

# LA TRIBUTACIÓN COMO HERRAMIENTA DE PRESERVACIÓN DEL MEDIO AMBIENTE. APLICACIÓN EMPÍRICA EN EMPRESAS DE INVERSIÓN EN ENERGÍA RENOVABLE: 2015 - 2021. PLANTEO PROYECTO DE TESIS

Taxation as a tool for environmental preservation. Empirical application in renewable energy investment companies: 2015-2021. I propose thesis Project

DOI: <http://doi.org/10.33255/25914669/61031>

**Lorena Almada**

<https://orcid.org/0000-0001-6416-909X>

Facultad de Ciencias Económicas y Estadística

Universidad Nacional de Rosario

[lalmada@fcecon.unr.edu.ar](mailto:lalmada@fcecon.unr.edu.ar)

Rosario, Santa Fe, Argentina

Recibido: 25/07/2022

Aceptado: 11/10/2022

## Resumen

La ley 27.191 de Régimen de Fomento Nacional para el uso de Fuentes Renovables de Energía, se manifiesta como un instrumento disuasivo a los efectos del cumplimiento de las obligaciones ambientales que se reclama a las empresas, los ejes propuestos por la nueva ley que incidió en el proceso de toma de decisiones, incluyo importantes incentivos fiscales para los productores independientes de energía y para la cadena de valor de producción local, el objetivo del presente trabajo es analizar la conexión entre el esfuerzo ambiental de las organizaciones y la incidencia de los incentivos fiscales, para ello se utilizan los

datos de las empresas adjudicatarias de la licitación del renovar durante 2015-2021 y se aplica el modelo logit de datos panel, así como el modelo EVA a los efectos de analizar si las empresas que invierten en pos del mediambiente, incrementan el valor de la empresa.

**Palabras claves:** Crecimiento económico sustentable. Incentivos fiscales. Energías renovables

### **Abstract**

Law 27,191 of the National Promotion Regime for the use of Renewable Energy Sources, is manifested as a dissuasive instrument for the purposes of compliance with the environmental obligations that are claimed from companies, the axes proposed by the new law that affected the decision-making process, including important tax incentives for independent energy producers and for the value chain of local production, the objective of this paper is to analyze the connection between the environmental effort of organizations and the incidence of tax incentives, For this, the data of the companies awarded the tender for the renovation during 2015-2021 are used and the logit model of panel data is applied, as well as the EVA model for the purpose of analyzing whether the companies that invest in pursuit of the environment, increase the value of the company.

**Keywords:** Sustainable economic growth. Tax incentives. Renewable energy.

## 1. Presentación del tema

El concepto de desarrollo sostenible surge de un modelo de desarrollo económico que permite satisfacer las necesidades actuales, sin poner en peligro la satisfacción de las necesidades venideras (Informe Brundtland 1987).

Cada vez, el refuerzo del ejercicio del derecho de acceso a la justicia en temas ambientales y a principios como: quien contamina, paga, y el de responsabilidades comunes pero diferenciadas; ha permitido retomar los reclamos de los individuos por reforzar las sinergias entre los objetivos de desarrollo y el Cambio Climático como en el caso de la reducción del uso ineficiente de biomasa que contribuye al posterior control de inundaciones; los esfuerzos de sustitución de combustibles que pueden estar destinados a la generación de empleo.

No se trata solamente de la discusión de la valorización de las externalidades del Cambio Climático, lo que comprometerá al empresariado a tomar acciones precautorias sino las necesarias decisiones a largo plazo que puedan permitir al mundo empresarial identificar nuevas oportunidades de negocios y realizar la inversión actual acorde a las reducciones de los costos esperados de sus acciones hoy.

Es interesante entonces entender que se necesita que cada ente regulador nacional y las organizaciones globales que supervisan los bancos, los seguros, los mercados de valores, normas contables y de auditoría, las normas actuariales, entre otros puedan medir los compromisos específicos del sector privado para responder a los desafíos de la financiación verde.

La incongruencia de la economía de mercado con relación a la protección y mejora del entorno, en el sentido de que los daños producidos por la utilización indebida de los recursos naturales no son soportados por el agente contaminador, sino por la sociedad en su conjunto, -no recibiendo como contraprestación ningún tipo de compensación-, lleva, forzosamente, al intervencionismo público, en pos de la preservación del medio ambiente.

Para ello, como bien indican Galarza y Fraga (2009), el Estado debe evaluar la gama de instrumentos a los cuales puede recurrir, cuidando de no tornar inoperable la actividad empresarial, por un lado, y, por el otro, de proteger debidamente el medio ambiente.

Dentro de los mecanismos utilizados a nivel mundial, se destacan la regulación directa -basada en el esquema mandato-control-sanción- y las distintas categorías de instrumentos económicos ambientales.

Estos últimos "afectan los costos y los beneficios de las acciones alternativas abiertas a los agentes económicos, con la finalidad de influenciar en el comportamiento de un modo que sea favorable a la protección del ambiente. Pretenden incentivar la disminución de la contaminación a partir de la opción de costes; que se verifique un cambio en el comportamiento del agente económico que haga antieconómica la continuidad de su actividad negativa y le induzca a ir en otra dirección" (Garnica,

2005).

Dentro de las diferentes clases de instrumentos económicos, se observa en los últimos años una predominante tendencia internacional a recurrir a la implementación de tributos ecológicos, con miras a solucionar el flagelo en cuestión.

En general el esquema de reforma fiscal verde está basado en un potente y genérico impuesto de base energética, al que se adicionan otros tributos sobre contaminaciones, vertidos, envases, pesticidas y otros bienes (Fernández y Pérez, 2008).

Dentro de este proceso de sustitución de fuentes energéticas, abandono de las fuentes tradicionales de origen fósil (carbón, petróleo y gas), la política fiscal actuará estimulando las actividades alternativas, que son energías renovables y no contaminantes o, por lo menos, que provocan menos contaminación. Las energías alternativas son el biodiesel, energía eólica, energía solar, hidrógeno, biomasa, fuerza magnética y energías geotérmica y nuclear (Sanmartín Sobré, 2007).

Estas fuentes alternativas coexistirán con las fuentes tradicionales de energía que atento a la crisis energética a nivel mundial en el corto plazo deberán disminuir su consumo en pos del proceso de sustitución mencionado. En el contexto argentino a las fuentes tradicionales de energía se le aplican las normas tributarias: L. 23966, Cap. I, Título III (impuestos sobre los combustibles líquidos y el gas natural), L. 26028 (impuesto sobre la transferencia o importación del gasoil), L. 26181 (Fondo Hídrico de Infraestructura), L. 15336 y 24065 (Régimen de la energía eléctrica)-,

Además la ley 26190 (BO 6/12/2006) declaró de interés nacional la generación de energía eléctrica a partir del uso de fuentes de energía renovables destinadas a la prestación del servicio público como así también la investigación para el desarrollo tecnológico y fabricación de equipos con esa finalidad , el 15 de octubre de 2015 se promulga la ley 27191, cuyo principal fin es incrementar la participación de las Energías Renovables (EERR) en la matriz energética eléctrica en nuestro país, al establecer la obligatoriedad de que a diciembre de 2017 el 8% de la demanda eléctrica total provenga de este tipo de recurso hasta llegar al 20% en el año 2025.

El objetivo de avanzar en una matriz energética más diversificada utilizando la mayor multiplicidad de recursos disponibles, renovables y no renovables, buscando el equilibrio entre costo, seguridad de suministro y disminución de emisiones GEI, fue uno de los objetivos centrales de la ley.

En esta línea, en el año 2016, mediante ley 27270, Argentina ratifica el Acuerdo de París, por el cual se compromete a desarrollar un plan a largo plazo para transformar su economía, prepararse para los impactos que el cambio climático pueda provocar y darle soporte a los más vulnerables. Los gobiernos deben revisar sus políticas energéticas y fomentar las energías renovables, deteniendo la financiación a los combustibles fósiles y la deforestación.

De esta forma Argentina no solo es uno de los 195 países que firmó el acuerdo de París, sino que declaró el año 2017 como el año de las energías renovables.

El Gobierno Nacional puso en funciones la Ley 27.191 de Régimen de Fomento

Nacional para el uso de Fuentes Renovables de Energía, mediante la Resolución del Ministerio de Energía y Minería N° 136/2016, que instruyó a la Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico (CAMMESA) a realizar la Convocatoria Abierta Nacional e Internacional "Programa RenovAr Ronda 1" para la calificación y eventual adjudicación de ofertas para la celebración de Contratos de Abastecimiento de energía eléctrica generada a partir de fuentes renovables, con el fin de aumentar la participación de las fuentes renovables de energía en la matriz energética del país conforme lo prescripto por las Leyes N° 26.190 y N° 27.191 y los Decretos N° 531/2016 y 882/2016.

La nueva regulación, se manifiesta como un instrumento disuasivo a los efectos del cumplimiento de las obligaciones ambientales que se reclama a las empresas, los ejes propuestos por la nueva ley que incidió en el proceso de toma de decisiones, resumidamente, son los siguientes: a) Revisión completa del marco regulatorio de EERR; b) Metas nacionales obligatorias para el 100% de la demanda, con objetivos de 8% para 2018 y 20% para 2025; c) Mejoras en el marco regulatorio: Mecanismos de contratación y reglas de mercado competitivas y transparentes; d) Pass-through obligatorio del costo de los contratos PPA a los usuarios finales; e) Fondo fiduciario específico del sector para proveer garantías de pago de los PPA y otorgar financiamiento a los proyectos (FODER). F) Importantes incentivos fiscales para los productores independientes de energía y para la cadena de valor de producción local. Estos incentivos fiscales consisten en la devolución anticipada del IVA, amortización acelerada en el impuesto a las ganancias, extensión a diez años de la compensación de los quebrantos previsto en el segundo párrafo del art. 19 de la ley de impuesto a las ganancias, beneficios en impuesto a la ganancia mínima presunta, deducción de la carga financiera del pasivo financiero para sociedad que se encuentra en estado de disolución, exención del impuesto sobre la distribución de dividendos o utilidades, certificados de crédito fiscal, líneas de crédito, exención de derechos de importación, entre otros.

La primera licitación se realizó el 3° trimestre de 2016 llamada Renovar 1. Se adjudicaron 1.141,96 MW de potencia en generación renovable distribuidos en 29 proyectos. Se realizó una ampliación de la licitación para el primer trimestre de 2017, denominada Renovar 1.5. Se adjudicaron 1.281,53 MW de potencia en generación renovable distribuidos en 30 proyectos. A fines del 2017 se realizó Renovar 2. Se adjudicaron 2.043,01 MW de potencia en generación renovable distribuidos en 88 proyectos. De esta forma, se adicionaron 4.466,5 MW de capacidad instalada renovable entre los años 2016- 2018, sumando 147 proyectos distribuidos a lo largo de todo el país.

El gran interés en el país quedó demostrado no solo por estas adjudicaciones, sino

por el total de ofertas recibidas que superaron los 6200 MW1 , solo en la primera ronda licitatoria.

Los procesos licitatorios Renovar, dejan en claro que Argentina recién está llegando a la mitad de sus necesidades energéticas previstas para el año 2025, por ello los resultados de este trabajo permitirán evaluar próximos cursos de acción a las empresas del sector.

## 2. Problema de investigación

El mercado, desde el punto de vista de la teoría económica, enfrenta a productores y consumidores de esta generación, no teniendo en cuenta las necesidades de las generaciones futuras; se debe establecer una solidaridad intergeneracional en la cual no se den esfuerzos egoístas en el mercado sino solidarios. Desde esta perspectiva, las empresas no pueden quedar aisladas en el tratamiento de estos temas, más aun considerando que los procesos productivos de las mismas son uno de los principales causantes del deterioro del medio ambiente.

La influencia que han logrado establecer los stakeholders ha permitido señalarlos como una nueva forma de regulación, que se manifiesta como instrumento disuasivo, y que ha resultado ser muy efectiva para los efectos del cumplimiento de sus obligaciones ambientales y del rol social que se reclama a las empresas, pues se busca que estas internalicen la preocupación y la responsabilidad ambiental social en el proceso de la toma de decisiones, presionándolas o persuadiéndolas directa o indirectamente (OECD, 1991).

Las inversiones ambientales son riesgosas, ya que "hay pocas razones para creer que esta inversión resultará en mayores ganancias a corto plazo" (Hart, 1995). De hecho, aunque existe evidencia empírica de que un buen desempeño ambiental mejora el desempeño económico a largo plazo (King y Lenox, 2002), los estudios también han demostrado que el desempeño ambiental puede perjudicar los resultados financieros, especialmente a corto plazo (Sarkis y Cordeiro, 2001). Por tanto, como menciona Cortes et al. (2007) el hecho de que se adopte una actitud pasiva y acomodaticia o una proactiva y emprendedora, depende, entre otros factores, del sector en que realice su actividad (Bowen, 2000; Brunnermeier y Levinson, 2004) y de la actuación de los stakeholders (Zutshi y Sohal, 2003; Sharma y Henriques, 2005). Es decir, las prácticas medioambientales que adopta una determinada empresa deben ser apropiadas a sus circunstancias particulares. Por tanto, en la medida en que cada sector, e incluso cada empresa, es distinta de las demás, es necesario realizar un análisis sectorial.

En este sentido con relación a las empresas adjudicatarias del plan Renovar, cabe destacar que las plantas de energía renovable, alivian la carga y el transporte de energía a determinados nodos durante los momentos en los que hay presencia de

---

1 <https://www.pwc.com.ar/es/publicaciones/renovar2-energias-renovables-en-argentina.html>

energía primaria (sol y viento) normalmente durante el día, pero en la noche, la capacidad que necesita el Distribuidor para abastecer su demanda, se mantiene como la situación que tiene actualmente.

Los mayores ganadores de las licitaciones de energía renovable hasta la fecha, en su gran mayoría, fueron las mismas empresas que son dueñas de ambas tecnologías (convencional y renovable), obteniendo un mayor beneficio económico en forma horaria, puesto que ahora pueden almacenar el combustible durante las horas diarias, en las que participan con energía primaria renovable, y el producto equivalente almacenado en combustibles la ponen a disposición en horarios nocturnos, de mayor precio, en donde la participación de renovables es minoritaria.

En relación a la conexión entre la protección ambiental y la obtención de ventajas competitivas, a partir del trabajo de Hart (1995) esta línea se ha desarrollado de forma extensa. La gestión ambiental representa un cambio organizacional y supone la realización de un esfuerzo importante para las empresas por autorregularse y definir un conjunto de políticas, objetivos, estrategias y procedimientos administrativos para mejorar el rendimiento ambiental (Coglianese y Nash, 2001). La complejidad de estos cambios también se ha asociado en la literatura a la necesidad de desarrollar un conjunto de capacidades, tales como la integración de los «grupos de interés» o el aprendizaje organizativo (Sharma y Vredenburg, 1998; Aragón Correa y Sharma, 2003) pero actualmente, sigue existiendo un conflicto importante en torno a las consecuencias sobre el rendimiento económico del desarrollo en las empresas de las prácticas de protección ambiental (Cordeiro y Sarkis, 2008). Dentro de estos aspectos, la importancia de que los datos económicos de las empresas «legitimen» determinadas actuaciones es una cuestión asumida en la literatura de dirección de empresas (Onkila, 2008) y su relevancia es todavía mayor en aquellos casos, donde la incertidumbre o el carácter innovador de las iniciativas no permita tener una estimación cierta del efecto sobre el rendimiento de estas actividades. Así nos preguntamos:

¿Como medimos la sensibilidad de los incentivos fiscales al cambio de las variables empresariales?

¿A mayor incentivo, debería obtenerse mayor rentabilidad e inversión?

¿El nivel de endeudamiento repercute en el beneficio de las empresas estudiadas?

¿Realizar inversión ambiental implicó revalorizar la empresa y por tanto una oportunidad competitiva?

### 3. Objetivos

#### GENERAL

Analizar la incidencia de los incentivos fiscales en las organizaciones que preservan el medioambiente.

#### ESPECIFICOS

\* Analizar la incidencia en la tributación empresarial, y más concretamente, los efectos que sobre la presión fiscal de las compañías ha tenido la inclusión de un régimen especial de incentivos fiscales para la inversión en energía renovable.

\* Medir la sensibilidad de los incentivos fiscales al cambio de las variables empresariales, relacionando el tipo impositivo efectivo soportado, antes y después de la inversión en bienes de capital.

\* Establecer si las empresas que invierten en la preservación del medio ambiente en forma generalizada, incrementan su valor empresa.

#### 4) Justificación

A raíz de estas ideas, el objetivo de este estudio se centra en detectar la incidencia que el estado, como stakeholders ha ejercido como oportunidad de negocio para la organización, así como el grado de cooperación existente entre la empresa y estos grupos.

De esta forma, el trabajo contribuirá en los siguientes aspectos:

**Sociales:** La importancia de los temas medioambientales en la sociedad actual es cada vez mayor desde el punto de vista del consumidor, la legislación, los gobiernos y también desde el enfoque de empresa (Wagner, 2007). Argentina recién está llegando a la mitad de sus necesidades energéticas previstas para el año 2025, por ello los resultados de este trabajo permitirán evaluar próximos cursos de acción a las empresas del sector y servirán de referencia para que los directivos conozcan la prioridad, relevancia e importancia de los stakeholders dentro del conjunto de contingencias externas al que tienen que enfrentarse para desarrollar sus estrategias medioambientales.

La teoría de la legitimidad partiendo de la idea de los contratos sociales entre la empresa y la sociedad, asume que la supervivencia de la organización y su crecimiento depende de su habilidad para conseguir los objetivos deseables desde un punto de vista económico, social y político (Maigness, 2006). Dentro de estos aspectos, la importancia de que los datos económicos de las empresas «legitimen» determinadas actuaciones es una cuestión asumida en la literatura de dirección de empresas (Onkila, 2008) y su relevancia es todavía mayor en aquellos casos, donde la incertidumbre o el carácter innovador de las iniciativas no permita tener una estimación cierta del efecto sobre el rendimiento de estas actividades.

**Académicos:** Se busca analizar la variable stakeholders como un factor del entorno que incide sobre la actitud del directivo del medio ambiente como oportunidad competitiva. Para ello, se destaca la presión ejercida por estos colectivos; así como el grado de cooperación existente entre la empresa y estos grupos. La principal aportación que pretende hacer este trabajo es demostrar como la decisión de implementar incentivos fiscales puede modificar la matriz energética de un país, al

incentivar a tomar decisiones de inversión ambiental en las empresas, y a su vez, las consecuencias de tales decisiones.

## 5) Marco teórico e Hipótesis

Ya en 1937, Ronald Coase se hacía una pregunta fundamental: ¿Por qué existen las firmas? De acuerdo a Coase, la firma existe por su habilidad para economizar en ciertos costos del uso del mercado y, por lo tanto, la organización de determinada actividad económica se realizará dentro de una firma si los costos de coordinar la producción dentro de ella son menores que los costos en que se tendría que incurrir si se compra el insumo a través del mercado.

Buena parte de la literatura posterior al trabajo de Coase intenta identificar los costos de transacción, de utilizar el mercado, y los costos de coordinación, de producir internamente.

Una importante enseñanza que arroja el análisis de los distintos enfoques para la administración estratégica de empresas es el de la importancia de la complementariedad entre las actividades o activos de la empresa en la determinación de sus límites. Así, prácticamente todos los enfoques coinciden en que conviene más extender los límites de la firma en la medida que las actividades o activos hacia los que se integraría sean complementarios con las actividades actuales de la empresa (Tarzján, 2003).

La teoría de la firma basada en los costos de transacción (Williamson 1975, 1985, y Klein et al., 1978) introduce nuevos elementos a la teoría original de Coase (1937). Así es como mientras Coase se ocupaba de los costos de transacción que surgen ex ante, tales como los de búsqueda de la contraparte y de la negociación de los contratos, estos autores se enfocaron en los costos de transacción que surgen ex post, producto de la dificultad de firmar contratos completos y de obligar al cumplimiento de cualquier tipo de contrato.

Cada estructura de gobernación (y contratación) genera costos de distinta índole: ex ante o ex post. Los primeros se relacionan con la redacción, la negociación y la elaboración de salvaguardas del acuerdo. Los segundos, los costos ex post, derivan de la mala adaptación; del regateo que resulta de alineaciones incorrectas; del establecimiento y administración de disputas legales y del aseguramiento de compromisos (Williamson, 1985).

Dos conceptos fundamentales para la teoría de la firma basada en los costos de transacción son los de especificidad de los activos y los del oportunismo. El intercambio en el que hay una alta especificidad de activos de por medio es el que causa problemas en la contratación. Dada la racionalidad limitada y el oportunismo de los agentes, en este caso se optará por estructuras bilaterales de gobierno o por la integración vertical (Williamson, 1985; García, et al., 2004; Taboada, 2007a; Williamson, 2010). Es decir, cuando en la inversión está involucrado un comprador C y un vendedor S, las cuasirrentas totales creadas por esta relación son iguales a

$V - VC - VS$ , donde  $V$  es el valor presente de la inversión controlada conjuntamente por ambas partes en una relación continua y  $VC$  y  $VS$  son los valores de la inversión controlada individualmente, en el caso de que el comprador y el vendedor estén separados. Por ejemplo, si una de las partes es dueña de una planta generadora de electricidad y la otra parte es dueña de una mina que requiere electricidad para operar, entonces la relación entre ambas partes generará cuasirrentas si es que el valor de la mina y la generadora eléctrica, operadas en conjunto, genera un mayor valor que la suma del valor que genera la mina y la generadora de electricidad operadas independientemente.

De acuerdo a lo comentado, el control de los activos por un único propietario es considerado como un método específico para reducir el impacto y alcance de un comportamiento oportunístico que genere el desarrollo de este tipo de actividades.

Al proceso de la licitación y sus consecuencias en la subcontratación de largo plazo se le denomina la gran transformación y da lugar al problema de números pequeños. Ese proceso supone que cuando una firma hace una licitación para llevar a cabo una transacción, pueden concursar múltiples proveedores ("A", "B", "C", etc.) y ésta optará por aquel que garantice menores costos de transacción (por ejemplo "B"), durante un período determinado. La dificultad principal no solamente se relaciona con el nivel de las inversiones en activos específicos o su durabilidad, sino también con la movilidad de dichas inversiones y las necesidades de adaptación que tenga la empresa frente a los cambios tecnológicos y el mercado (Williamson, 1985). La situación de números pequeños es un ejemplo de la importancia que tiene la brecha de dependencia o el patrón histórico (path dependence) en los costos de transacción y permite explicar por qué hay una diferencia de fortalezas y debilidades entre las distintas estructuras de gobernabilidad (Williamson, 1993).

Seguidamente, la teoría de los derechos de propiedad extiende la aplicación y alcance de la teoría de la firma basada en los costos de transacción (Coase, 1937; Williamson, 1975, 1988, 1985). Esta literatura, que comienza con Grossman y Hart (1986), Hart y Moore (1990) y Hart (1995), parte de la premisa de que la propiedad de un activo otorga el control sobre los flujos residuales que éste genere, lo que incentiva a su dueño a esforzarse para destinar el activo hacia aquellas actividades que maximicen su valor. La idea detrás de lo anterior es que el dueño del activo, al recibir los flujos residuales que éste genere, es el que tiene los incentivos para darle un mejor uso, por lo que la firma que posea dicha propiedad será aquella que tenga el potencial de obtener el mayor excedente por su utilización y control.

Así, los activos que sean altamente complementarios debiesen estar bajo una propiedad común, Joskow (1985) provee un muy buen ejemplo acerca de los arreglos contractuales entre empresas generadoras de electricidad que se ubican cerca de las minas de carbón, donde se tienden a confirmar las teorías de la firma basadas en los derechos de propiedad, mientras que los activos independientes debiesen ser de propiedad de distintas firmas.

Por otra parte, Harte y otros (1991) hallaron que la cantidad de inversiones se había cuadruplicado en un período de 5 años ligando este hecho al creciente interés por el «ambientalismo». También existen trabajos que han argumentado que la emisión de información medioambiental reduce los costes de agencia (Ness y Mirza, 1991) o incluso que responde a un intento de legitimar un sistema capitalista contradictorio en sí mismo y/o la actuación de las instituciones que cobija (ver por ejemplo Lehman, 1999; Gray et al., 1995a).

Teniendo en cuenta la heterogeneidad de las motivaciones enunciadas con anterioridad, no parece extraño comprobar que también ha sido amplia la variedad de marcos teóricos utilizados para avalarlas. Se ha apelado a la teoría de la utilidad de la información en la toma de decisiones (Belkaoui, 1984; Chenall y Juchau 1977; Firth 1978, 1979, 1984), a la teoría de la agencia (Ness y Mirza, 1991), a la teoría positiva de la contabilidad (Belkaoui y Karpik, 1989), a la teoría de los stakeholders (Ullmann, 1985; Roberts, 1992), a la teoría de la economía política (Buhr, 1998), o a la teoría de la legitimación (Lewis et al., 1984; Gray et al., 1995a; Deegan y Rankin, 1996; O'Donovan, 2002; Milne y Patten, 2002).

A raíz de estas ideas, el objetivo de este estudio se centra, por un lado, en detectar los stakeholders que ejercen una mayor presión sobre la organización, así como el grado de cooperación existente entre la empresa y estos grupos. Por otro lado, responder a la siguiente pregunta: ¿cómo incide, y de qué forma, la actuación de los stakeholders sobre la actitud del directivo del medio ambiente como oportunidad competitiva en diferentes sectores? En el contexto argentino, ¿el marco regulatorio de la ley 27191 se manifiesta como un instrumento disuasivo a los efectos del cumplimiento de las obligaciones ambientales que se reclama a las empresas?

Freeman (1984, p. 46) definió a los stakeholders como: "Cualquier grupo o individuo que pueda afectar o ser afectado por el logro de los propósitos de una corporación". Posteriormente, Stoner y Freeman (1994) presentan un modelo ampliado que considera un grupo mayor y estratificado de grupos de interés que "afectan o son afectados". Como consecuencia de ello, a efectos de realizar una reclasificación de los grupos de interés, se los aglutina para realizar diferentes explicaciones sobre su forma de actuación y su gestión (Donaldson y Preston, 1995).

La complejidad de estos cambios se ha asociado a la necesidad de desarrollar un conjunto de capacidades, tales como la integración de los «grupos de interés» o el aprendizaje organizativo, pero actualmente, sigue existiendo un conflicto importante en torno a las consecuencias sobre el rendimiento económico.

En este caso, el directivo percibe que el medio ambiente no es un freno al crecimiento, ni una moda temporal que sólo se adopta en épocas de bonanza económica, sino un medio para aumentar la eficiencia (Nijkamp et al. 1999) y mejorar su reputación o su importancia en el mercado; a la vez que considera que el cuidado del medio ambiente no es más que una forma de alcanzar legitimidad dentro del entorno, comunidad o sector (Shen, 1995; Clements, 1996) que puede incrementar las fuentes potenciales

de ventaja competitiva.

En este escenario es que buscamos medir la decisión de los directivos de las empresas beneficiarias de estas adjudicaciones, y como a partir de las acciones los stakeholders (en este caso en particular, el Estado nacional argentino) se constituyen como un elemento condicionante del beneficio económico de estas empresas. Por lo tanto, para motivar a los directores ejecutivos a mejorar el desempeño ambiental, el sistema de incentivos implementado por el gobierno debería recompensar la evidencia de las estrategias ambientales con beneficios potencialmente altos, aunque inciertos.

El modelo teórico planteado trata de medir el impacto de los incentivos fiscales en las decisiones empresariales.

Las empresas analizadas realizaron inversiones en equipos e instalaciones relacionadas con el control de la contaminación medioambiental, es decir, existe inversión medioambiental para la generación de energía renovable. Lo que buscamos demostrar es que dichas inversiones fueron producto de los incentivos fiscales que la normativa prevé.

Para relacionar los incentivos fiscales y al cambio de las variables empresariales, utilizamos como subrogado de los incentivos fiscales al tipo impositivo efectivo medio con la estructura económica y financiera de la empresa, con su rentabilidad, su tamaño, su política de inversión y con el tipo de actividad que realiza la empresa. De esta forma formulamos las siguientes hipótesis:

### **H°1) La inversión mediambiental está relacionada positivamente con los incentivos fiscales**

La intensidad de capital introduce en el estudio la composición del Activo de la empresa como posible variable explicativa de la tributación efectiva. Indica la proporción del Activo Total que representa el Inmovilizado Neto y su inclusión en este género de estudios es, prácticamente, unánime. Investigadores como Stickney y McGee (1982), Porcano (1986), Gupta y Newberry (1997), Jacobs y Spengel (2000), Fernández Rodríguez (2001) y Derashid y Zhang (2003) han considerado este indicador.

Desde el punto de vista de las investigaciones sobre tributación efectiva, su importancia se deriva de la tradicional utilización de las deducciones fiscales por inversiones en Activos Fijos productivos como instrumento de política económica, tanto en España como en el resto de los países industrializados. Así pues, en presencia de este tipo de incentivos, cabe suponer que las empresas más intensivas en capital deberían ver mejorado su tipo impositivo efectivo (Molina Llopis 2003).

### **H°2) El endeudamiento está relacionado negativamente con los incentivos fiscales.**

Una revisión de la literatura económica permite encontrar numerosos estudios (Modigliani y Miller,

1958; Fernández Rodríguez (2001) y Derashid y Zhang (2003), entre otros) que analizan la estructura financiera de las compañías desde distintos puntos de vista, en nuestro caso, considerando que parte de la deuda se destina a la financiación de activos inmovilizados, la presencia de las deducciones por inversiones podría ser determinante para inducir una relación inversa entre el nivel de endeudamiento de la sociedad y la presión fiscal que soporta, con independencia del indicador elegido para medirla.

### **H°3) La rentabilidad está relacionada con los incentivos fiscales**

La necesidad de considerar la Rentabilidad como un factor determinante en el estudio de la tributación efectiva de las compañías ha sido argumentada por autores como Spooner (1986), Wilkie (1988), Shevlin y Porter (1992) o Jacobs y Spengel (2000), entre otros.

El planteamiento básico es, en términos generales, coincidente. Las empresas más rentables son las que tienen mayores beneficios y, por tanto, deben soportar una mayor carga fiscal, aunque en este caso dada la financiación a tipos de interés reducido para la inversión en bienes de capital, las sociedades con mayor endeudamiento pueden obtener una rentabilidad superior para sus capitales propios o incluso por los beneficios fiscales soportar tipos efectivos menores, por lo que el endeudamiento presentaría una relación inversa con los incentivos fiscales. Por tanto, respecto a la rentabilidad, el sentido de la relación es incierto y por ello formulamos una hipótesis no direccionada.

### **H°4) El tamaño de la empresa está relacionado con la carga tributaria soportada.**

El tamaño es una de las variables más utilizadas en las investigaciones sobre temas empresariales. Su inclusión en el estudio es casi obligada con independencia de los objetivos finales perseguidos. La razón fundamental es que, en el campo de los negocios, la dimensión de la compañía suele determinar su posición en el mercado de manera que, aunque la cuestión analizada no esté directamente relacionada con este atributo, un tamaño proporcionalmente mayor confiere una capacidad de negociación superior y, por tanto, una posición dominante sobre otros agentes económicos. Por otro lado, en el área de estudio de la tributación efectiva en particular, numerosos investigadores han obtenido evidencia de la hipótesis de los costes políticos y sus efectos sobre la relación tamaño–presión fiscal (Molina Llopis 2003).

Así a partir de las hipótesis enunciadas podemos enunciar la siguiente relación:

Donde IF son los incentivos fiscales

## **6) Metodología**

## 6.1 Enfoque y tipo de investigación

El tipo de investigación que se desarrolla se define como correlacional, no experimental, longitudinal para un intervalo temporal de observación de 7 años (2015-2021), de las empresas de la muestra. El período elegido se corresponde con los períodos previos y posteriores a la inversión energía renovables, como resultado del régimen de incentivos previstos en la ley 27191.

## 6.2 Población y muestra

En la fase exploratoria hemos observado que 90 son las empresas ganadoras del proceso licitatorio Renovar Ronda 1 y 1.5 y 2<sup>2</sup>, con 29, 30 y 88 proyectos adjudicados respectivamente, distribuidos a lo largo de todo el país, que incluyen proyectos de potencia alternativa en energía solar la cual representa un 35% de potencia sobre el total licitado, eólica 62%, biogás 1%, biomasa 1% y en pequeños aprovechamientos hidroeléctricos 1%. Se han excluido del análisis a las empresas: a) con participación estatal, a las cooperativas por las particularidades de su forma jurídica, y b) a las que participaron de la licitación de energías renovables distintas a la eólica y/o solar.

De esta forma nuestro análisis comprende a las 36 empresas que invirtieron en energía eólica y/o solar, con información disponible para todo el período analizado. La generación de energía solar y/o eólica comparten el mismo marco regulatorio, permitiendo un análisis conjunto de las empresas que la produzcan.

## 6.3 Variables o categorías de análisis

Hemos enunciado las siguientes hipótesis referidas a la relación entre los incentivos fiscales y determinadas variables financieras. Dichas hipótesis son:

H<sup>o</sup>1) La inversión mediambiental está relacionada positivamente con los incentivos fiscales

H<sup>o</sup>2) El endeudamiento está relacionado negativamente con los incentivos fiscales.

H<sup>o</sup>3) La rentabilidad está relacionada con los incentivos fiscales

H<sup>o</sup>4) El tamaño de la empresa está relacionado con la carga tributaria soportada.

Para la contrastación de las mismas proponemos el siguiente modelo regresión lineal simple:

### A) VARIABLE DEPENDIENTE

Los incentivos fiscales no es un aspecto que pueda ser observado directamente y por ello hemos definido al Tipo Impositivo Medio (TIE) como la medida de estos incentivos fiscales.

La existencia o no de incentivos fiscales se ve reflejado en la variación de la presión fiscal soportada por la empresa. De esta forma definiremos a la variable Tipo

<sup>2</sup> <https://cammesa.com/?wpdmdl=35072>

Impositivo Efectivo (TIE) para medir los incentivos fiscales.

El TIE se ha utilizado en numerosas investigaciones, jugando un importante papel en el diseño de las políticas fiscales empresariales y de la propia legislación tributaria (Callihan, 1994, p. 1), siendo el indicador para medir, a posteriori, la presión fiscal soportada por las empresas. Así su variación en el tiempo evidenciará la incidencia de los incentivos fiscales.

Esta proliferación de trabajos ha dado lugar a la aparición de múltiples definiciones de Tipo Impositivo Efectivo. Sin embargo, como indican Giannini y Maggiulli (2002, p. 4), "la existencia de diferentes indicadores no es, per se, un defecto de esta clase de estudios, simplemente refleja el hecho de que cada indicador mide diferentes cosas".

En este trabajo utilizaremos tres tipos impositivos medios. El primero, siguiendo el modelo empleado por Gupta y Newberry (1992), Fernández Rodríguez (2001) en sus trabajos centrados en analizar los efectos sobre la carga fiscal de los cambios en la normativa tributaria y Wang (1991) sobre su trabajo dedicado a determinar las principales variables económico-financieras que inciden sobre la tributación efectiva.

Para el segundo tipo impositivo tomamos el modelo de Molina Llopis (2003) ya que como señala el autor, la posibilidad de amortizar aceleradamente debería incrementar la diferencia entre el EBITDA y el resultado que sirve como base para el cálculo del impuesto devengado, ya que la práctica contable tiende a evitar la aparición de diferencias temporales trasladando a la Contabilidad los criterios fiscales de amortización, sin embargo, esta circunstancia coincide con la baja tasa de interés para financiar estos proyectos que, a su vez, ha provocado una reducción en la cuantía de los costes financieros soportados por las empresas, lo que podría contrarrestar el efecto de las amortizaciones incrementando los valores del indicador.

En consecuencia, el comportamiento del TIE2 en los años posteriores a la inversión ambiental dependerá no sólo de los incentivos fiscales, sino también del grado de aplicación del método del efecto impositivo en lo relativo a los criterios de amortización y del impacto que la reducción del precio del dinero haya tenido sobre las cuentas de resultados de las empresas.

A nivel comparativo, dado que ambos indicadores comparten numerador y que el denominador del TIE2 debería, en buena lógica económica, ser muy superior al del TIE1; esperamos una notable diferencia entre ambas variables con valores muy superiores para el TIE1.

Por último, aplicamos el modelo de Buijink et al. (2002) para la determinación del TIE Medio que relaciona el "Gasto por Impuesto" con las "Ventas Netas" o los "Ingresos Totales".

En principio, atendiendo a los objetivos de la ley 27191 cabría esperar que todos los indicadores presenten valores inferiores a partir de la inversión ambiental, debemos recordar que la mayor parte de los supuestos incentivos fiscales son amortizaciones aceleradas y, por tanto, únicamente representan un diferimiento en el pago del impuesto. Por su parte, la exención por reinversión de los beneficios obtenidos

en la venta de inmovilizado por un régimen de imputación diferida basado en la amortización acelerada del bien en que se materializa la reinversión, así como la devolución anticipada de IVA y el resto de los beneficios deberían tener impacto generando una disminución de la tributación efectiva media.

En concreto, cuando se considera una inversión en un bien de activo fijo, hay que tener en cuenta que: a) El ahorro impositivo por depreciación va a ser la amortización fiscal, que no tiene por qué coincidir con la depreciación económica o contable, b) Habrá que recoger los ahorros generados por los incentivos fiscales a la inversión (créditos fiscales) y c) Solamente se podrán deducir los gastos financieros por capitales ajenos, sin considerar el coste de oportunidad de los fondos propios de la empresa, por lo que cobra gran relevancia la forma en que se financiará la inversión. Por tanto, entendemos que con los TIE medios elegidos, mediremos la presión fiscal empresarial, a los fines de establecer comparaciones entre empresas, así como entre los distintos regímenes tributarios.

Para el análisis de las relaciones que puedan explicar su cuantía y evolución, se ha considerado la repercusión tanto de aspectos de índole cuantitativa como cualitativa, a través de la definición de variables continuas y dummy.

## **B) VARIABLES EXPLICATIVAS**

A los fines de contrastar las hipótesis enunciadas hemos definido las siguientes variables explicativas

### ***Inversión medioambiental***

Hemos definido la variable Política de Inversión (PI) como la relación entre:

### ***Endeudamiento***

Definimos la variable Estructura Financiera (EF) como la relación entre:

### ***Rentabilidad***

Para la Rentabilidad hemos definido la variable ROA

### ***Tamaño***

Con respecto al Tamaño hemos definido la variable Total de los activos

### ***Tipo de generación de energía:***

Además, hemos considerado como variable de control al Tipo de Actividad, considerando si la empresa desarrolla o no generación de energía convencional. Así definimos la variable que tomará valor 1 si genera energía convencional, y valor 0 si no genera energía convencional.

Esta variable pretende captar que ocurre con TIE medio según el tipo de actividad

complementaria que realicen.

En el siguiente cuadro se presenta la definición de las variables dependientes y de las variables independientes.

TIM1	<b>Variable dependiente: INCENTIVOS FISCALES</b>
	N: Impuesto Total sobre Beneficios Pagado (Gasto)
	D: Beneficio Contable antes de Impuestos
TIM2	N: Impuesto Total sobre Beneficios Pagado (Gasto)
	D: Ganacias (resultados) antes de intereses, impuestos y amortizaciones. EBITDA
TIM3	N: Impuesto Total sobre Beneficios Pagado (Gasto)
	D: Ingresos Totales
INVERSIÓN MEDIOAMBIENTAL ENDEUDAMIENTO RENTABILIDAD TAMAÑO TIPO DE GENERACIÓN DE ENERGÍA	<b>VARIABLES INDEPENDIENTES</b>
	POLÍTICA DE INVERSIÓN (Activo Fijo Material/Total Activo)
	ESTRUCTURA FINANCIERA (Fondos Ajenos/Activo Total)
	ROA (Beneficio antes de impuesto/ Activo Total)
	TAMAÑO: logaritmo del activo total
	dummy que capta si la empresa desarrolla act. en energía convencional

Así a partir de la definición de las variables dependientes e independientes, el modelo de regresión lineal simple propuesto queda expresado de la siguiente forma

## 6.4 Tipos de fuentes y técnicas a utilizar para la recolección de datos;

La investigación es de tipo cuantitativo y longitudinal. La información ha sido obtenida de los reportes públicos de las empresas de la muestra, que integran el mercado a término a través de los denominados contratos de abastecimiento de energía renovable, que se conocen en el mercado por las siglas PPA haciendo referencia a los términos en inglés: Power Purchase Agreements por un período de 7 años (2015-2021).

Los datos serán extraídos de los estados financieros por empresa y por año y serán procesados en planillas Excel a los efectos de poder, una vez obtenidos los datos, proceder a aplicar el modelo.

## 6.5. Plan de análisis de datos

Para contrastar las relaciones planteadas en las hipótesis 2 a 5 en torno a los factores condicionantes de TIE medio se correrá una regresión lineal simple al conjunto de observaciones año-empresa que configuran la muestra, cuyos resultados

serán mostrados en una tabla que releve las estimaciones del modelo a lo largo de los períodos estudiados.

## **7) Factibilidad**

El trabajo es factible, toda vez que previamente se realizó el relevamiento de las empresas y los datos publicados de la muestra. Los estados financieros se hallan publicados en las páginas web de las empresas y en otros casos en la Comisión Nacional de Valores. Por tanto, se cuenta con el acceso a los datos en función a lo planteado en este proyecto.

Se dispone además de los programas estadísticos requeridos para el análisis de datos y de accesibilidad a distintas bibliotecas electrónicas, en especial, la Biblioteca de la FCEyE de la Universidad Nacional de Rosario.

Otro punto a señalar, en apoyo a la factibilidad de realización de este proyecto, son los antecedentes de la doctoranda en el desarrollo de actividades de investigación en el marco de Proyectos de Investigación acreditados referidos a temáticas vinculadas a la de la tesis propuesta, que han dado lugar a diferentes trabajos que han sido publicados en revistas y en actas de eventos científicos.

## 8) Referencias Bibliográficas

- Aragón Correa, J.A., Sharma, S., (2003), A Contingent Resource-Based View Of Proactive Corporate Environmental Strategy. *Academy Of Management Review* 28, 71– 88.
- Belkaoui, A. (1984), *Socio-economic Accounting*. Quorum Books. Connecticut.
- Belkaoui, A. y Karpik, P.G. (1989), "Determinants of the corporate decision to disclose social information", *Accounting, Auditing & Accountability, Journal*, 2:1, p.p. 36-51.
- Bowen, F.E. (2000), "Environmental visibility: a trigger of green organizational response?", *Business Strategy and the Environment*, vol. 9, núm. 2, pp. 92-107.
- Brunnermeier, S.B.; Levinson, A. (2004), "Examining the evidence on environmental regulations and industry location", *Journal of Environment & Development*, vol. 13, núm. 1, pp. 6-41.
- Buhr, N. (1998), "Environmental performance, legislation and annual report disclosure: the case of acid rain and Falconbridge", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 11:2, p.p. 163 - 90.
- Buijink, W., Janssen, B. y Schols, Y. (2002), "Evidence of the effect of domicile on corporate average effective tax rates in the European Union". *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation*, nº. 11, pp. 115-130.
- Callihan, D.S. (1994), "Corporate Effective Tax Rates: A synthesis of the literature". *Journal of Accounting Literature*, nº. 13, pp. 1-43.
- Chenall, R.H. y Juchau, R. (1977), "Investor information needs: an Australian study", *Accounting and Business Research*, 26, primavera, p.p. 111- 119.
- Clements, R. (1996), *Complete guide to ISO 14001*, Hardcover, USA
- Coase, R. (1937), "The Nature of the Firm", *Economic*, 4: 386-405
- Coglianesi C. y Nash J. (2001), Bolstering private-sector environment management. *Issues in Science and Technology* [Online]. Available: <http://www.issues.org/17.3/coglianesi.htm> [accedido 8/08/2009].
- Cordeiro, J., Sarkis, J. (2008), Does explicit contracting effectively link CEO compensation to environmental performance? *Business Strategy the Environment* 17, 304–317.
- Cortés, E; López Gamero, MD; Molina Azorín, J. (2007), Los stakeholders y la actitud medioambiental de los directivos. Un estudio QUAL/QUAN, XX Congreso anual de AEDEM, Vol. 1 (Ponencias), pág. 47
- Deegan C. y Ranking, M (1996), "Do australian companies report environmental news objectively? An analysis of environmental protection authority", *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 9:2, p.p. 50-67.

- Derashid, C. y Zhang, H. (2003), "Effective tax rates and the "industrial policy" hypothesis: evidence from Malaysia". *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation*, Vol. 12, nº. 1, pp. 45-62.
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995), The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. *Academy of management Review*, 20 (1), 65-91.
- Fernández Rodríguez, M.E. (2001), *La reforma del Impuesto sobre Sociedades a través de las diferencias Contabilidad versus Fiscalidad y su incidencia en el Tipo Impositivo Efectivo*. Tesis Doctoral. Universidad de Oviedo.
- Fernández, L. (Director) y Pérez, D. (Investigador) (2008), *La reforma fiscal verde y los tributos argentinos*, Universidad de Buenos Aires, Facultad de Ciencias Económicas, Centro de Investigaciones Tributarias. [http://biblio.econ.uba.ar/cgi-bin/koha/opac-detail.pl?biblionumber=165809&query\\_desc=kw%2Cwrdl%3A%20Fern%C3%A1ndez%20P%C3%A9rez](http://biblio.econ.uba.ar/cgi-bin/koha/opac-detail.pl?biblionumber=165809&query_desc=kw%2Cwrdl%3A%20Fern%C3%A1ndez%20P%C3%A9rez)
- Firth, M (1978), "A study of the consensus of the perceived importance of disclosure of individual items in corporate annual reports", *The International Journal of Accounting Education and Research*, 14:1, p.p. 57-70.
- Firth, M (1979), "The impact of size, stockmarket listing and auditors on voluntary disclosure in corporate annual reports", *Accounting and Business Research*, otoño, p.p. 273-280
- Firth, M (1984), "The extent of voluntary disclosure in corporate annual reports and its association with security risk measures", *Applied Economics*, 16, p.p. 269-277
- Freeman, R. E. (1984), *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Boston: Pitman Publishing Inc.
- Galarza, C. y Fraga, D. (2009), "Las haciendas locales ante el cambio climático a propósito de la aplicación de tributos "verdes" en las municipalidades de España y la Argentina", *El Derecho*, Nº 12.395, Suplemento Tributario, 4/12/2009, p. 1 y ss.
- García, A, Lara, A y Taboada, E (2004), "La coordinación híbrida desde la perspectiva de Williamson y Nooteboom", *Análisis Económico*, 1er. cuatrimestre, núm. 40, UAM-A, pp.101-117.
- Garnica, J. (2005), "Tributos orientados a la protección del medio ambiente", *Doctrina Tributaria Errepar (D.T.E.)*, T. XXVI, julio 2005.
- Giannini, S. y Maggiulli, C. (2002), "The Effective Tax Rates in teh EU Commission Study on Corporate Taxation: Methodological Aspects, Main Results and Policy Implications". *CESifo Working Papers*, nº. 666, February.
- Gray R.H, Kouhy R, Lavers S. (1995 a), "Corporate social and environmental reporting.

- A review of the literature and a longitudinal study of UK disclosure", *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 8:2, p.p. 47-77
- Grossman, S., y O. Hart (1986), "The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration" *Journal of Political Economy*, 94: 691-719
- Gupta, S. y Newberry, K. (1992), "Corporate Average Effective Tax Rates after the Tax Reform Act of 1986". *Tax Notes*, n°. 55, May 4, pp. 689-702.
- Hart, O. (1995), *Firms, Contracts, and Financial Structure*, London: Oxford University Press
- Hart, O., y J. Moore (1990), " Property Rights and the Nature of the Firm", *Journal of Political Economy*, 98: 1119-1158
- Harte, G; Lewis, L. y Owen, D.L. (1991), "Ethical investment and the corporate reporting function", *Critical Perspectives on Accounting*, 2:3, p.p. 227-254.
- Jacobs, O.H. y Spengel, C. (2000), "Measurement and Development of the Effective Tax Burden of Companies. An Overview and International Comparison". *International Tax Review*, Vol. 28, n°. 10, October, pp. 334-351.
- Joskow, P. (1985), "Vertical Integration and Long Term Contracts: the case of coal burning electric generating plants", *Journal of Law, Economics and Organization*, 33, Fall, 32-80
- Klein, B., R. Crawford y A. Alchain (1978), "Vertical Integration, Appropriable Rents, and the Competitive Contracting Process", *Journal of Law and Economics*, 21: 297-326.
- Lehman, G (1999), "Disclosing new worlds: a role for social and environmental accounting and auditing", *Accounting, Organizations and society*, 24:3, p.p. 217-242.
- Lewis, N.R.; Parker, L.D. y Sutcliffe, P. (1984), "Financial reporting to employees: the pattern of development 1919 to 1979", *Accounting Organizations and Society*, 9:374, p.p. 275-289
- Magness, V. (2006), Strategic posture, financial performance and environmental disclosure: an empirical test of legitimacy theory. *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 19, 540-563.
- Milne M.J. y Patten D.M. (2002), "Securing organizational legitimacy. An experimental decision case examining the impact of environmental disclosures", *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 15:3, 372-405
- Modigliani, F. y Miller, M. (1958): "The cost of capital, corporation finance and the theory of investment". *American Economic Review*, n° 48, pp. 261-297.
- Molina Llopis, R (2003), *La evolución de la presión fiscal en las Pymes: Una aproximación a su incidencia sobre la situación financiera de las empresas de la comunidad*

- valenciana. I.S.B.N.:84-370-5884-8, Tesis doctoral, Universitat de València Servei de Publicacions C/ Artes Gráficas, 13 bajo 46010 València.
- Ness, K.E. y Mirza, A.M. (1991), "Corporate social disclosure: a note on a test of agency theory", *British Accounting Review*, 23:3, p.p. 211-218.
- Nijkamp, P.; Rodenburg, C.; Verhoef, E. (1999), "The adoption and diffusion of environmental friendly technologies among firms", *International Journal of Technology Management*, vol. 17, pp. 421-437.
- O'Donovan, G. (2002), "Environmental disclosures in the annual report. Extending the applicability and predictive power of legitimacy theory", *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 15:3, p.p. 344-37.
- Onkila, T.J., 2008, *Corporate Argumentation for Acceptability: Reflections of Environmental Values of Stakeholder Relations in Corporate Environmental Statements*. *Journal of Business Ethics* 87, 285-298.
- Porcano, T.M. (1986), "Corporate Tax Rates: Progressive, Proportional or Regressive". *Journal of the American Taxation Association*, Vol. 7, nº. 2, spring, pp. 17-31.
- Roberts, R.W. (1992), "Determinants of corporate social responsibility disclosure: an application of stakeholder theory", *Accounting, Organizations and Society*, 17:6, p.p. 595-612
- Saavedra García, M.L. (2002), *La valuación de empresas. Enfoques teóricos y aplicación de los modelos Black y Scholes, valor económico agregado, y flujo de efectivo disponible en México: 1991-2000*, Tesis doctoral inédita, Universidad Nacional Autónoma de México, Facultad de Contaduría y Administración, División de Estudios de Posgrado, México, 175 pp.
- Saavedra, M.; Morales, A.; Bernal, D., (2012), *Valuación integral de empresas en México*, Contaduría Universidad de Antioquia, 61, 131-159.
- Sanmartín Sobré, I. (2007), "Incentivos tributarios para las fuentes alternativas de energía" - LL - Imp. - Nº 16 - agosto/2007 - págs. 1538/1551
- Sharma, S., Vredenburg, H., (1998), *Proactive Environmental Strategy and The Development of Competitively Valuable Organizational Capabilities*. *Strategic Management Journal* 19, 729-753.
- Sharma, S.; Henriques, I. (2005), "Stakeholder influences on sustainability practices in the Canadian forest products industry", *Strategic Management Journal*, vol. 26, pp. 159-180.
- Shen, T. (1995), *Industrial pollution prevention*, Springer-Verlag, Berlin.
- Shevlin, T. y Porter, S. (1992), "The Corporate Tax Comeback in 1987: Some further

- evidence". *Journal of the American Taxation Association*, n°. 14, spring, pp. 58-79.
- Spooner, G.M. (1986), "Effective Tax Rates from Financial Statements". *National Tax Journal*, Vol. XXXIX, n°. 3, September, pp. 293-306.
- Stickney, C.P. y Mcgee, V.E. (1982), "Effective Corporate Tax Rates. The Effect of Size, Capital Intensity, Leverage, and Other Factors". *Journal of Accounting and Public Policy*, n°. 1, pp. 125-152.
- Stoner, J.; Freeman, E. R. (1994), *Administración*. México D. F.: Editorial Prentice.
- Taboada, E (2007a), "La economía de los costos de transacción. El enfoque de Oliver Williamson", en Eunice Taboada (coord.), *Hacia una nueva teoría de la empresa. Elementos desde la economía institucional contemporánea*, Ediciones Eón-UAM-A y UAM-C, México, pp. 89-112.
- Tarziján, J. (2003), *Revisando la teoría de la firma*, AbantE, Vol. 6, N° 2, pp. 149-177.
- Ullmann, A. (1985), "Data in search of a theory: A critical examination of the relationships among social performance, social disclosure, and economic performance of U.S. firms", *Academy of Management Review*, 10:3, p.p. 540-557.
- Wagner, M. (2007), *Integration of Environmental Management with other Managerial Functions of the Firm Empirical Effects on Drivers of Economic Performance*. *Long Range Planning* 40, 611-628.
- Wang, S. (1991), "The Relation Between Firm Size and Effective Tax Rates: A Test of Firms Political Success". *Accounting Review*, Vol. 66, n°. 1, January, pp. 158-169.
- Wilkie, P.J. (1988), "Corporate Average Effective Tax Rates and Inferences about Relative Tax Preferences". *Journal of the American Taxation Association*, n°. 10, fall, pp. 75-88.
- Williamson, O. (1975), *Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications*. New York: Free Press.
- Williamson, O. (1985), *The Economic Institutions of Capitalism*. New York: Free Press
- Williamson, O. (1988), "Corporate Finance and Corporate Governance", *Journal of Finance*, 43: 567-92.
- Williamson, O. (1993), "Transaction cost economics and organization theory", *Industrial and Corporate Change*, vol. 2, núm. 2, pp. 107-155.
- Williamson, O. (2010), "Transaction costs economics: the natural progression", *American Economic Review*, junio, pp. 647-690
- Zutshi, A.; Sohal, A.S. (2003), "Stakeholder involvement in the EMS adoption process", *Business Process Management Journal*, vol. 9, núm. 2, pp. 133-148.