados bilaterales para evitar la doble imposición³ y a programas de incentivos para atraer capitales y tecnología extranjera, así como a territorios de baja o nula fiscalidad que ofrecen ventajas tributarias importantes (Durán Herrera, 2001). En ausencia de neutralidad fiscal, la inversión en un país de bajos impuestos podría generar una mayor rentabilidad después de impuestos que una inversión similar en un país de impuestos elevados a pesar de que fuese menor la productividad de los recursos (Paredes, 2004).

³ Los convenios de doble imposición en materia de impuestos de sociedades y el patrimonio se basan, en su práctica totalidad, en el Modelo de Convenio de la OCDE. Desde 1963 este Modelo ha sido sometido a continuas revisiones como una forma de garantizar su permanente actualidad en la fiscalidad internacional. Con estas revisiones se toman en cuenta la experiencia adquirida por los países miembros de la OCDE en la negociación de sus Convenios para evitar la doble imposición, los cambios en los sistemas fiscales de los países miembros, el aumento de las relaciones fiscales internacionales, y el desarrollo de nuevos sectores y fórmulas de actividad empresarial (Serrano, 2003). El Modelo ha repercutido en la negociación, aplicación e interpretación de los convenios fiscales (Bustos, 2001): los países miembros de la OCDE han seguido en gran medida dicho Modelo al concluir o revisar sus convenios bilaterales; se utiliza como documento básico de referencia en las negociaciones entre países Miembros y no Miembros, e incluso entre países no miembros, así como en los trabajos de otras organizaciones internacionales mundiales o regionales en el ámbito de la doble imposición (en particular las Naciones Unidas); y el reconocimiento mundial de las disposiciones del Convenio Modelo y su incorporación a la mayoría de los convenios bilaterales ha contribuido a convertir los comentarios a las disposiciones del Modelo en una guía ampliamente aceptada para la interpretación y aplicación uniforme de las disposiciones de los convenios bilaterales existentes.

3. LOS “PARAÍOS FISCALES” EN LA PLANIFICACIÓN FISCAL INTERNACIONAL

La preferencia por operar en países cuyos sistemas tributarios ofrecen un tratamiento ventajoso condiciona las decisiones de inversión. A partir del análisis de los beneficios derivados de cada uno de esos sistemas, la planificación fiscal internacional ha de recomendar e implantar estructuras fiscales eficientes para reducir al mínimo la carga impositiva mundial de las empresas (Eiteman, Stonehill y Moffett, 2000; Lomba y Pozuelo, 1996; Prieto, 1995; Hernández, 2005), y al mismo tiempo evitar sanciones y multas. Así, las actividades económicas y financieras se organizan y distribuyen para aprovechar las diferencias en la legislación internacional en materia tributaria y optimizar los beneficios de los empresarios (Albera, 1997; Sánchez, 2002).

La planificación fiscal pretende la elusión del impuesto mediante el aprovechamiento de los recursos legales disponibles para conseguir la mínima carga fiscal, o bien para diferir su impacto en el tiempo (Caporaso, 2004); permite al contribuyente evitar la aplicación de una o varias normas por medio de actos indirectos para impedir la realización del hecho imponible generador de la obligación tributaria en un determinado sistema fiscal menos favorable, produciendo dichas consecuencias en un sistema tributario más favorable con relación a los objetivos de su actividad (Xavier, 1993 en Salto, 2000)⁴. En la elusión fiscal internacional deben concurrir dos elementos (Xavier, 1993 en Salto, 2000): la existencia de dos o más sistemas tributarios diferentes, y la posibilidad de elección de manera indirecta por parte del contribuyente entre varios sistemas tributarios. La estrategia empresarial supondrá la localización de las actividades propias en diferentes enclaves para así aprovechar las ventajas tributarias ofrecidas por los países receptores de inversión directa en el exterior.

Aunque la elusión fiscal internacional puede llevarse a cabo por medio del uso de cualquier tipo territorio (Salto, 2000), los “paraísos fiscales” constituyen una herramienta de la planificación fiscal internacional. Un trato

⁴ Si bien la elusión fiscal es legal, la evasión de impuestos constituye un acto ilícito por el cual el contribuyente intenta suprimir, reducir o demorar el cumplimiento total o parcial de cualquier obligación tributaria prevista por la ley (Sampaio en Caporaso, 2004).

fiscal ventajoso, bien sea por la baja o nula tributación, resulta atractivo para los inversores y concede a los países que detentan esos sistemas una ventaja comparativa propia de la competencia fiscal perniciosa; al mismo tiempo son escenarios propicios para la elusión fiscal internacional siempre y cuando no se incurra en fraude. Las presiones ejercidas por los organismos internacionales han transformado estas jurisdicciones en “centros financieros internacionales” caracterizados por un entorno legislativo muy favorable a los negocios, fiscalidad mitigada, pero más transparentes, regulados y cooperados con otros países y con esos mismos organismos (Martínez, 2005)⁵.

Las empresas invierten en “paraísos fiscales” básicamente por razones de tipo comercial, ahorro de impuestos, y protección de bienes y seguridad y privacidad (Martínez, 2005). Los motivos comerciales derivan de las actividades empresariales propias del ámbito internacional y de la diversificación de las inversiones; en algunos casos invertir o emprender actividades comerciales en estas jurisdicciones puede ser más rentable que en otros países y de una manera más eficiente y flexible que en el país de residencia. Así, los “paraísos fiscales” permiten aliviar la fiscalidad de las operaciones cuando la rentabilidad fiscal depende del uso de esas jurisdicciones. Al mismo tiempo se logra la disminución y la atenuación de los riesgos del conjunto de inversiones mediante la diversificación del mismo con miras a garantizar la protección y crecimiento del capital. Es así, como abarcando la mayor cantidad de países y monedas de jurisdicciones que ofrezcan mano de obra a bajos costes y tratamiento fiscal favorable, se maximiza el beneficio.

Las condiciones tributarias ofrecidas por los “paraísos fiscales” permiten a las empresas estructurar sus operaciones para pagar legalmente lo menos

⁵ Básicamente, los países considerados “paraísos fiscales” se determinan bien mediante listas cerradas en donde se enumeran los países o territorios que son considerados por la Administración Tributaria como tales, o por medio de la inclusión de una o varias normas con parámetros o criterios objetivos que caractericen dichos territorios y les otorgue la condición de tales. Salto (2000) analiza ambos sistemas otorgándole más imperfecciones al sistema de lista cerrada. Este último sistema resulta poco dinámico para las exigencias de la práctica fiscal internacional, pues la aparición de un nuevo “paraíso” burla la norma, por lo que resulta más conveniente el uso de parámetros de fiscalidad más generales, o bien una combinación de ambos sistemas como el utilizado por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE).

posible dentro del esquema planteado por la planificación fiscal internacional. A lo anterior se suma el hecho de que en algunos "paraísos" la evasión de impuestos en otro país no es un delito perseguible por sus tribunales, de manera que sus autoridades se niegan a colaborar con las autoridades de la jurisdicción de alta tributación en su persecución (Martínez, 2005).

Por otra parte, cuando el país destinatario de la inversión final presenta poca seguridad jurídica y escasa experiencia bancaria y financiera, se opta por la inversión en terceros países mediante sucursales establecidas en "paraísos" cercanos al lugar de la inversión que brindan las condiciones jurídicas, bancarias y financieras para el desarrollo de sus operaciones. De manera que los "paraísos fiscales" no sólo ofrecen condiciones tributarias favorables. Son jurisdicciones caracterizadas por estabilidad económica, legislativa y política, lo cual estimula el movimiento de capitales con el fin de proteger y salvaguardar la inversión. Algunos países en vías de desarrollo o inestables políticamente, ofrecen cláusulas de inmutabilidad jurídica y fiscal garantizando, en algunos casos, el mantenimiento del status fiscal actual hasta determinada fecha o el traslado automático e instantáneo, en casos de urgencia de la sede social o de las cantidades allí depositadas, hacia otros países que no ofrezcan ninguna duda en cuanto a su fiabilidad y relevancia internacional (Ordóñez, 2005).

La característica principal de los "paraísos fiscales" es la baja o nula tributación para residentes y no residentes. En la mayoría de estas jurisdicciones los no residentes no son objeto de ningún tipo de gravamen y los residentes deben hacer frente a elevados impuestos directos o indirectos (Martínez, 2005). Lo anterior supone la existencia y aplicación de regímenes fiscales distintos, esto es un sistema tributario dual que contemple beneficios o ventajas para no residentes y excluya explícita o implícitamente a los residentes de la jurisdicción.

La ausencia de normas que limiten o controlen los movimientos de capitales con origen o destino en un "paraíso fiscal" atrae a los inversores que buscan maximizar su rentabilidad (Lozano, 2001; Ordóñez, 2005). De esta manera las empresas operan al amparo de los mecanismos para garantizar la

confidencialidad y el anonimato y protegidos por el secreto bancario y comercial establecido por leyes restrictivas que impiden su levantamiento, así como de la información que pueda obtenerse de los registros públicos. En algunas jurisdicciones el quebrantamiento del secreto bancario es penado con la cárcel. Sin embargo, muchos "paraísos fiscales" han firmado acuerdos o convenios para evitar la doble imposición con países de alta tributación, de manera que el atractivo es la existencia de ventajosos acuerdos para evitar la doble imposición, muchos de los cuales incluyen cláusulas de intercambio de información (Martínez, 2005). Por otro lado, el rechazo al intercambio de información es tal, que aun cuando los convenios incluyan esas cláusulas, las actuaciones se ven limitadas o anuladas alegando que la realización de las mismas supone revelar un secreto comercial o industrial, o bien aduciendo razones de práctica administrativa que impiden su aplicación (Ordóñez, 2005).

4. LA MAXIMIZACIÓN DE LOS BENEFICIOS Y LOS "PARAÍDOS FISCALES"

Los impuestos tienen un fuerte impacto sobre el ingreso neto y el flujo de efectivo de las empresas, dada su influencia sobre las decisiones sobre inversión extranjera, la estructura financiera, la determinación del costo de capital, el manejo de divisas, el manejo del capital de trabajo y el control financiero (Eiteman, Stonehill y Moffett, 2000). La fiscalidad actúa de manera determinante en la búsqueda de la maximización del beneficio económico de la empresa puesto que los sistemas impositivos difieren de un país a otro. Así, Desai, Foley y Hines Jr. (2003) encontraron que, durante los años 1982, 1989 y 1994, altas tasas impositivas desalientan la inversión directa en el exterior por parte de las empresas multinacionales norteamericanas, no sólo porque merma el retorno sobre la inversión después de impuestos sino también porque afecta las alternativas disponibles para la localización de la renta gravable, al tiempo que las filiales propiedad indirecta de la matriz son considerablemente más sensibles a las tasas impositivas locales que las filiales propiedad directa de la matriz. Hines Jr. y Rice (1997, 1999) sugieren que un incremento del 1% en las tasas impositivas conduce a una reducción del 0,5 al 0,6% en la recuperación

de la inversión. Por otro lado, las empresas no norteamericanas se muestran más sensibles a los impuestos dado el comportamiento paralelo entre los incentivos tributarios creados a través de la cadena de propiedad y las medidas de exención aplicadas por muchos países distintos a los Estados Unidos.

Los impuestos indirectos tienen un efecto similar al de los tributos directos sobre la inversión directa en el exterior de las empresas norteamericanas, aun cuando ellos suponen (Desai, Foley y Hines Jr., 2004): ausencia de precios de transferencia, bajo impacto en los índices de capital/mano de obra, e inexistencia de cualquier tipo de alivio de la carga impositiva mediante créditos fiscales. Durante los años 1982, 1989 y 1994 las características financieras y operacionales de las empresas norteamericanas que operaban en el exterior demuestran altas tasas impositivas asociadas con bajos niveles de inversión directa en el exterior (Desai, Foley y Hines Jr., 2004). Los impuestos indirectos aparecen correlacionados negativamente con los niveles de inversión aproximadamente en la misma proporción que el impuesto de sociedades. Las filiales norteamericanas localizadas en países con tasas indirectas 10% más elevadas muestran 7,1% menos activos y su nivel de producción es 2,9% menor; por otro lado, ante tasas de impuesto de sociedad 10% mayores, las filiales tienen 6,6% menos activos y su nivel de producción es 1,9% menor. Así, elevadas tasas de impuesto de sociedades están asociadas con bajos niveles de inversión directa en el exterior dado que imponen costes adicionales de inversión, fomentan a que los contribuyentes sustituyan la mano de obra por capital, y afectan los rendimientos de los ingresos gravables relocalizados. Por su parte, las altas tasas de impuestos indirectos reducen la inversión directa en el exterior sólo mediante la imposición de costes adicionales, pero la magnitud de su impacto es comparable con los impuestos de sociedades, reflejado, en parte, por la imposibilidad de obtener crédito fiscal por el pago de impuestos indirectos (Desai, Foley y Hines Jr., 2004).

Las características de un sistema tributario se compensan y complementan con las de otro, al punto de que las empresas multinacionales diseñan sus operaciones en la búsqueda de una tasa impositiva equilibrada

(Panteghini y Schjelderup, 2006): un incremento en la inversión directa en el exterior y la actividad multinacional es impulsado bien por una reducción en los costes de inversión o un aumento en el retorno esperado de la inversión; en cualquiera de los dos casos, el efecto de estos cambios es un incremento en el equilibrio de la tasa impositiva.

Ante este escenario, las empresas multinacionales acuden a los “paraísos fiscales” como herramienta de planificación fiscal internacional. La baja o nula fiscalidad que ostentan estos territorios representa un factor aliciente para la inversión directa cuyos efectos se reflejan en las decisiones de inversión y localización de las filiales de multinacionales en esas jurisdicciones. Las actividades de las grandes empresas norteamericanas durante el período 1982 a 1999, estudiadas por Desai, Foley y Hines Jr. (2006c), particularmente aquellas con mayor actividad en el exterior, demuestran una mayor probabilidad de operar en “paraísos fiscales”, lo cual sugiere la existencia de economías de escala en el uso de estos territorios para la elusión de impuestos. Adicionalmente, las matrices multinacionales en industrias que comúnmente enfrentan bajas tasas impositivas en el exterior, tecnológicamente intensivas, y pertenecientes a industrias caracterizadas por un gran intercambio entre empresas tienen mayor probabilidad que otras para operar en “paraísos fiscales”. La evidencia encontrada por Desai, Foley y Hines Jr. (2006c) es consistente con la percepción de que las multinacionales utilizan filiales en los “paraísos” para redistribuir el beneficio gravable de jurisdicciones de alta tributación hacia las de baja tributación mediante transacciones interempresas y la transferencia de activos intangibles; esta parte de los hallazgos sugiere que las empresas norteamericanas con bajas tasas impositivas en el exterior se benefician por el uso de “paraísos fiscales” para diferir, o por el contrario eludir, el gravamen por los impuestos norteamericanos de sus ingresos en el exterior.

Parte de las evidencias obtenidas por Desai, Foley y Hines Jr. (2006c) está abierta a múltiples interpretaciones. Es posible que las empresas sensibles a la dinámica tributaria tengan mayor probabilidad de establecer filiales en “paraísos fiscales” así como de concentrar otras de sus operaciones en

jurisdicciones de baja tributación, no debido a algún tipo de vínculo entre esas actividades, sino simplemente porque esos contribuyentes, dadas las opciones que se presentan, siempre eligen las jurisdicciones de más baja tributación. De manera generalizada, los "paraísos fiscales" no necesitan proporcionar la misma función para todas las matrices. Con el fin de establecer cómo una tasa impositiva total en el exterior influye en el uso de "paraísos fiscales", el análisis de los autores diferencia entre los "paraísos" grandes y altamente poblados de los pequeños con bajos niveles de empleo y capital. Las multinacionales tienen mayor oportunidad de localizar los beneficios gravables en grandes paraísos, dado el tamaño de las economías locales. La evidencia indica que estos grandes "paraísos fiscales" proporcionan una función distintiva, facilitando la redistribución del ingreso de una jurisdicción de alta tributación hacia una de baja, así como matrices en industrias con altas tasas impositivas promedio en el exterior hacen un mayor uso de esos grandes "paraísos", y la propiedad de una filial en un "paraíso fiscal" grande está asociado con la disminución en los pagos de impuesto en otro lugar de la misma región (Desai, Foley y Hines Jr., 2006c).

El tamaño de las operaciones de una empresa en el exterior y el uso de "paraísos fiscales" son determinados de manera conjunta, lo que permite el análisis del alcance para el cual la escala de actividades en países "no paraíso" afecta la demanda por operaciones en "paraísos fiscales". Las tasas de crecimiento económico en el exterior permiten predecir las diferencias entre los niveles de inversión en el exterior de las empresas norteamericanas y la inversión inicial. La evidencia muestra que las empresas norteamericanas tienen mayor probabilidad de establecer nuevas operaciones en "paraísos fiscales" si sus inversiones en países "no paraíso" crecen rápidamente.

Por otra parte, la localización de las operaciones en "paraísos fiscales" responde en parte a la expansión de las actividades de las empresas multinacionales cerca de los países con alta tributación (Desai, Foley y Hines Jr., 2006a). La proximidad entre países "no paraíso" y los "paraísos fiscales" permite a las compañías separar los procesos productivos e incrementar la posibilidad de la elusión de impuestos mediante precios de transferencia. De ahí

que el uso prudente de las filiales en "paraísos fiscales" permite a los inversores en el exterior evitar algunas cargas tributarias impuestas por las autoridades domésticas y en el exterior sobre la renta ganada en países de alta tributación.

La inversión directa en el exterior por parte de las empresas multinacionales supone un proceso de toma de decisiones que se inserta en la llamada planificación fiscal internacional. Cuando una empresa decide la internacionalización de sus operaciones pretende la búsqueda de mercados, el aprovisionamiento de recursos naturales y/o creados, y/o la racionalización/búsqueda de la eficiencia (Durán Herrera, 1996). Sea cual sea la razón que impulse ese proceso, es evidente el impacto de los impuestos directos e indirectos, así como de los convenios de doble tributación, sobre las decisiones de inversión, financiación y operacionales.

El papel de los "paraísos fiscales" en estas decisiones va más allá de los beneficios que supone la baja o nula tributación que les caracteriza, pues el nivel de desarrollo económico de estos territorios es determinante en la localización de las filiales ante la preferencia de la matriz por "paraísos" con economías más desarrolladas. Otro elemento a considerar viene dado por la cercanía a mercados, que por sus características políticas y económicas, no ofrecen las condiciones adecuadas para operar.

Las características propias de los "paraísos fiscales" son decisivas en la toma de decisiones de inversión. Así, la protección y crecimiento del capital se logra mediante la diversificación del conjunto de inversiones lo cual disminuye y atenúa los riesgos. Abarcando la mayor cantidad de países y monedas, y disminuyendo la carga tributaria al máximo, se intenta maximizar el beneficio financiero. Ello alienta la inversión directa en el exterior hacia los "paraísos fiscales". Con base en lo expuesto anteriormente se plantea que la presencia de las empresas multinacionales europeas en jurisdicciones consideradas "paraísos fiscales" es un factor determinante del retorno sobre la inversión de los accionistas obtenido por esas empresas.

5. LA RENTABILIDAD DE LAS EMPRESAS MULTINACIONALES EUROPEAS

5.1. DESCRIPCIÓN DE LA MUESTRA

La contrastación de la hipótesis expuesta se hace con base en una muestra de empresas extraída de la lista publicada por la Revista Fortune (2007) de las 500 empresas más grandes del mundo del año 2006, a partir de información financiera publicada por las compañías y tomando como criterio de clasificación el beneficio obtenido. Del grupo anterior se extrae la lista de las 50 primeras empresas europeas del año 2006, a partir de la cual es posible identificar una muestra de 24 multinacionales una vez excluidas las empresas del sector financiero y de seguros, así como la Royal Dutch Shell⁶, France Télécom⁷ y Mittal Steel⁸. Las empresas son reagrupadas tomando como criterio su presencia o no en los "paraísos fiscales" identificados por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) como territorios de baja o nula fiscalidad (ver Anexo 1). En el grupo de empresas aparecen representados ocho países europeos dedicados a 11 sectores industriales distintos⁹ (ver Tabla 1). Se dispone de información para el período 2000-2006.

Tomando como referencia el origen del capital (ver Tabla 2 y Gráfico 1), el primer lugar lo ocupa Alemania, con 10 empresas (42%); seguida de Francia, con 4 (17%); Gran Bretaña, 3 (13%); España, 2 (8%); Italia, 2 (8%); Suiza, 1 (4%); Rusia, 1 (4%); y Noruega, 1 (4%). Del total, un 58% (14 empresas) mantiene operaciones en "paraísos fiscales": 5 alemanas (36%), 3 francesas (21%), 2 inglesas (14%), 2 españolas (14%), una italiana (7%) y una suiza (7%).

⁶ La fusión entre Royal Dutch Petroleum y Shell Transport & Trading Co tuvo lugar en julio de 2005.

⁷ Los capitales propios de la empresa arrojan saldos negativos.

⁸ Desde el 25 de junio de 2006, Mittal Steel se encuentra en proceso de fusión con Arcelor para crear ArcelorMittal Company.

⁹ Los grupos industriales utilizados por Fortune (2001-2007) para la clasificación de las empresas están basados en las categorías establecidas por la U.S. Office of Management and Budget.

Tabla 1
Composición de la Muestra por Sector Industrial y País

Sector Industrial	País								Total
	Alemania	Francia	Gran Bretaña	Italia	España	Noruega	Rusia	Suiza	
Automoción	3	1		1					5
Refinado de Petróleo		1	1	1	1	1			5
Distrib. de Alimentos	1	1	1						3
Telecomunicaciones	1		1		1				3
Energía	1						1		2
Electrónica	1								1
Correo y Paquetería	1								1
Equipos Industriales	1								1
Químicos	1								1
Productos Alimenticios								1	1
Servicios		1							1
Total	10	4	3	2	2	1	1	1	24

Fuente: Elaboración propia a partir de Fortune (2007) *The World's Largest Corporations, 2007 Global 500*. Edición Europea. Volumen 156, Nº 2. Julio 23, 2007

Tabla 2
Composición de la Muestra por País y Tipo de Jurisdicción

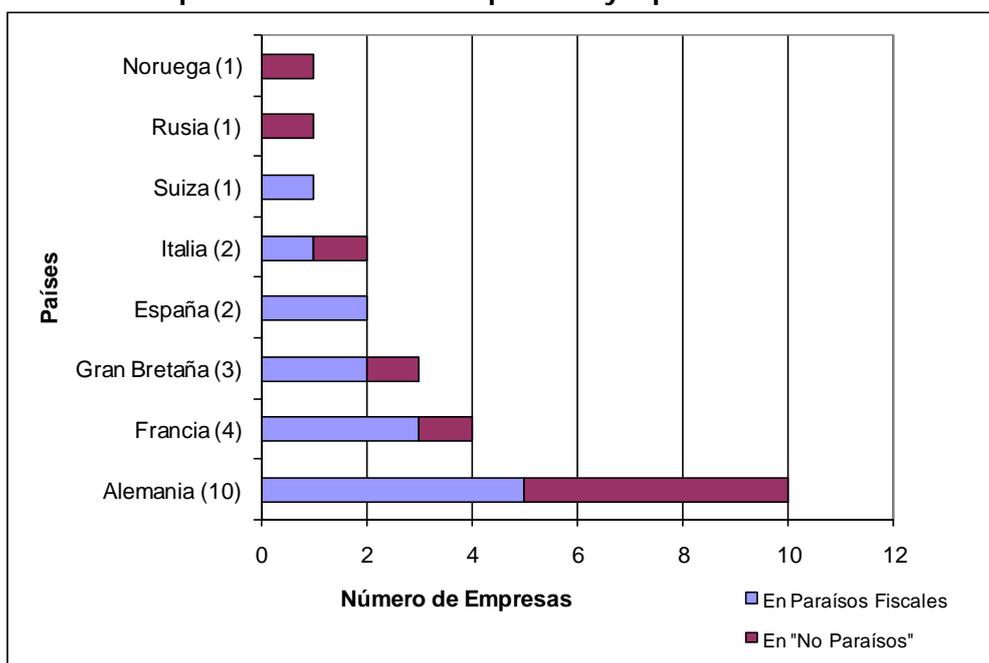
País	Total		"Paraísos Fiscales"		"No Paraíso"	
	Nº de Empresas	%	Nº de Empresas	%	Nº de Empresas	%
Alemania	10	42%	5	36%	5	50%
Francia	4	17%	3	21%	1	10%
Gran Bretaña	3	13%	2	14%	1	10%
España	2	8%	2	14%	0	0%
Italia	2	8%	1	7%	1	10%
Suiza	1	4%	1	7%	0	0%
Rusia	1	4%	0	0%	1	10%
Noruega	1	4%	0	0%	1	10%
Total	24	100%	14	58%	10	42%

Fuente: Elaboración propia a partir de Fortune (2007) *The World's Largest Corporations, 2007 Global 500*. Edición Europea. Volumen 156, Nº 2. Julio 23, 2007

Las operaciones de las empresas de la muestra corresponden a 11 sectores industriales (ver Tablas 1 y 3, y Gráfico 2): automoción y componentes (21%; 5 compañías: tres alemanas, una francesa y una italiana), refinado de petróleo (21%; 5 compañías: una inglesa, una francesa, una italiana, una noruega y una española), telecomunicaciones (13%; 3 compañías: una alemana, una española y una inglesa), distribución de alimentos (13%;

3 compañías: una francesa, una inglesa y una alemana), energía (8%; 2 compañías: una rusa y una alemana), correo y paquetería (4%; una alemana), electrónica (4%; una alemana), equipos industriales (4%; una alemana), productos alimenticios (4%; una suiza), químicos (4%; una alemana) y servicios (4%; una francesa).

Gráfico 1
Composición de la Muestra por País y Tipo de Jurisdicción



La cifra entre paréntesis indica el número de empresas multinacionales por país
Fuente: Elaboración propia a partir de Fortune (2007) **The World's Largest Corporations, 2007 Global 500**. Edición Europea. Volumen 156, Nº 2. Julio 23, 2007

Un 58% del total tiene al menos una filial operando en "paraísos fiscales"; son empresas dedicadas a actividades del sector automoción y componentes (21%), refinado de petróleo (21%), telecomunicaciones (14%), distribución de alimentos (7%), correo y paquetería (7%), electrónica (7%), equipos industriales (7%), productos alimenticios (7%), y químicos (7%).

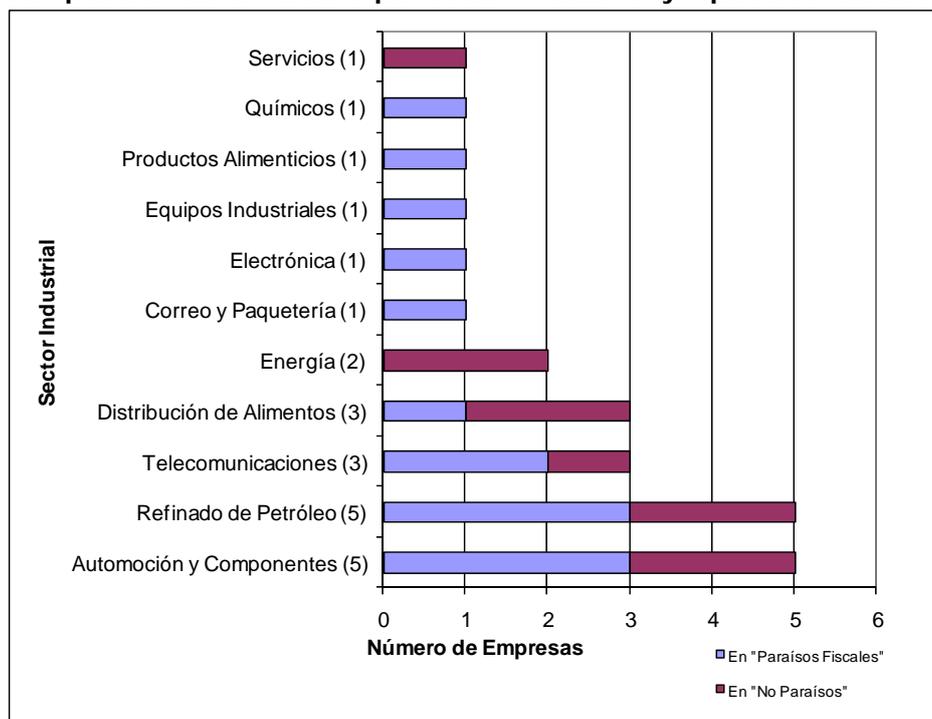
Tabla 3
Composición de la Muestra por Sector Industrial y Tipo de Jurisdicción

Sector Industrial	Total		"Paraísos Fiscales"		"No Paraíso"	
	Nº de Empresas	%	Nº de Empresas	%	Nº de Empresas	%
Automoción y Componentes (5)	5	21%	3	21%	2	20%
Refinado de Petróleo (5)	5	21%	3	21%	2	20%
Telecomunicaciones (3)	3	13%	2	14%	1	10%
Distribución de Alimentos (3)	3	13%	1	7%	2	20%
Energía (2)	2	8%	0	0%	2	20%
Correo y Paquetería (1)	1	4%	1	7%	0	0%
Electrónica (1)	1	4%	1	7%	0	0%
Equipos Industriales (1)	1	4%	1	7%	0	0%
Productos Alimenticios (1)	1	4%	1	7%	0	0%
Químicos (1)	1	4%	1	7%	0	0%
Servicios (1)	1	4%	0	0%	1	10%
Total (24)	24	100%	14	58%	10	42%

La cifra entre paréntesis indica el número de empresas multinacionales por país

Fuente: Elaboración propia a partir de Fortune (2007) **The World's Largest Corporations, 2007 Global 500**. Edición Europea. Volumen 156, Nº 2. Julio 23, 2007

Gráfico 2
Composición de la Muestra por Sector Industrial y Tipo de Jurisdicción



La cifra entre paréntesis indica el número de empresas multinacionales por país

Fuente: Elaboración propia a partir de Fortune (2007) **The World's Largest Corporations, 2007 Global 500**. Edición Europea. Volumen 156, Nº 2. Julio 23, 2007

Según el volumen de ingresos¹⁰, ocupan las primeras 10 posiciones en el año 2006: BP (Gran Bretaña; refinado de petróleo; 274.316,00), DaimlerChrysler (Alemania; automoción y componentes; 190.191,40), Total (Francia; refinado de petróleo; 168.356,70), Volkswagen (Alemania; automoción y componentes; 132.323,10), ENI (Italia; refinado de petróleo; 109.014,20), Siemens (Alemania; electrónica; 107.341,70), Carrefour (Francia; distribución de alimentos; 99.014,70), Gazprom (Rusia; energía; 81.115,00), E.ON (Alemania; energía; 80.994,00), y Tesco (Gran Bretaña; distribución de alimentos; 79.978,80). En las últimas diez posiciones aparecen tres empresas alemanas, dos francesas, dos españolas, una noruega, una italiana y una inglesa.

Atendiendo al origen del capital (ver Tabla 4 y Gráfico 3), el mayor volumen de ingresos en el año 2006 lo obtiene Alemania (41%; 927.863,00), seguida de Gran Bretaña (18%; 414.106,10), Francia (18%; 412.316,20), Italia (8%; 174.045,30), España (6%; 127.293,20), Rusia (4%; 81.115,00), Suiza (3%; 79.872,10), y Noruega (3%; 66.280,30). A excepción de Rusia y Noruega, al menos una compañía de los países representados en la muestra opera en una jurisdicción considerada "paraíso fiscal". Para el año 2006, estas empresas obtienen un 61% del total de ingresos de la muestra; esto es, 1.387.801,60 millones de dólares, ocupando la primera posición Alemania (32%; 443.100,80), seguida de Francia (24%; 338.377,10), Gran Bretaña (24%; 334.127,30), España (9%; 127.293,20), Suiza (6%; 79.872,16), e Italia (9%; 127.293,20).

¹⁰ Expresados en millones de dólares

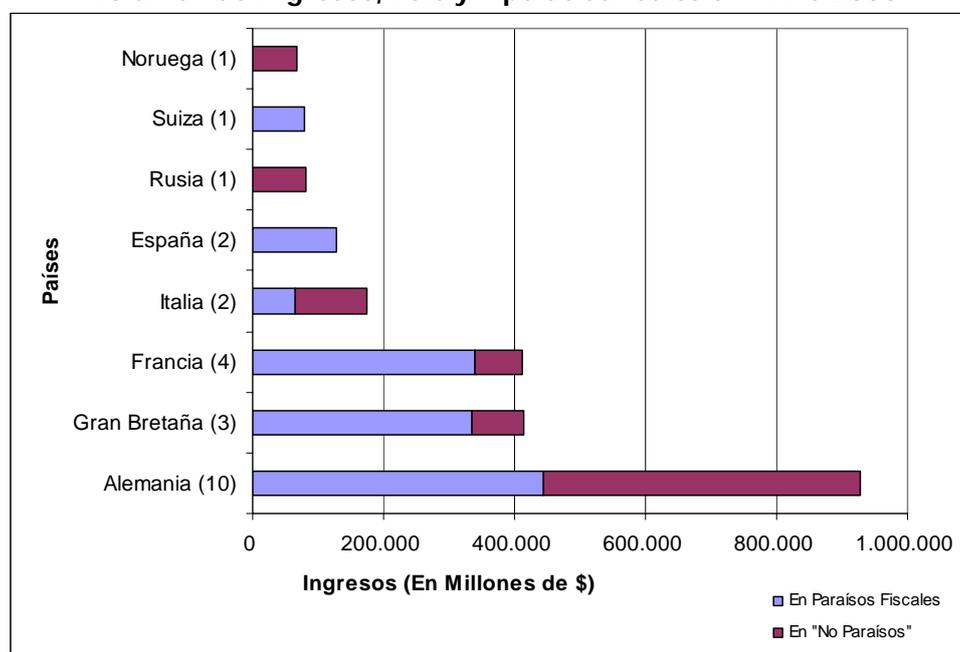
Tabla 4
Composición de la Muestra por
Volumen de Ingresos, País y Tipo de Jurisdicción - Año 2006

País	Total		"Paraísos Fiscales"		"No Paraíso"	
	Millones de \$	%	Millones de \$	%	Millones de \$	%
Alemania (10)	927.863,00	41%	443.100,80	32%	484.762,20	54%
Gran Bretaña (3)	414.106,10	18%	334.127,30	24%	79.978,80	9%
Francia (4)	412.316,20	18%	338.377,10	24%	73.939,10	8%
Italia (2)	174.045,30	8%	65.031,10	5%	109.014,20	12%
España (2)	127.293,20	6%	127.293,20	9%	0,00	0%
Rusia (1)	81.115,00	4%	0,00	0%	81.115,00	9%
Suiza (1)	79.872,10	3%	79.872,10	6%	0,00	0%
Noruega (1)	66.280,30	3%	0,00	0%	66.280,30	7%
Total (24)	2.282.891,20	100%	1.387.801,60	61%	895.089,60	39%

La cifra entre paréntesis indica el número de empresas multinacionales por país

Fuente: Elaboración propia a partir de Fortune (2007) **The World's Largest Corporations, 2007 Global 500**. Edición Europea. Volumen 156, Nº 2. Julio 23, 2007

Gráfico 3
Composición de la Muestra por
Volumen de Ingresos, País y Tipo de Jurisdicción - Año 2006



La cifra entre paréntesis indica el número de empresas multinacionales por país

Fuente: Elaboración propia a partir de Fortune (2007) **The World's Largest Corporations, 2007 Global 500**. Edición Europea. Volumen 156, Nº 2. Julio 23, 2007

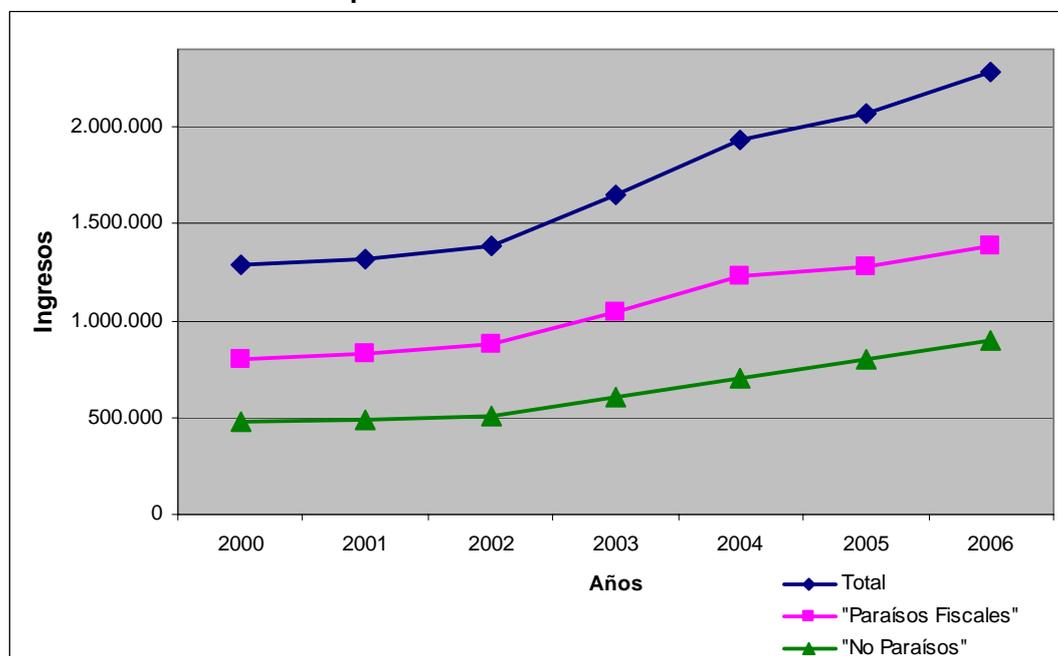
Los ingresos promedio de las multinacionales europeas alcanzan los 1.701.814,57 millones de dólares para el período 2000-2006 (ver Tabla 5). Con unos ingresos promedio de 1.062.620,54 millones de dólares, destacan aquellas empresas con operaciones en “paraísos fiscales”, para así ubicarse por encima del grupo de multinacionales presentes sólo en países “no paraíso”; éstas últimas obtuvieron 639.194,03 millones de dólares en el mismo período. Este comportamiento se mantiene durante todo el período tal como se observa en el Gráfico 4: prevalece el ingreso promedio de las empresas que operan en “paraísos” por encima de las multinacionales presentes sólo en países “no paraíso”. El mayor volumen de ingresos promedio durante el período, 222.935,29 millones de dólares, corresponde a BP (Gran Bretaña; refinado de petróleo), en contraposición a Gazprom (Rusia; energía), con ingresos de 35.992,07 millones de dólares, el promedio más bajo del período 2000-2006.

Tabla 5
Evolución de los Ingresos Período 2000-2006
Expresado en Millones de Dólares

Año	Total	"Paraísos Fiscales"	"No Paraíso"
2000	1.283.013,70	801.082,40	481.931,30
2001	1.316.463,60	829.614,70	486.848,90
2002	1.382.238,20	873.894,30	508.343,90
2003	1.644.877,50	1.044.236,90	600.640,60
2004	1.932.693,70	1.227.480,60	705.213,10
2005	2.070.524,10	1.274.233,30	796.290,80
2006	2.282.891,20	1.387.801,60	895.089,60
Promedio	1.701.814,57	1.062.620,54	639.194,03

Fuente: Elaboración propia a partir de Fortune (2001-2007) *The World's Largest Corporations, Global 500*. Edición Europea

Gráfico 4
Evolución de los Ingresos Período 2000-2006
Expresado en Millones de Dólares



Fuente: Elaboración propia a partir de Fortune (2001-2007) **The World's Largest Corporations, Global 500**. Edición Europea

5.2. EL RETORNO DE LA INVERSIÓN DE LOS ACCIONISTAS

La supervivencia, crecimiento y desarrollo de una empresa depende de la generación de beneficios suficientes para la remuneración de los capitales propios y el cumplimiento de las obligaciones con clientes, proveedores, acreedores, empleados y demás partícipes empresariales (Pérez-Carballo, 2002; Pérez-Carballo A. y J. y Vela Sastre, 1996). Una mejor evaluación del beneficio obtenido se logra mediante índices de rentabilidad; ellos miden la capacidad de una empresa para generar beneficios con respecto a un nivel dado de ingresos (*Rendimiento Neto* o *RM*), de activos (*Rentabilidad Económica* o *ROA*), o la inversión de los accionistas (*Rentabilidad Financiera* o *ROE*).

El *Rendimiento Neto (RM)* es una medida de la rentabilidad de los ingresos de una empresa después de considerar todos los gastos e impuesto de sociedades; expresa el beneficio neto que recibe una empresa por cada unidad monetaria vendida (Pérez-Carballo A. y J. y Vela Sastre, 1996; Woelfel, 1993). Por su parte, la *Rentabilidad Económica (ROA)* determina la eficiencia global en

cuanto a la generación de beneficios de los activos disponibles, de manera que mide el poder productivo del capital invertido con independencia del tipo de financiación utilizada (Van Horne y Wachowicz, Jr., 2002; Suárez Suárez, 1992). Finalmente, la *Rentabilidad Financiera (ROE)* mide la capacidad de la empresa para remunerar a sus accionistas bien sea mediante el pago de un dividendo en efectivo o la retención de beneficios con el consiguiente incremento del valor de su patrimonio (Pérez-Carballo Veiga, 1990). A efectos de esta investigación se analizará el rendimiento de las empresas multinacionales mediante el último indicador; su importancia obedece a que (Pérez-Carballo Veiga, 1990): (a) contribuye a explicar la capacidad de crecimiento de la empresa, (b) la satisfacción de las expectativas de rentabilidad de los accionistas determina el apoyo a la gestión realizada, y (c) permite al accionista comparar rendimientos de inversiones alternativas al añadir factores de corrección derivados de los elementos de riesgo y liquidez.

El retorno de la inversión de los accionistas (*ROE*) de las empresas de la muestra para el año 2006 es elevado, llegando a alcanzar hasta un 35% en el caso de Telefónica (España; telecomunicaciones), le sigue Statoil (Noruega; refinado de petróleo) con un 32%; Total (Francia; refinado de petróleo), 28%; BP (Gran Bretaña; refinado de petróleo), 26%; Électricité De France (Francia; servicios), 23%; Carrefour (Francia; distribución de alimentos), 23%; ENI (Italia; refinado de petróleo), 22%; ThyssenKrupp (Alemania; equipos industriales), 19%; Nestlé (Suiza; productos alimenticios), 18%; y Metro (Alemania; distribución de alimentos), 17%.

En el año 2006 la tasa de *Rentabilidad Financiera (ROE)* más elevada, según el origen del capital (ver Tabla 6 y Gráfico 5), la obtiene Noruega (32,25%), España (25,79%), Francia (18,65%), Suiza (17,56%), Italia (16,65%), Rusia (13,34%), Alemania (12,88%) y Gran Bretaña (11,80%). Los cinco sectores con mayor tasa de rentabilidad (ver Tabla 7 y Gráfico 6) son los dedicados a refinado de petróleo (25,11%), servicios (22,88%), distribución de alimentos (19,07%), equipos industriales (18,73%), y productos alimenticios (17,56%). La lista continua con químicos (16,95%), correo y paquetería

(16,25%), energía (11,74%), telecomunicaciones (11,06%), electrónica (10,04%), y finalmente automoción y componentes (9,01%). Para el año 2006, las empresas con operaciones sólo en países "no paraíso" obtienen una rentabilidad de 16,53% superando a aquellas con presencia en "paraísos fiscales", con un rendimiento del 15,83%.

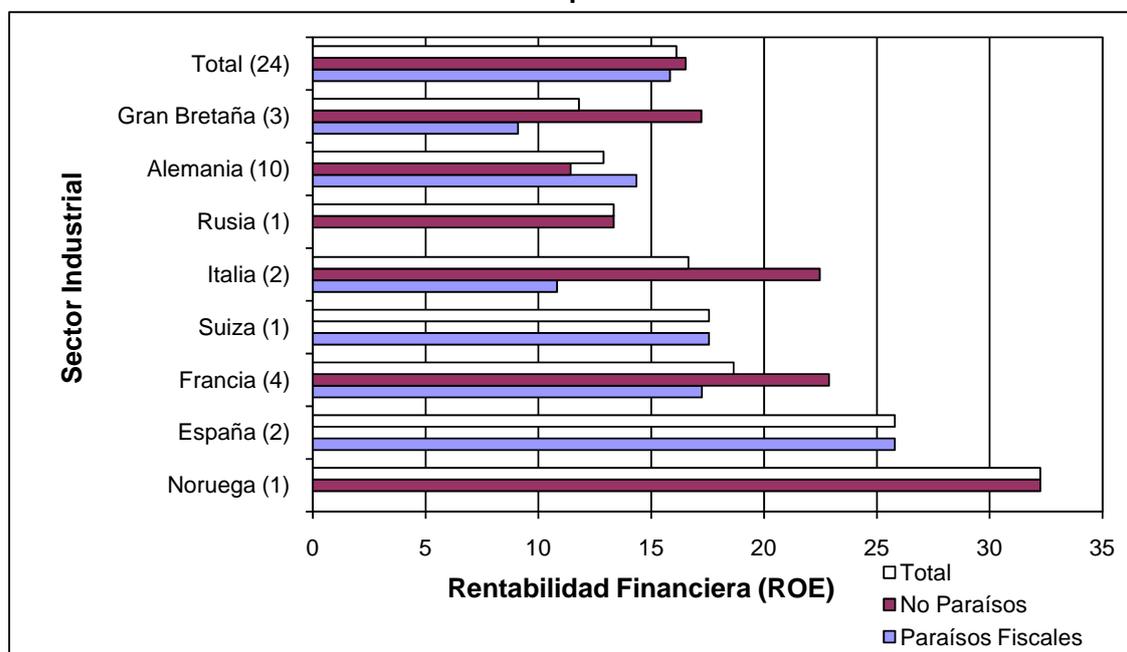
Tabla 6
Rentabilidad Financiera (ROE) por País y Tipo de Jurisdicción
Año 2006 - Expresada en %

País	Total	Tipo de Jurisdicción	
		"Paraísos Fiscales"	"No Paraíso"
Noruega (1)	32,25	-	32,25
España (2)	25,79	25,79	-
Francia (4)	18,65	17,25	22,88
Suiza (1)	17,56	17,56	-
Italia (2)	16,65	10,82	22,47
Rusia (1)	13,34	-	13,34
Alemania (10)	12,88	14,34	11,42
Gran Bretaña (3)	11,80	9,10	17,22
Total (24)	16,12	15,83	16,53

La cifra entre paréntesis indica el número de empresas multinacionales por país

Fuente: Elaboración propia a partir de Fortune (2007) **The World's Largest Corporations, 2007 Global 500**. Edición Europea. Volumen 156, Nº 2. Julio 23, 2007

Gráfico 5
Rentabilidad Financiera (ROE) por País y Tipo de Jurisdicción
Año 2006 - Expresada en %



La cifra entre paréntesis indica el número de empresas multinacionales por país

Fuente: Elaboración propia a partir de Fortune (2007) *The World's Largest Corporations, 2007 Global 500*. Edición Europea. Volumen 156, Nº 2. Julio 23, 2007

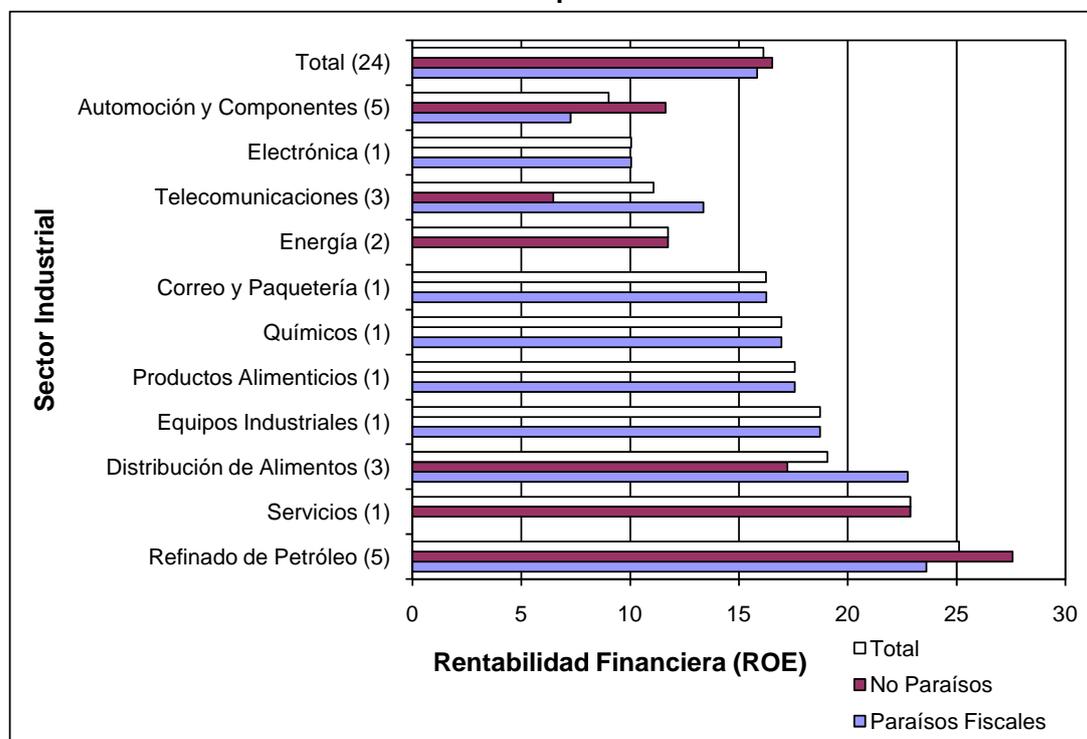
Tabla 7
Rentabilidad Financiera (ROE) por Sector Industrial y Tipo de Jurisdicción
Año 2006 - Expresada en %

Sector Industrial	Total	Tipo de Jurisdicción	
		"Paraísos Fiscales"	"No Paraíso"
Refinado de Petróleo (5)	25,11	23,61	27,36
Servicios (1)	22,88	-	22,88
Distribución de Alimentos (3)	19,07	22,75	17,23
Equipos Industriales (1)	18,73	18,73	-
Productos Alimenticios (1)	17,56	17,56	-
Químicos (1)	16,95	16,95	-
Correo y Paquetería (1)	16,25	16,25	-
Energía (2)	11,74	-	11,74
Telecomunicaciones (3)	11,06	13,36	6,47
Electrónica (1)	10,04	10,04	-
Automoción y Componentes (5)	9,01	7,26	11,63
Total (24)	16,12	15,83	16,53

La cifra entre paréntesis indica el número de empresas multinacionales por país

Fuente: Elaboración propia a partir de Fortune (2007) *The World's Largest Corporations, 2007 Global 500*. Edición Europea. Volumen 156, Nº 2. Julio 23, 2007

Gráfico 6
Rentabilidad Financiera (ROE) por Sector Industrial
Año 2006 - Expresada en %



La cifra entre paréntesis indica el número de empresas multinacionales por país
 Fuente: Elaboración propia a partir de Fortune (2007) **The World's Largest Corporations, 2007 Global 500**. Edición Europea. Volumen 156, Nº 2. Julio 23, 2007

Los beneficios obtenidos por las multinacionales permiten un retorno sobre la inversión de los accionistas (*ROE*) del 12,11% para el período 2000-2006 (ver Tabla 8). La rentabilidad alcanzada por las empresas con operaciones sólo en países “no paraíso”, 12,77%, supera al promedio de la muestra así como al de las presentes en “paraísos fiscales”; éstas últimas obtienen una rentabilidad promedio del 11,63%. Durante todo el período el retorno de la inversión de los accionistas de las multinacionales presentes sólo en países “no paraíso” fue superior al de las empresas con operaciones en “paraísos fiscales” (ver Tabla 8 y Gráfico 7); esta situación se invierte únicamente en el año 2001, cuando este último grupo supera por una mínima diferencia a las multinacionales con presencia sólo en países “no paraíso”. Aunque durante la primera mitad del período estudiado, ambos grupos de empresas obtienen un retorno de la inversión (*ROE*) bastante cercano, a partir del año 2003 se hace más significativa. Particularmente en el año 2004, las multinacionales presentes

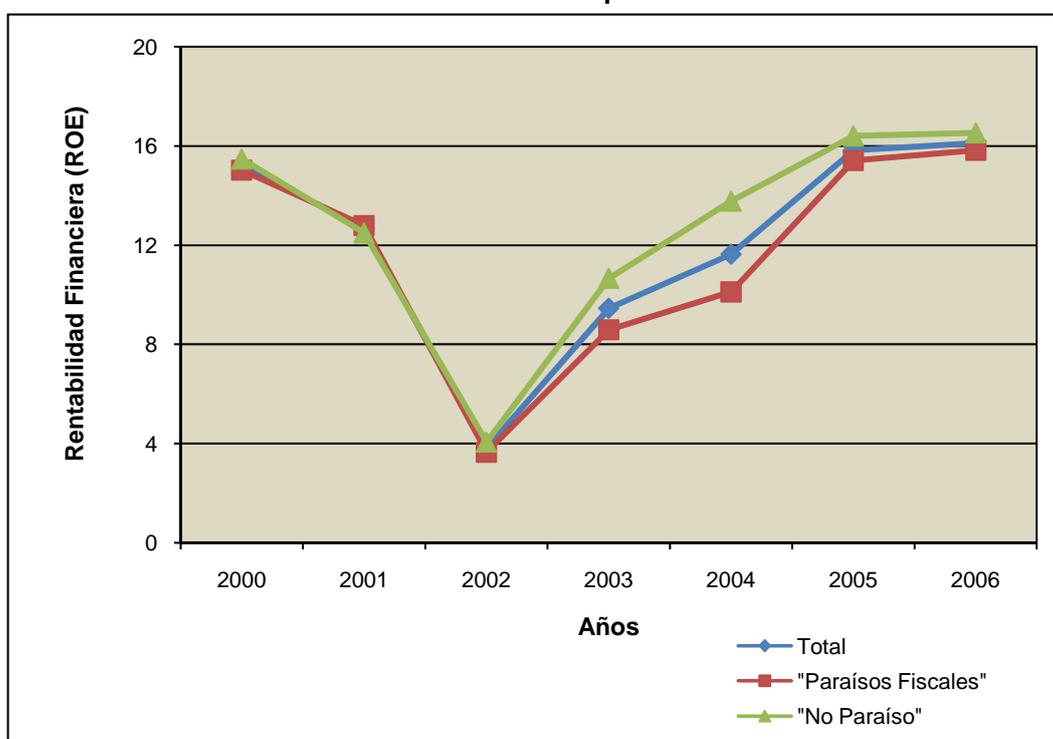
sólo en países "no paraíso" muestran una mejor posición al alcanzar una *Rentabilidad Financiera (ROE)* del 13,77% en comparación con el 10,12% obtenido por las empresas con operaciones en "paraísos fiscales".

Tabla 8
Evolución de la Rentabilidad Financiera (ROE)
Período 2000-2006 - Expresada en %

Año	Total	"Paraísos Fiscales"	"No Paraíso"
2000	15,21	15,03	15,47
2001	12,67	12,80	12,49
2002	3,82	3,65	4,06
2003	9,46	8,59	10,67
2004	11,64	10,12	13,77
2005	15,83	15,42	16,40
2006	16,12	15,83	16,53
Promedio	12,11	11,63	12,77

Fuente: Elaboración propia a partir de Fortune (2001-2007) *The World's Largest Corporations, Global 500*. Edición Europea

Gráfico 7
Evolución de la Rentabilidad Financiera (ROE)
Período 2000-2006 - Expresada en %



Fuente: Elaboración propia a partir de Fortune (2001-2007) *The World's Largest Corporations, Global 500*. Edición Europea

Atendiendo al origen del capital (ver Tabla 9 y Gráfico 8), el mayor nivel de rentabilidad del período 2000-2006 lo obtiene Noruega (27,53%), seguida de Suiza (17,57%), Francia (15,91%), España (13,29%), Alemania (11,09%), Rusia (10,25%), Gran Bretaña (7,33%) e Italia (6,04%). Las empresas más rentables presentes en "paraísos fiscales" son las francesas (17,91%), en contraposición a italianas que muestran una rentabilidad negativa (-10,27%). Con un retorno de la inversión de los accionistas (*ROE*) del 27,53%, destacan las multinacionales noruegas con operaciones sólo en países "no paraíso"; el nivel más bajo de este grupo de empresas corresponde a las alemanas con un 8,51%.

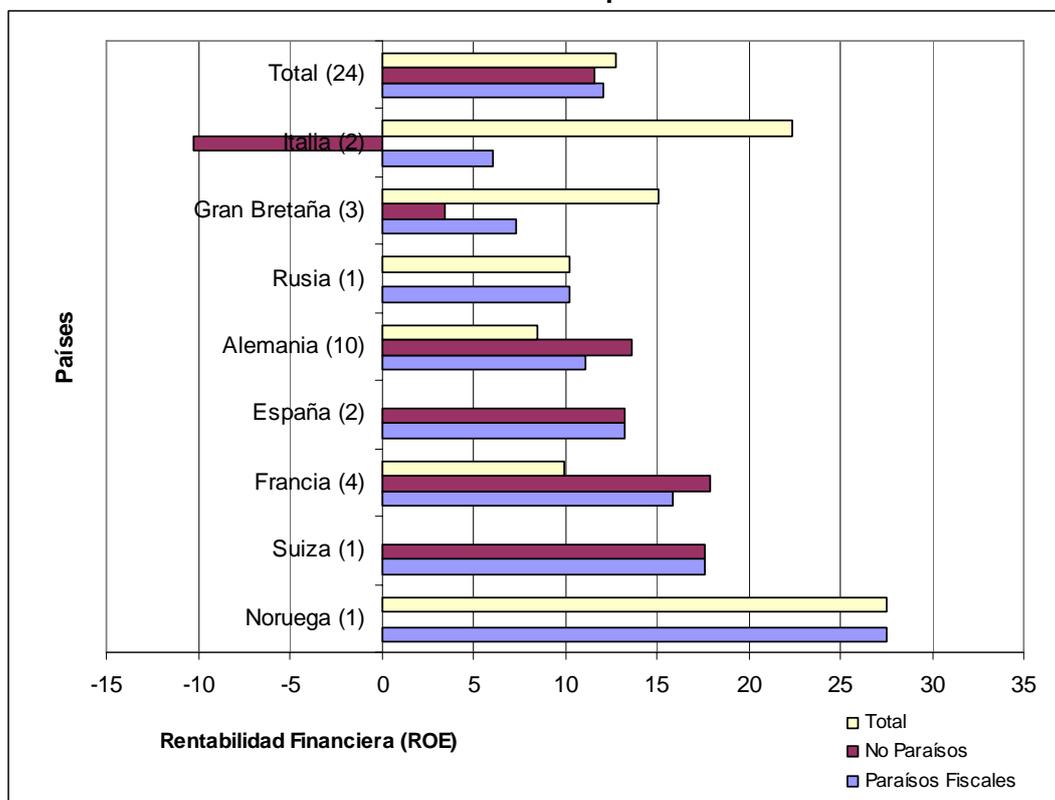
Tabla 9
Rentabilidad Financiera (ROE) por País y Tipo de Jurisdicción
Período 2000-2006 - Expresada en %

País	Total	Tipo de Jurisdicción	
		"Paraísos Fiscales"	"No Paraíso"
Noruega (1)	27,53	-	27,53
Suiza (1)	17,57	17,57	-
Francia (4)	15,91	17,91	9,92
España (2)	13,29	13,29	-
Alemania (10)	11,09	13,67	8,51
Rusia (1)	10,25	-	10,25
Gran Bretaña (3)	7,33	3,46	15,07
Italia (2)	6,04	-10,27	22,35
Total (24)	12,11	11,63	12,77

La cifra entre paréntesis indica el número de empresas multinacionales por país

Fuente: Elaboración propia a partir de Fortune (2001-2007) *The World's Largest Corporations*, **Global 500**. Edición Europea

Gráfico 8
Rentabilidad Financiera (ROE) por País y Tipo de Jurisdicción
Período 2000-2006 - Expresada en %



La cifra entre paréntesis indica el número de empresas multinacionales por país
 Fuente: Elaboración propia a partir de Fortune (2001-2007) **The World's Largest Corporations, Global 500**. Edición Europea

Para el período 2000-2006, el sector industrial más rentable de la muestra, y de las multinacionales presentes en "paraísos fiscales", es correo y paquetería con una tasa del 22,31%, seguido de refinado de petróleo (21,17%) (ver Tabla 10 y Gráfico 9). Las empresas de este sector, refinado de petróleo, tienen la mayor tasa de rentabilidad en el grupo de multinacionales con operaciones sólo en países "no paraíso", 24,94%. Las pérdidas obtenidas por el sector de telecomunicaciones se reflejan en una tasa del -0,66% para toda la muestra y -3,64% para las multinacionales con operaciones sólo en países "no paraíso".

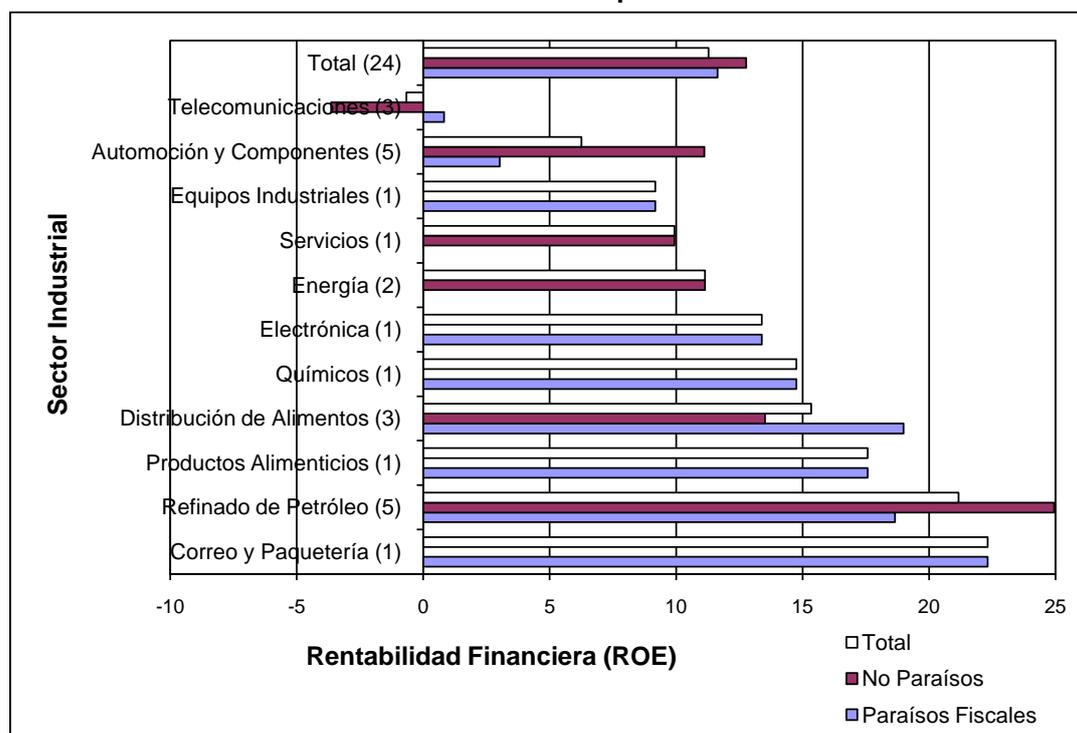
Tabla 10
Rentabilidad Financiera (ROE) por Sector Industrial y Tipo de Jurisdicción
Período 2000-2006 - Expresada en %

Sector Industrial	Total	Tipo de Jurisdicción	
		"Paraísos Fiscales"	"No Paraíso"
Correo y Paquetería (1)	22,31	22,31	-
Refinado de Petróleo (5)	21,17	18,65	24,94
Productos Alimenticios (1)	17,57	17,57	-
Distribución de Alimentos (3)	15,34	18,99	13,51
Químicos (1)	14,76	14,76	-
Electrónica (1)	13,38	13,38	-
Energía (2)	11,14	-	11,14
Servicios (1)	9,92	-	9,92
Equipos Industriales (1)	9,17	9,17	-
Automoción y Componentes (5)	6,26	3,02	11,12
Telecomunicaciones (3)	-0,66	0,83	-3,64
Total (24)	12,11	11,63	12,77

La cifra entre paréntesis indica el número de empresas multinacionales por país

Fuente: Elaboración propia a partir de Fortune (2001-2007) *The World's Largest Corporations*, Global 500. Edición Europea

Gráfico 9
Rentabilidad Financiera (ROE) por Sector Industrial
Período 2000-2006 - Expresada en %



La cifra entre paréntesis indica el número de empresas multinacionales por país

Fuente: Elaboración propia a partir de Fortune (2001-2007) *The World's Largest Corporations*, Global 500. Edición Europea

5.3. INTERNACIONALIZACIÓN DE LOS MERCADOS

Los motivos de la internacionalización de las multinacionales presentes en la muestra, y de las empresas en general, responden a (Durán, 1996): razones estratégicas (supervivencia y expansión), interrelaciones con otras empresas, o por el apoyo o fomento institucional y político a nivel nacional y supranacional y de organismos internacionales. Con relación a esta última, Verger (2003) hace referencia a las ayudas, ventajas fiscales y otras facilidades ofrecidas por los gobiernos de los países receptores de la inversión. En el caso de la supervivencia y expansión, Durán (1996) considera que la internacionalización de una empresa se dirige hacia la búsqueda de mercados (sustitución de importaciones, desplazamiento de la producción doméstica, nuevos productos, y mercados locales y adyacentes), el aprovisionamiento de recursos naturales (materia prima, mano de obra poco calificada, situación geográfica) y/o creados (tecnologías, capacidades organizativas, infraestructuras), y/o la racionalización/búsqueda de la eficiencia (desinversión de algunos países, inversión en otros países, y obtención de economías de especialización y de alcance).

Por su parte Verger (2003) considera la transnacionalización de las empresas como un mecanismo ofensivo que les permite la expansión y crecimiento de toda sociedad que pretenda ser competitiva, y como mecanismo defensivo al que recurren ante la necesidad y obligación de crecer para evitar la quiebra o absorción por parte de otra en un mercado altamente competitivo. De esta manera el autor concede a la competitividad un papel importante en los procesos de transnacionalización a los cuales se someten las empresas; en ella resume razones como (a) la búsqueda de nuevos mercados ante la saturación o recesión del mercado actual o el abastecimiento únicamente a través de exportaciones, (b) el acceso a materias primas y mano de obra a bajo coste de menor conflictividad y con débil regularización laboral, (c) escasa regularización medioambiental, (d) ventajas ofrecidas por los países receptores de la inversión, y (e) la necesidad de la división del trabajo y la especialización propias del modelo productivo vigente.

Con independencia de las razones de la internacionalización de los mercados, lo anterior permite suponer que una mayor presencia mundial repercute positivamente en los beneficios de una empresa de manera que es de esperar un mayor nivel de *Rentabilidad Financiera (ROE)* cuanto mayor sea el número de países en los que una empresa mantiene operaciones (nivel de expansión). Al mismo tiempo, ante el trato fiscal ventajoso ofrecido por los territorios considerados "paraísos fiscales" se espera una mayor rentabilidad de parte de las multinacionales presentes en estas jurisdicciones.

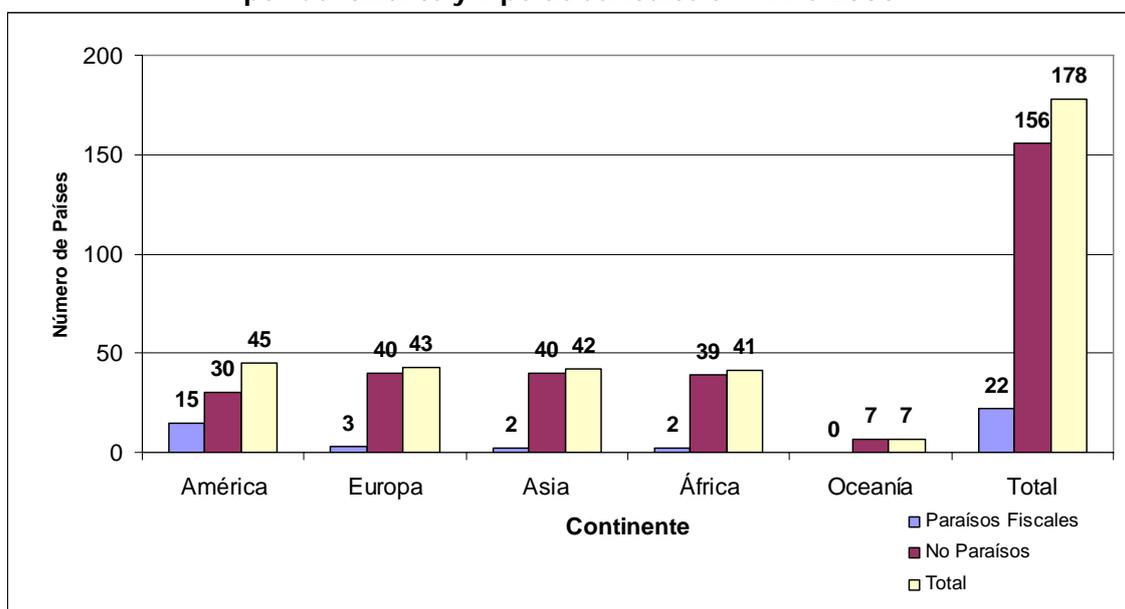
Para el año 2006, las multinacionales europeas de la muestra operaban en un total de 178 países (ver Tabla 13 y Gráfico 10), la mayor parte de ellas localizada en América (45 países; 25%), seguida de Europa (43 países; 24%), Asia (42 países; 24%), África (41 países; 23%), y Oceanía (7 países; 4%). Con relación a su presencia en jurisdicciones consideradas "paraísos fiscales", se tiene que operan en un total de 22 de esos territorios prefiriendo: Panamá (7 empresas), Chipre (6), Malta (5), Bahrein (4), Mauricio (4), Bermuda (3), Belice (2), Grenada (2), Islas Caimán (2), Tórtola (2) y Liberia (2). Adicionalmente tienen presencia en Anguila, Antigua, Bahamas, Dominica, Monserrat, San Cristóbal, Santa Lucía, San Vicente, Islas Turcas y Caicos, Gibraltar y Liechtenstein. De un total de 22 territorios considerados "paraísos fiscales" en los que operan las multinacionales, prevalecen las jurisdicciones del continente americano (15 "paraísos fiscales").

Tabla 11
Localización de las Empresas Multinacionales Europeas
por Continente y Tipo de Jurisdicción - Año 2006

Continente	Total	Tipo de Jurisdicción	
		"Paraíso Fiscal"	"No Paraíso"
América	45 (25%)	15	30
Europa	43 (24%)	3	40
Asia	42 (24%)	2	40
África	41 (23%)	2	39
Oceanía	7 (4%)	0	7
Total	178 (100%)	22 (12%)	156 (88%)

Fuente: Elaboración propia a partir de la información obtenida de las páginas web de las 24 empresas de la muestra

Gráfico 10
Localización de las Empresas Multinacionales Europeas
por Continente y Tipo de Jurisdicción - Año 2006



Fuente: Elaboración propia a partir de la información obtenida de las páginas web de las 24 empresas de la muestra

Definidas por el nivel de expansión, los primeros 6 puestos del año 2006 lo ocupan (ver Tabla 11): Deutsche Post (Alemania; correo y paquetería) con operaciones en 146 países; le sigue Nestlé (Suiza; productos alimenticios), 108;

Fiat (Italia; automoción y componentes), 107; Siemens (Alemania; electrónica), 94; y BASF (Alemania; químicos), 90. Aunque estas empresas tienen el mayor nivel de expansión de la muestra, no ocupan los primeros lugares en términos de *Rentabilidad Financiera (ROE)* (ver Tabla 12); si bien Deutsche Post (Alemania; correo y paquetería) tiene el mayor nivel de expansión (146 países), no aparece entre las cinco empresas más rentables del año 2006. El primer lugar lo ocupa una empresa del sector telecomunicaciones (Telefónica; España), mientras que las tres siguientes posiciones las ocupan empresas del sector refinado de petróleo; el cuarto y quinto lugar corresponden a una empresa de servicios y a una distribuidora de alimentos, respectivamente. Tres de las cinco empresas más rentables del año 2006 mantienen operaciones en territorios considerados "paraíso fiscal" (ver Tabla 12), aunque todas las empresas de mayor nivel de expansión están presentes en estas jurisdicciones (ver Tabla 11).

Tabla 13
Empresas Multinacionales Europeas de Mayor Nivel de Expansión
Año 2006

Empresa	País	Sector Industrial	Nivel de Expansión	ROE	Opera en "Paraísos Fiscales"
Deutsche Post	Alemania	Correo y Paquetería	146	16%	Sí
Nestlé	Suiza	Productos Alimenticios	108	18%	Sí
Fiat	Italia	Automoción y Componentes	107	11%	Sí
Siemens	Alemania	Electrónica	94	10%	Sí
BASF	Alemania	Químicos	90	17%	Sí
ThyssenKrupp	Alemania	Equipos Industriales	80	19%	Sí

Fuente: Elaboración propia a partir de Fortune (2007) *The World's Largest Corporations, 2007 Global 500*. Edición Europea. Volumen 156, Nº 2. Julio 23, 2007

Tabla 12
Empresas Multinacionales Europeas Más Rentables
Año 2006

Empresa	País	Sector Industrial	ROE	Nivel de Expansión	Opera en "Paraísos Fiscales"
Telefónica	España	Telecomunicaciones	35%	50	Sí
Statoil	Noruega	Refinado de Petróleo	32%	32	No
Total	Francia	Refinado de Petróleo	28%	37	Sí
BP	Gran Bretaña	Refinado de Petróleo	26%	65	Sí
Électricité De France	Francia	Servicios	23%	29	No
Carrefour	Francia	Distrib. de Alimentos	23%	31	Sí

Fuente: Elaboración propia a partir de Fortune (2007) *The World's Largest Corporations, 2007 Global 500*. Edición Europea. Volumen 156, Nº 2. Julio 23, 2007

6. ¿ES RENTABLE OPERAR EN "PARAÍDOS FISCALES"?: CONCLUSIONES

Este trabajo tiene como objetivo estudiar la rentabilidad del capital de los accionistas (*ROE*) de las empresas multinacionales europeas presentes en "paraísos fiscales", territorios caracterizados por su baja o nula tributación; tratamiento fiscal ventajoso atractivo para la inversión extranjera. En concreto, se pretende valorar si se produce o no un mayor nivel de *Rentabilidad Financiera (ROE)* en las multinacionales europeas presentes en "paraísos fiscales" con relación a las empresas con operaciones sólo en países "no paraíso". El ámbito de estudio se centra en datos para el período 2000-2006 de 24 empresas identificadas a partir de la lista de las 50 primeras empresas europeas del año 2006 publicada por la Revista Fortune (2007), tomando en cuenta su presencia o no en "paraísos fiscales", jurisdicciones consideradas como tales por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE).

Si bien los ingresos promedio para el período 2000-2006 obtenidos por las multinacionales con operaciones en "paraísos fiscales" las colocan en una mejor posición, el promedio de la *Rentabilidad Financiera (ROE)* de las empresas presentes sólo en países "no paraíso" es superior. En el año 2006, el 61% de los ingresos obtenidos por las empresas de la muestra corresponden a multinacionales con operaciones en "paraísos fiscales"; un 32% de los 1.387.801,60 millones de dólares alcanzados por este grupo es aportado por

empresas alemanas (5 empresas; 443.100,80 millones de dólares), acompañadas de multinacionales francesas (3 empresas; 338.377,10 millones de dólares; 24%) e inglesas (2 empresas; 334.127,30 millones de dólares; 24%). En el grupo de empresas presentes sólo en países "no paraíso" también destacan las empresas alemanas (5 empresas; 484.762,20 millones de dólares) dado que sus ingresos representan el 54% de los 895.089,60 millones de dólares obtenidos por estas multinacionales en el año 2006. La supremacía de las empresas presentes en jurisdicciones consideradas "paraísos fiscales" se observa durante todo el período estudiado, de manera que el promedio de sus ingresos (1.062.620,54 millones de dólares) se ubica por encima de los 639.194,03 millones de dólares devengados por las multinacionales presentes sólo en países "no paraíso". Ahora bien, la *Rentabilidad Financiera (ROE)* de las empresas estudiadas indica otro comportamiento. Con un retorno de la inversión (*ROE*) del 16,53%, las multinacionales con operaciones sólo en países "no paraíso" muestran un mejor desempeño en el año 2006 que el grupo de empresas presentes en "paraísos fiscales", dado que obtienen una rentabilidad del 15,83%. Con una rentabilidad del 32,25% y 22,88% destacan las empresas noruegas e italianas respectivamente. Con excepción del año 2001, el estudio del comportamiento del retorno de la inversión de los accionistas (*ROE*) durante el período 2000-2006 coloca en mejor posición a las multinacionales presentes sólo en países "no paraíso" con relación a las empresas con operaciones en "paraísos fiscales".

Los resultados parecen estar condicionados por el sector de actividad de la empresa, de manera que la rentabilidad de las multinacionales europeas no depende sólo de su posición competitiva, sino también de la rentabilidad del sector en que se encuentra. Tres de las seis empresas más rentables del año 2006 pertenecen al sector refinado de petróleo: Statoil (Noruega; 32%), Total (Francia; 28%), y BP (Gran Bretaña; 26%). Deutsche Post (Alemania; correo y paquetería) que ostenta el mayor nivel de expansión (146 países); sin embargo, para el año 2006 su *Rentabilidad Financiera (ROE)* es del 16%, muy por debajo del 35% obtenido por Telefónica (España; telecomunicaciones; 50 países).

Por otra parte, cuatro de las seis empresas más rentables mantienen operaciones en "paraísos fiscales" posiblemente debido a razones estratégicas dada la estabilidad política y económica de esas jurisdicciones y no sólo por el trato fiscal ventajoso y demás facilidades ofrecidas por los gobiernos de estas jurisdicciones.

Con base en lo anterior, y como línea de investigación futura, se pretende identificar el impacto del sector industrial como determinante de la *Rentabilidad Financiera (ROE)* de las empresas multinacionales europeas. En este caso, el análisis empírico seguiría la metodología basada en las técnicas econométricas aplicadas a datos de panel¹¹ de las observaciones disponibles. Dado que la muestra representaría a un conjunto de países más amplio, se recurriría al modelo de efectos aleatorios; si bien la modelización de efectos fijos permite hacer inferencia condicional en los efectos presentes en la muestra, el enfoque de efectos aleatorios da pie a inferencias incondicionales o marginales de todos los efectos con respecto a la población (Hsiao y Lighthwood, 1994; Hsiao, 2003).

La regresión a estimar asumiría como variable dependiente la *Rentabilidad Financiera (ROE)*, medida por el cociente del beneficio anual neto partido por los capitales propios. El modelo incluiría las variables nivel de expansión, así cuanto mayor sea el nivel de expansión es de esperar una mayor rentabilidad, e índice de transnacionalización propuesto por la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), como indicador de la proporción de las actividades de la empresa que se desarrollan en un país que no es el de origen¹². Como variables de control se utilizarían el tamaño de la empresa y la intensividad del capital. Para contrastar si el hecho de operar en un sector industrial incrementa la *Rentabilidad Financiera (ROE)*, se recurriría a

¹¹ El uso de datos de panel permite (Hsiao y Lighthwood, 1994; Hsiao, 2003): mejorar la precisión de las estimaciones de los parámetros, reducir el problema de multicolinealidad, simplificar la inferencia estadística, ofrecer posibilidades para reducir el sesgo de la estimación, permitir la especificación de hipótesis de comportamiento más complicadas, y obtener una predicción más exacta de los resultados individuales.

¹² Este indicador se obtiene a partir del promedio sin ponderar de las tres relaciones siguientes: activos en el extranjero y activos totales, ventas en el extranjero y ventas totales, y empleo en el extranjero y empleo total.

una variable ficticia que toma valor 1 cuando la actividad principal de la empresa i pertenece al sector j , y cero cuando la actividad principal de la empresa i no pertenece al sector j .

$$ROE_{it} = a + \beta_1 \text{Expansión}_{it} + \beta_2 \text{Transnacionalización}_{it} + \beta_3 \text{Tamaño}_{it} + \beta_4 \text{Intensividad}_{i,t} + \beta_5 \sum_{j=1}^n \text{Industria}_{ijt} + \varepsilon_{it}$$

$$i = 1, 2, \dots, n$$

$$t = 1, 2, \dots, T$$

$$j = 1, 2, \dots, J$$

en donde:

ROE_{it} : rentabilidad financiera de la empresa i para el año t .

$Expansión_i$: número de países en los que la empresa i mantiene operaciones

$Transnacionalización_{it}$: índice de transnacionalización de la empresa i para el año t

$Tamaño_{it}$: número de empleados de la empresa i para el año t

$Intensividad_{it}$: intensidad del capital de la empresa i para el año t

$Industria_{ijt}$: variable ficticia que toma valor 1 cuando la actividad principal de la empresa i pertenece al sector j

Durante la investigación se planteó la posibilidad de la aplicación de modelos econométricos, bien para evaluar el impacto en la *Rentabilidad Financiera (ROE)* de operar en "paraísos fiscales" o para estudiar la relación entre sector industrial y retorno de la inversión de los accionistas (*ROE*). Sin embargo, ello se vio limitado por la escasez de observaciones en la muestra. Así, los resultados obtenidos son poco fiables y representativos del comportamiento de las multinacionales europeas. Una muestra tan pequeña no permite apreciar las ventajas que supone disponer de datos de panel en términos de (Mayorga y Muñoz, 2000): (a) incremento de los grados de libertad, reducción de la colinealidad entre las variables explicativas y mejora de

la eficiencia de las estimaciones econométricas dado un mayor número de observaciones; (b) identificación de la heterogeneidad no observable tanto entre individuos como en el tiempo; y (c) incorporación al análisis de la heterogeneidad entre individuos.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Albera, G. (1997) **Compatibility of offshore operations with the international fiscal planning**. Conferencia: Money Laundering in Spain, Italy and Latin America, Madrid, 23-24 de octubre

Bustos Buiza, José Antonio (2001) Los Convenios y Tratados Internacionales en Materia de Doble Imposición. **Documentos del Instituto de Estudios Fiscales**, Documento Nº 9/01. España, Ministerio de Economía y Hacienda

Calderón Carrero, José Manuel (2006) La Incidencia de la Globalización en la Configuración del Ordenamiento Tributario del Siglo XXI. **Documentos del Instituto de Estudios Fiscales**, Documento Nº 20/06. España, Ministerio de Economía y Hacienda

Caporaso, Giovanni (2004, 04 de noviembre) **España y los paraísos fiscales**. Disponible en: <http://www.injef.com/php/index.php?option=content&task=view&id=692&Itemid=26>. Consultado el 06 de octubre de 2006

Desai, Mihir A; Fritz Foley, C.; y Hines Jr., James R. (2003) Chains of Ownership, Regional Tax Competition, and Foreign Direct Investment, en Heinz, Herrmann y Lipsey, Robert (editors) **Foreign Direct Investment in the Real and Financial Sector of Industrial Countries**, Springer Verlag. pp 61-98.

Desai, Mihir A; Fritz Foley, C.; y Hines Jr., James R. (2004) Foreign Direct Investment in a World of Multiple Taxes. **Journal of Public Economics**, Volumen 88, Nº 12, Diciembre 2004. pp 2727-2744

Desai, Mihir A; Fritz Foley, C.; y Hines Jr., James R. (2006a) Do Tax Havens Divert Economic Activity? **Economics Letters**, Volumen 90, Nº 2, Febrero 2006. pp 219-224.

Desai, Mihir A; Fritz Foley, C.; y Hines Jr., James R. (2006b) Taxation and Multinational Activity; New Evidence, New Interpretations. **Survey of Current Business**, Volumen 86, Nº 2, Febrero 2006. pp 16-22.

Desai, Mihir A; Fritz Foley, C.; y Hines Jr., James R. (2006c) The Demand for Tax Haven Operations. **Journal of Public Economics**, Volumen 90, Nº 3, Marzo 2006. pp 513-531.

Durán Herrera, Juan José (1996) La Empresa Multinacional Española: Estrategias de Localización, en Durán Herrera, Juan José (Director) **Multinacionales Españolas I: Algunos Casos Relevantes**. Colección "Economía y Gestión Internacional". Ediciones Pirámides, S.A. España.

Durán Herrera, Juan José (2001) **Estrategia y Economía de la Empresa Multinacional**. Colección: Economía y Gestión Internacional. Ediciones Pirámide, S.A. España

Eiteman, David K.; Stonehill, Arthur I.; y Moffett, Michael H. (2000) **Las Finanzas en las Empresas Multinacionales**. Octava Edición. Pearson Educación. México

Fortune (2001) **The World's Largest Corporations, 2001 Global 500**. Edición Europea. Volumen 144, Nº 2. Julio 23, 2001

Fortune (2002) **The World's Largest Corporations, 2002 Global 500**. Edición Europea. Volumen 146, Nº 2. Julio 22, 2002

Fortune (2003) **The World's Largest Corporations, 2003 Global 500**. Edición Europea. Volumen 148, Nº 2. Julio 21, 2003

Fortune (2004) **The World's Largest Corporations, 2004 Global 500**. Edición Europea. Volumen 150, Nº 2. Julio 26, 2004

Fortune (2005) **The World's Largest Corporations, 2005 Global 500**. Edición Europea. Volumen 152, Nº 2. Julio 25, 2005

Fortune (2006) **The World's Largest Corporations, 2006 Global 500**. Edición Europea. Volumen 154, Nº 2. Julio 24, 2006

Fortune (2007) **The World's Largest Corporations, 2007 Global 500**. Edición Europea. Volumen 156, Nº 2. Julio 23, 2007

Gutiérrez Lousa, Manuel; y Rodríguez Ondarza, José Antonio (2005) Los Incentivos Fiscales a la Internacionalización de la Empresa Española, **Información Comercial Española, Revista de Economía**, Número 825, Septiembre-Octubre 2005. España, Ministerio de Economía, pp 49-68

Hernández Viguera, Juan (2005) **Los Paraísos Fiscales: Cómo los Centros Offshore Socavan las Democracias**. Akal Ediciones, S.A. España

Hines Jr., James; Rice, Eric M. (1997) Tax Policy and the Activities of Multinational Corporations. En A. J. Auerbach (ed.), **Fiscal Policy: Lessons from Economic Research**. Cambridge MA: MIT Press.

Hines Jr., James; Rice, Eric M. (1999) Lessons from Behavioural Responses to International Taxation. **National Tax Journal**. 54; pp 305–323

Hsiao, Cheng (2003) **Analysis of Panel Data**. Segunda Edición. Econometric Society Monographs, Cambridge University Press.

Hsiao, Cheng, y Lighthwood, James (1994) Análisis de Especificación para Datos de Panel. **Cuadernos Económicos de I.C.E.**, Número 56,. España, Ministerio de Economía, pp 7-27

Lomba Blasco, P.; y Pozuelo Antoni, F. (1996) **Práctica Fiscal Internacional**. Zaragoza: Asesoría Ruiseñores

Martínez Selva, José María (2005) **Los paraísos fiscales: uso de las jurisdicciones de baja tributación**. 1ª Edición. Ediciones Jurídicas DIJUSA, S.L. Madrid

Mayorga M., Mauricio; y Muñoz S., Evelyn (2000) **La Técnica de Datos de Panel: Una Guía para su Uso e Interpretación**. Banco Central de Costa Rica, División Económica, Departamento de Investigaciones Económicas. DIE-NT-05-2000. Septiembre, 2000

OCDE (1998) **Harmful Tax Competition: An Emerging Global Issue**. Disponible en: <http://www.oecd.org/dataoecd/33/0/1904176.pdf>. Consultado en Octubre de 2006

OCDE (2000) **Towards Global Tax Co-operation: Progress in Identifying and Eliminating Harmful Tax Practices**. Disponible en: <http://www.oecd.org/dataoecd/9/61/2090192.pdf>. Consultado en Octubre de 2006

OCDE (2001) **The OECD'S Project on Harmful Tax Practices: The 2001 Progress Report**. Disponible en: <http://www.oecd.org/dataoecd/60/28/2664438.pdf>. Consultado en Octubre de 2006

OCDE (2002) **Acuerdo sobre Intercambio de Información en Materia Tributaria**. Disponible en: <http://www.oecd.org/dataoecd/37/54/37975122.pdf>. Consultado en Octubre de 2006

OCDE (2003) **33 Jurisdictions Committed to Improving Transparency and Establishing Effective Exchange of Information in Tax Matters**. Disponible en: http://www.oecd.org/document/19/0,2340,en_2649_201185_1903251_1_1_1_1,00.html. Consultado el 06 de Octubre de 2006

OCDE (2004a) **The OECD'S Project on Harmful Tax Practices: The 2004 Progress Report**. Disponible en: <http://www.oecd.org/dataoecd/60/33/30901115.pdf>. Consultado en Octubre de 2006

OCDE (2004b) **List of Unco-operative Tax Havens**. Disponible en: http://www.oecd.org/document/57/0,2340,en_2649_201185_30578809_1_1_1_1,00.html. Consultado el 06 de Octubre de 2006.

Panteghini, Paolo M.; y Schjelderup, Guttorm (2006) To invest or no to invest: A real options approach to FDIs and tax competition. **International Tax and Public Finance**. Noviembre 2006, Volumen 13, Número 6, pp. 643-60

Paredes Gómez, Raquel (2004) Neutralidad del Impuesto de Sociedades Español en el Contexto Europeo, Análisis del Informe "Fiscalidad de las empresas en el Mercado Interior (2001)". **Documentos del Instituto de Estudios Fiscales**, Documento Nº 21/04. España, Ministerio de Economía y Hacienda

Pérez-Carballo Veiga, Juan F. (1990) **Control de la Gestión Empresarial: Texto & Casos**. Colección Empresa. Esic Editorial. Madrid, España

Pérez-Carballo y Veiga, Ángel (2002) **Lo que dicen y no dicen los Estados Financieros**. 2ª edición, 1ª reimpresión. Ediciones Mentat. Madrid, España

Pérez-Carballo, Ángel; Pérez-Carballo, Juan; y Vela Sastre, Eugenio (1996) **Principios de Gestión Financiera de la Empresa**. Segunda Edición Revisada y Ampliada, Segunda Reimpresión. Alianza Universidad Textos. Alianza Editorial, S.A. Madrid, España

Pla Barber, José; y León Darder, Fidel (2004) **Dirección de Empresas Internacionales**. Pearson Educación, S.A. España

Prieto Jano, María José (1995) La Planificación Fiscal Internacional y en el Ámbito de la Unión Europea: La elusión fiscal. **Revista de Estudios Europeos**, Número 11, Septiembre-Diciembre 1995. España, Instituto de Estudios Europeos, Universidad de Valladolid

Salto van deer Laat, Diego (2000) Los Paraísos Fiscales como Escenarios de Elusión Fiscal Internacional y las Medidas Anti-Paraíso en la Legislación Española. **Crónica Tributaria**. Instituto de Estudios Económicos, Número 93, España, Ministerio de Economía y Hacienda, pp. 49-88

Sánchez Valverde, Esteban (2002, 30 de mayo) **Siempre hay un paraíso fiscal... al alcance de la mano**. Disponible en: <http://www.finanzas.com/id.3920651/noticias/noticia.htm>. Consultado el 06 de octubre de 2006

Sanz Gadea, Eduardo (2002) Transparencia Fiscal Internacional. **Documentos del Instituto de Estudios Fiscales**, Documento Nº 18/02. España, Ministerio de Economía y Hacienda

Serrano Antón, Fernando (2003) La Modificación del Modelo de Convenio de la OCDE para Evitar la Doble Imposición Internacional y Prevenir la Evasión Fiscal. Interpretación y Novedades de la Versión del Año 2000: la Eliminación del Artículo 14 sobre la Tributación de los Servicios Profesionales Independientes y el Remozado Trato Fiscal a las *Partnerships*. **Crónica Tributaria**. Instituto de Estudios Económicos, Número 106, España, Ministerio de Economía y Hacienda, pp. 49-88

Stewart, Jim (2005) Fiscal Incentives, Corporate Structure and Financial Aspects of Treasury Management Operations. **Accounting Forum**. Volumen 29; pp. 271-288.

Suárez Suárez, Andrés (1992) **Diccionario de Economía y Administración**. McGraw-Hill/Interamericana de España, S.A. Madrid

Vallejo Chamorro, José María (2005) La Competencia Fiscal Perniciosa en el Seno de la OCDE y la Unión Europea, **Información Comercial Española, Revista de Economía**, Número 825, Septiembre-Octubre 2005. España, Ministerio de Economía y Hacienda, pp 147-160

Van Horne, James C. y Wachowicz, John Jr. (2002) **Fundamentos de Administración Financiera**. Undécima Edición. Pearson Educación, México

Verger, Antoni (2003) **El Sutil Poder de las Transnacionales: Lógica, Funcionamiento e Impacto de las Grandes Empresas en un Mundo Globalizado**. Observatorio de la Deuda en la Globalización, UNESCO. Icaria Editorial. España

Woelfel, Charles J. (1993) **Análisis de Estados Financieros: Guías de Empresa**. Ediciones S. Barcelona, España

ANEXO 1

LA POSICIÓN DE LA ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN Y EL DESARROLLO ECONÓMICO (OCDE) ANTE LOS "PARAÍOS FISCALES"

Siendo los "paraísos fiscales" uno de los instrumentos de la competencia fiscal perniciosa, los principales organismos internacionales se han visto en la tarea de identificar esas jurisdicciones y plantear y adoptar medidas que permitan combatir sus efectos sobre la fiscalidad internacional. La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) no escapa a esas iniciativas. Su trabajo, llevado a cabo en un principio por el Comité de Asuntos Fiscales, parte de la determinación los criterios que sirven de base para considerar una jurisdicción "paraíso fiscal", siendo necesario el cumplimiento del primero y alguno de los demás (OCDE, 1998):

- a) Nivel de imposición bajo o nulo, como condición necesaria pero no suficiente.
- b) Falta de intercambio de información efectiva, dada la existencia de normas legales prácticas administrativas que limitan el intercambio de información.
- c) Falta de transparencia en lo que se refiere a una falta de conocimiento del funcionamiento de las disposiciones legales, administrativas o legislativas.
- d) Ausencia del requerimiento del ejercicio de una actividad económica importante o sustancial para la jurisdicción.

A los criterios anteriores para la identificación de "paraísos fiscales" se suman: definiciones artificiales de base imponible, inaplicabilidad de los criterios sobre precios de transferencia elaborados por la OCDE, exención de rentas de fuente extranjera, posibilidad de negociación con las autoridades fiscales de las condiciones de tributación (rulings), o fama internacional notoria de la jurisdicción como "paraíso" (reputation test).

Por recomendación del Comité de Asuntos Fiscales, se crea el Foro de Competencia Fiscal Perjudicial encargado de la elaboración de una lista de "paraísos fiscales". Para ello diseñó un método de trabajo para el estudio

detallado de todas las posibles jurisdicciones a partir de los criterios anteriores, considerados como universales y de general aceptación.

Un primer informe, "Informe sobre los Progresos en la Identificación y Eliminación de Prácticas Perjudiciales" (OCDE, 2000) incluye una lista de 35 jurisdicciones que podían ser consideradas "paraísos fiscales" de acuerdo con los criterios establecidos por la organización. En un principio habían sido identificados 47, pero del estudio de sus características y del trabajo con las autoridades de dichas jurisdicciones se concluyó que sólo 41 de ellas podían ser consideradas "paraísos fiscal". Posteriormente Chipre, Malta, San Marino, Mauricio, Bermudas e Islas Caimán se comprometieron a adoptar medidas para modificar sus normativas a fin de eliminar su carácter perjudicial, de manera que fueron eliminados de la lista definitiva que se incluyó en el informe (OCDE, 2000).

Algunas de las jurisdicciones no estuvieron dispuestas a modificar su legislación de manera que, ante la negativa de eliminar sus rasgos perjudiciales, fueron consideradas como no cooperativas (OCDE, 2004b): Andorra, Liberia, Principado de Liechtenstein, Principado de Mónaco, e Islas Marshall (ver Tabla 14).

Ahora bien, la posición de los Estados Unidos ante el criterio de falta de actividad sustancial como elemento para identificar los "paraísos fiscales", supuso su revisión y posterior supresión. Su exposición de motivos se concentró en que cada Estado es libre para determinar el nivel de tributación que quiere exigir a sus ciudadanos y la organización de su sistema fiscal, pero que tiene que ser transparente y facilitar la información que permita a los demás Estados gravar a aquéllos de sus residentes que se decidan a invertir en aquél atraídos por su tributación (Vallejo, 2005).

Como consecuencia de la eliminación de este criterio las jurisdicciones que cumplían con éste no fueron consideradas "paraíso fiscal" y por lo tanto no fueron incluidas en la lista de "paraísos fiscales cooperativos o no cooperativos"; así Barbados, Maldivas y Tonga fueron excluidos. El listado definitivo de las jurisdicciones cooperativas, publicado en el año 2003, incluyó

sólo aquellos países/territorios comprometidos en incrementar la transparencia y establecer el intercambio efectivo de información en asuntos tributarios (ver Tabla 14).

Tabla 14
Jurisdicciones consideradas “Paraísos Fiscales” por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE)

Jurisdicciones Cooperativas	
1. Anguila	18. Islas Vírgenes Británicas
2. Antigua y Barbuda	19. Islas Vírgenes de los Estados Unidos
3. Antillas Neerlandesas	20. Jersey
4. Aruba	21. Malta
5. Bahamas	22. Mauricio
6. Bahrein	23. Montserrat
7. Belice	24. Nauru
8. Bermuda	25. Niue
9. Chipre	26. Panamá
10. Dominica	27. Samoa
11. Gibraltar	28. San Cristóbal y Nevis
12. Granada	29. San Marino
13. Guernesey	30. San Vicente y las Granadinas
14. Isla de Man	31. Santa Lucía
15. Islas Caimán	32. Seychelles
16. Islas Cook	33. Vanuatu
17. Islas Turcas y Caicos	
Jurisdicciones No-Cooperativas	
1. Andorra	4. Principado de Liechtenstein
2. Islas Marshall	5. Principado de Mónaco
3. Liberia	

Fuente: Elaboración propia a partir de OCDE (2003) **33 Jurisdictions Committed to Improving Transparency and Establishing Effective Exchange of Information in Tax Matters**; y OCDE (2004b) **List of Unco-operative Tax Havens**.

De manera paralela, la OCDE (2002) se dedica a preparar un “Modelo de Acuerdo sobre Intercambio de Información en Materia Tributaria” como parte de las medidas para la eliminación de los rasgos perjudiciales de los “paraísos fiscales”. El modelo recoge como principios (Vallejo, 2005): (a) establecimiento del intercambio de información para expedientes civiles y penales; (b) suministro de información aunque el país requerido no tenga interés en obtener dicha información, esto es, no se puede alegar el principio de interés

doméstico; (c) garantía de acceso a la información en disposición de bancos, entidades financieras, instituciones fiduciarias, etc.; (d) garantía de la defensa de los intereses legítimos de los contribuyentes, y tratamiento confidencial de la información; y (e) prescindir de las peticiones de información genéricas o innecesarias y relevantes para el Estado requeriente.

De su aplicación ha sido necesaria la definición de las condiciones necesarias para el intercambio de información (level playing field); ello ha ocupado los trabajos de la OCDE en su intento por facilitar el intercambio efectivo de información en asuntos fiscales (OCDE, 2004a).