



# Cobertura mediática y estrategia fiscal corporativa

Carolina Bona Sánchez

Jerónimo Pérez Alemán

Domingo Javier Santana Martín

*Profesores Titulares del Dpto. Economía Financiera y Contabilidad.  
Universidad de Las Palmas*

Este trabajo ha obtenido un accésit del **Premio «Estudios Financieros» 2020** en la modalidad de **Contabilidad y Administración de Empresas**.

El jurado ha estado compuesto por: don Santiago Durán Domínguez, don Pablo de Andrés Alonso, doña Silvia Gómez Ansón, don Francisco Javier Martínez García, doña Araceli Mora Enguidanos, doña Esther Ortiz Martínez y don José Pla Barber.

Los trabajos se presentan con seudónimo y la selección se efectúa garantizando el anonimato de los autores.

## Extracto

En este trabajo analizamos la relación entre la cobertura mediática y las estrategias fiscales corporativas encaminadas a la minimización de la carga impositiva soportada en una muestra de empresas no financieras cotizadas en el mercado bursátil español a lo largo del periodo 2003-2016. Nuestros resultados evidencian que las empresas con mayor cobertura mediática son más proclives a la utilización de estrategias fiscales encaminadas a la minimización de la presión fiscal. Estos resultados son consistentes con el papel legitimador de los medios de comunicación en el contexto europeo continental, de tal modo que las empresas con mayor seguimiento mediático presentan una menor tendencia a legitimar el comportamiento corporativo a través de las políticas fiscales. Asimismo, nuestros resultados evidencian que las empresas con mayor cobertura mediática de tono negativo son menos proclives a la utilización de estrategias fiscales encaminadas a la minimización de la presión fiscal. De esta manera, cuando el seguimiento mediático amenaza la legitimación corporativa, la empresa recurre en mayor medida a las políticas fiscales como modo de legitimar la actuación corporativa.

**Palabras clave:** cobertura mediática; presión fiscal; estrategias fiscales.

Fecha de entrada: 01-06-2020 / Fecha de aceptación: 18-09-2020

**Cómo citar:** Bona Sánchez, C.; Pérez Alemán, J. y Santana Martín, D. J. (2020). Cobertura mediática y estrategia fiscal corporativa. *Revista de Contabilidad y Tributación. CEF*, 453, 01-028.



# Media coverage and corporate tax strategy

Carolina Bona Sánchez

Jerónimo Pérez Alemán

Domingo Javier Santana Martín

## Abstract

We analyse the relation between media coverage and corporate tax burden in a sample of non-financial firms listed in the Spanish stock market along the period 2003-2016. Our results show that media coverage reduces corporate tax burden. The results are consistent with the legitimizing role of the media so that firms with higher media coverage are more reluctant to legitimize their corporate behaviour by using tax policies. Moreover, our results evidence that firms with higher media coverage and a negative tone of the coverage are more reluctant to adopt strategies aimed at decreasing corporate tax burden. Thus, when media coverage threatens corporate legitimization, firms resort to tax policies to legitimize their corporate behaviour.

**Keywords:** media coverage; tax burden; tax strategies.

**Citation:** Bona Sánchez, C.; Pérez Alemán, J. y Santana Martín, D. J. (2020). Cobertura mediática y estrategia fiscal corporativa. *Revista de Contabilidad y Tributación. CEF*, 453, 01-028.





## Sumario

1. Introducción
  2. Argumentación teórica y desarrollo de hipótesis
  3. Aspectos metodológicos
    - 3.1. Muestra
    - 3.2. Variables y fuentes de información
      - 3.2.1. Presión fiscal empresarial
      - 3.2.2. Cobertura mediática
      - 3.2.3. Variables de control
    - 3.3. Modelo de estimación
  4. Resultados
    - 4.1. Análisis descriptivo
    - 4.2. Cobertura mediática y presión fiscal
    - 4.3. Análisis de robustez
  5. Conclusiones
- Referencias bibliográficas

## 1. Introducción

Los escándalos fiscales de los últimos años y la preocupación por la gestión impositiva de las grandes empresas como Google, Amazon o Facebook han incrementado el interés de los reguladores, inversores, medios de comunicación y la sociedad en general, por las causas y consecuencias de la planificación fiscal corporativa. De este modo, la investigación centrada en los determinantes de la adopción de estrategias corporativas tendentes a la reducción de la carga impositiva soportada ha crecido de forma significativa en la última década (Hanlon y Heitzman, 2010). En el contexto español, este conocimiento adquiere, si cabe, mayor importancia, ya que de acuerdo con el Informe de Competitividad Global 2016-2017 (World Economic Forum, 2017), los impuestos son el principal problema para hacer negocios en España.

A pesar de lo anterior, el conocimiento sobre cómo las estrategias corporativas de minimización de la carga impositiva soportada pueden estar condicionadas por el escrutinio público de la conducta corporativa es un aspecto que ha recibido escasa atención en la literatura precedente, concretamente cuando el escrutinio deriva del seguimiento de la empresa por parte de los medios de comunicación. En el caso español el conocimiento sobre este tópico es anecdótico y normalmente está centrado en los casos con mayor repercusión mediática. En 2019, la prensa nacional española publica una noticia en la que se revela que los gigantes tecnológicos como Google, Apple, Facebook o Amazon únicamente pagaron en conjunto 31,7 millones de euros por el impuesto sobre sociedades en 2017 (El País, 24 de marzo de 2019). Adicionalmente, el *Informe sobre contribución fiscal y transparencia 2018*, publicado en España por la Fundación Compromiso y Transparencia, reveló que muy pocas empresas que operan en nuestro país abordan la transparencia fiscal de modo sistemático y diferenciado.

Los medios de comunicación recopilan, agregan, diseminan y amplifican la información (Bushee *et al.*, 2010) y, en consecuencia, los directivos y los accionistas controladores son sensibles al seguimiento de su empresa por parte de dichos medios. La literatura previa se ha centrado en el estudio de la independencia de los medios de comunicación y en su capacidad para condicionar las estrategias fiscales más agresivas (Kanagaretnam *et al.*, 2018), poniendo de relieve el papel disciplinador de los medios en relación con las prácticas fiscales corporativas que presentan mayor nivel de agresividad. En este contexto, nuestro trabajo viene a cubrir un vacío en los estudios precedentes, al estudiar el papel que juega el

seguimiento mediático en la adopción por parte de la empresa de cualquier estrategia encaminada a minimizar el gasto por impuesto sobre beneficios, alejándose nuestro enfoque de la literatura precedente, centrada principalmente en las estrategias fiscales más agresivas. Para cumplir con este objetivo hemos utilizado una muestra de empresas cotizadas no financieras españolas en el periodo 2003-2016.

Nuestros resultados revelan que los directivos de las empresas cotizadas españolas son sensibles al seguimiento mediático a la hora de implementar estrategias fiscales tendentes a la minimización de la carga impositiva soportada. En particular, nuestros hallazgos evidencian menores tasas impositivas efectivas soportadas a medida que aumenta la visibilidad de la empresa en los medios de comunicación. De esta forma, en el contexto europeo continental nuestros resultados son consistentes con el papel de los medios de comunicación como legitimadores del comportamiento corporativo, ya que las empresas con mayor cobertura mediática muestran una menor tendencia a la utilización de las políticas impositivas como mecanismo de legitimación. Las estrategias fiscales pasan a convertirse en un instrumento a disposición de los agentes internos para la mejora de la competitividad de la empresa en los mercados mediante la reducción de la presión fiscal. En análisis posteriores evidenciamos que, en aquellas empresas en las que el seguimiento mediático amenaza la legitimación corporativa, debido al tono negativo de dicha cobertura, existe una mayor tendencia a la utilización de estrategias fiscales como mecanismo de legitimación del comportamiento corporativo. Nuestros resultados son robustos a diferentes especificaciones y formas de medir las variables esenciales. Asimismo, dado que en nuestro trabajo hemos considerado las distintas fuentes de endogeneidad, los resultados permiten excluir la posibilidad de que la relación negativa entre cobertura mediática y presión fiscal venga determinada por una mayor propensión al seguimiento mediático de las empresas más proclives a adoptar estrategias fiscales de reducción de la carga impositiva soportada.

De este modo, realizamos importantes contribuciones a la literatura precedente. En primer término, a diferencia de estudios previos, nuestro objeto de interés no es la independencia de los medios de comunicación ni las estrategias más agresivas de ahorro fiscal (Kanagaretnam *et al.*, 2018), de manera que el diseño de nuestra investigación nos va a permitir considerar de forma diferenciada el papel de los medios de comunicación en el diseño de las políticas fiscales corporativas más allá de su papel disciplinador. En segundo lugar, dado que el papel de los medios en el sistema económico está fuertemente condicionado por las características del entorno institucional en el que opera, nuestro trabajo proporciona evidencia sobre el modo a través del cual las características del contexto europeo continental determinan la relación entre la cobertura mediática y la tendencia de la empresa a la adopción de estrategias fiscales minimizadoras de su carga impositiva soportada. En tercer lugar, exploramos cómo el tono de las noticias condiciona la relación entre cobertura mediática y presión fiscal, cuestión que, hasta donde llega nuestro conocimiento, no ha sido abordada en la literatura precedente. Finalmente, al centrarnos en un solo país, minimizamos los problemas derivados de muestras limitadas, endogeneidad en las variables a nivel de cada país o el problema de variables omitidas.

El resto del trabajo está organizado en cinco secciones. En la sección 2 revisamos la literatura precedente que culmina con el planteamiento de la hipótesis. En la sección 3 presentamos la muestra y la metodología de investigación. En la sección 4 presentamos los resultados empíricos obtenidos. Las conclusiones y la discusión final las mostramos en la sección 5.

## 2. Argumentación teórica y desarrollo de hipótesis

Los medios de comunicación diseminan información corporativa reduciendo las asimetrías de información entre los participantes relevantes del mercado (Bushee *et al.*, 2010). Seleccionando las empresas y actuaciones a cubrir, los medios de comunicación revelan ciertos hechos que, de otro modo, no habrían sido ampliamente conocidos por los grupos de interés de la empresa. En este sentido, los estudios previos sugieren que los medios de comunicación ejercen un impacto significativo en la conducta corporativa, como, por ejemplo, en la adopción de ciertas decisiones de inversión o en el sistema de gobierno corporativo (Dyck y Zingales, 2002; Miller, 2006; Core *et al.*, 2008; Fang y Peress, 2009; Bushee *et al.*, 2010; Engelberg y Parsons, 2011; Gurun y Butler, 2012; Bednar, 2012; Kuhnen y Niessen, 2012; Jansson, 2013; Liu y McConnel, 2013; Ahern y Sosyura, 2014; Drake *et al.*, 2014; Chahine *et al.*, 2015; Ahmad *et al.*, 2016; Cahan *et al.*, 2017; Lauterbach y Pajuste, 2017; Liu *et al.*, 2017).

La planificación fiscal puede ser considerada una decisión de inversión arriesgada. No obstante, a pesar de la existencia de una investigación sustancial sobre los determinantes de la planificación fiscal en la última década (Hanlon y Heitzman, 2010), el conocimiento sobre el potencial de los medios de comunicación, como proveedores clave de información, para condicionar las políticas fiscales corporativas está lejos de ser concluyente. La evidencia anecdótica en el contexto europeo continental apunta al papel disciplinador de los medios de comunicación en relación con la adopción de estrategias fiscales agresivas, de tal modo que la exposición mediática de dichas estrategias puede llevar a las empresas a reducir la tendencia a su adopción. De este modo, a pesar de que no pocas empresas en Europa continental han eludido el pago de impuestos durante muchos años, sus prácticas fiscales se han convertido en un aspecto de interés social y político tras la revelación de dichas conductas por parte de los medios de comunicación.

En esta línea, Kanagaretnam *et al.* (2018) estudian el efecto de la independencia de los medios de comunicación en la agresividad fiscal de una muestra de empresas de 32 países del mundo. Los autores encuentran que la independencia de los medios de comunicación se asocia a una menor tendencia a la adopción de estrategias fiscales agresivas. Los resultados son consistentes con el papel controlador de los medios de comunicación en relación con las estrategias fiscales agresivas. Análisis posteriores llevados a cabo por los autores también muestran que el efecto de la independencia de los medios en la agresivi-

dad fiscal es más pronunciado cuando el entorno legal es más débil y el entorno informativo es menos transparente, lo que apuntaría a la existencia de un efecto sustitutivo entre la protección legal proporcionada por el sistema legal y el papel disciplinador de los medios de comunicación.

En este contexto, la teoría de los grupos de interés y la teoría de la legitimación parten de la premisa de que las empresas buscan legitimar su comportamiento y sostener sus relaciones como modo de sobrevivir (Lanis y Richardson, 2012). En este sentido, las empresas que reciben mayor atención mediática soportan mayores niveles de escrutinio por parte de los diferentes grupos de interés. Así, dado que el pago de impuestos puede ser considerado una «contribución» relevante de la empresa a la sociedad, ya que los impuestos se pagan al Estado para asegurar la financiación de los bienes y servicios públicos, podría argumentarse que las empresas con mayor seguimiento mediático presentarán una menor tendencia a la utilización de estrategias fiscales encaminadas a la reducción de la carga impositiva soportada, al objeto de evitar pérdidas de legitimación que podrían derivarse de una mayor probabilidad de que la empresa sea acusada de no pagar la «cuota justa», es decir, de causar una pérdida significativa y potencialmente irre recuperable a la sociedad en general.

Frente al escrutinio que promueve el seguimiento mediático, la literatura en el ámbito de la organización de empresas se ha centrado de modo recurrente en el papel legitimador de los medios de comunicación, reconociendo su papel como propagadores de legitimación (Hoffman y Ocasio, 2001; Pollock y Rindova, 2003). Gran parte del papel evaluador de los medios de comunicación se ha centrado en los recursos y resultados positivos que el seguimiento de los medios de comunicación confiere a la empresa (Deephouse, 2000). Desde esta perspectiva, los medios son actores independientes que efectúan juicios sobre el comportamiento corporativo, influenciando así la percepción de audiencias más amplias (Bednar, 2012).

En este sentido, la cobertura mediática y la política fiscal pueden ser concebidos como mecanismos sustitutivos en la búsqueda de la legitimación corporativa. De este modo, si el seguimiento de la empresa por parte de los medios de comunicación juega un papel importante en la legitimación de la conducta corporativa en el contexto europeo continental, el objetivo de las estrategias fiscales adoptadas por las empresas con mayor seguimiento mediático se aleja de su papel legitimador para convertirse en un instrumento a disposición de los agentes internos para la mejora de la competitividad global de la empresa mediante la reducción de sus costes fiscales. Los argumentos anteriores predicen que las empresas con mayor seguimiento mediático presentarán una mayor tendencia a la utilización de estrategias fiscales encaminadas a la minimización de la carga impositiva soportada.

En función de todo lo señalado anteriormente, dado que los argumentos teóricos (escrutinio vs. legitimación) ponen de manifiesto una incidencia de signo contrapuesto de la cobertura mediática sobre la adopción de estrategias fiscales encaminadas a la minimización de la carga impositiva, planteamos nuestra hipótesis del modo que se enuncia a continuación:

**H1:** *La cobertura mediática incide en la tendencia de la empresa a la adopción de estrategias encaminadas a la reducción de la presión fiscal soportada.*

**H1a:** *La cobertura mediática disminuye la tendencia de la empresa a la adopción de estrategias encaminadas a la reducción de la presión fiscal soportada.*

**H1b:** *La cobertura mediática aumenta la tendencia de la empresa a la adopción de estrategias encaminadas a la reducción de la presión fiscal soportada.*

### 3. Aspectos metodológicos

#### 3.1. Muestra

La muestra inicial parte de las cuentas anuales consolidadas de las empresas que cotizan en el mercado bursátil español a finales de 2016 incluidas en la base de datos OSIRIS (*Bureau van Dijk*). De los sectores contemplados en la Clasificación Sectorial y Subsectorial Unificada de la Bolsa de Madrid se han eliminado los subsectores relativos a los servicios financieros<sup>1</sup>. Asimismo, las observaciones con pérdidas o tasas impositivas efectivas negativas han sido eliminadas de la muestra. Como resultado, obtenemos un panel no balanceado de 1.147 observaciones empresa-año con una media de 11,3 observaciones para el periodo 2003-2016. En la tabla 1 mostramos la distribución de las observaciones por año y sector.

Tabla 1. Distribución de la muestra

Panel A. Observaciones por año	
2003	63
2004	64
2005	68
2006	74



<sup>1</sup> Concretamente se han eliminado: Bancos y Cajas de Ahorro, Seguros, Sociedades de cartera y *holdings*, SICAV, Servicios de inversión, Fondos cotizados, Capital riesgo, Instituciones de inversión libre y SOCIMI.

Panel A. Observaciones por año	
▶	
2007	83
2008	83
2009	84
2010	85
2011	86
2012	86
2013	86
2014	88
2015	97
2016	100
Panel B. Observaciones por sector	
Petróleo y energía	106
Materiales básicos, industria y construcción	363
Bienes de consumo	317
Servicios de consumo	182
Inmobiliarias	95
Tecnología y telecomunicaciones	84

## 3.2. Variables y fuentes de información

### 3.2.1. Presión fiscal empresarial

Hanlon y Heitzman (2010) proporcionan una discusión detallada de las diferentes medidas empíricas utilizadas en los estudios centrados en el análisis de las estrategias fiscales empresariales, enfatizando la importancia de que dichas medidas se adecuen al objeto de la investigación y que las inferencias derivadas de dichos estudios consideren las limitaciones propias de las mismas.

De acuerdo con el objetivo planteado, nuestro trabajo se centra en cualquier estrategia fiscal encaminada a la reducción de la presión fiscal soportada. Así, en línea con la literatura precedente utilizaremos como medida de presión fiscal el tipo impositivo efectivo soportado (TIE). Según el análisis realizado por Plesko (2003), es la medida que presenta la mejor correlación con el tipo impositivo efectivo real obtenido de las declaraciones del impuesto. De esta manera, mediante la utilización de la base de datos OSIRIS, que ofrece información financiera de empresas cotizadas de todo el mundo, calculamos el TIE como el cociente entre el impuesto sobre beneficios devengado y el resultado contable antes de impuestos (Zimmerman, 1983; Rego, 2003; Fernández y Martínez, 2006; Chen *et al.*, 2010; Monterrey y Sánchez, 2015; Balakrishnan *et al.*, 2012; Kubata *et al.*, 2013; McGuire *et al.*, 2014):

$$TIE_{it} = \frac{\text{Impuestos sobre beneficios devengados}_{it}}{\text{Resultado antes de impuestos}_{it}}$$

De acuerdo con Kubata *et al.* (2013), existen diversas razones que avalan la utilización del TIE. En primer término, se trata de una magnitud de los estados financieros, por lo que está a disposición de los inversores, encontrándose además disponible a lo largo de un extenso periodo de tiempo. En segundo lugar, el TIE es utilizado por los usuarios de la información financiera para comparar empresas, tanto dentro de una misma legislación como entre distintas jurisdicciones. No obstante, tal como señalan Dyreng *et al.* (2008), el TIE anual puede no reflejar adecuadamente el auténtico tipo impositivo efectivo a largo plazo como consecuencia de su volatilidad. Consecuentemente, el uso de un tipo impositivo anual para examinar la presión fiscal podría conducir a inferencias erróneas sobre el comportamiento a largo plazo de las empresas. Para solucionar este problema, dichos autores proponen la utilización de un TIE acumulado en el tiempo. De esta manera, al objeto de reducir la influencia de posibles fluctuaciones transitorias que podrían afectar a determinados ejercicios económicos, en el presente trabajo utilizamos una medida adicional del TIE anual, esto es, el TIE a largo plazo o acumulado. El periodo que debe ser considerado para realizar la acumulación del numerador y denominador de cada una de las magnitudes que definen el TIE varía según los autores (Ayers *et al.*, 2010; Monterrey *et al.*, 2010; Balakrishnan *et al.*, 2012; Kubata *et al.*, 2013), habiendo optado en nuestro caso por un horizonte temporal de tres años (Balakrishnan *et al.*, 2012):

$$TIE\_ACUM_{it} = \frac{\sum_{t-2}^t \text{Impuestos sobre beneficios devengados}_{it}}{\sum_{t-2}^t \text{Resultado antes de impuestos}_{it}}$$

### 3.2.2. Cobertura mediática

En línea con la literatura previa, la cobertura mediática considera la visibilidad de la empresa en los medios de comunicación a través del número de noticias sobre la empresa en

la prensa económica (Dyck y Zingales, 2002; Tetlock, 2007; Dyck, Volchkova y Zingales, 2008; Core *et al.*, 2008; Joe *et al.*, 2009; Engelberg y Parsons, 2011; Gurun y Butler, 2012; Kuhnen y Niessen, 2012; Jansson, 2013; Liu y McConnell, 2013; Ahern y Sosyura, 2014; Borochin y Weihua, 2014; Dai *et al.*, 2014; Lauterbach y Pajuste, 2017; Liu *et al.*, 2017). En esta línea, partimos de la base de datos de Peña *et al.* (2018), que recoge el número de artículos relacionados con las empresas no financieras cotizadas españolas en el periodo 2003-2014. Los autores utilizan la base de datos Factiva, analizando la información recogida en los principales medios económicos nacionales e internacionales: Expansión, Cinco Días, El Economista, Financial Times, Wall Street Journal, Reuters, Dow Jones y Business Wire. Debido a que nuestro estudio abarca el periodo 2003-2016, hemos ampliado la mencionada base para incluir los años 2015 y 2016, utilizando la misma base de datos y analizando los mismos medios de comunicación. Además, en línea con la literatura previa (Ahern y Sosyura, 2014; Chahine *et al.*, 2015; Peña *et al.*, 2018), hemos excluido de la muestra las noticias que no poseen un contenido informativo, como los listados de cotización o los anuncios de pagos de dividendos. De este modo, la variable *MEDIA* recoge el número de noticias relacionadas con una empresa excluyendo las noticias sin contenido informativo.

### 3.2.3. Variables de control

En las estimaciones se han incluido un conjunto de variables que tienen como objetivo controlar el efecto potencial de otros factores distintos a la cobertura mediática que podrían incidir en la presión fiscal empresarial soportada por la empresa. En consonancia con la investigación precedente centrada en el contexto español (Santana y Aguiar, 2006; Sacristán y Gómez, 2007; Ruiz y Santana, 2009, 2011; López y Santana, 2015; Bona *et al.*, 2011, 2014, 2019), se incluye la participación en los derechos de voto del propietario dominante (*VOTOS*) calculada a través de la metodología de definición de las cadenas de control (La Porta *et al.*, 1999; Claessens *et al.*, 2000; Faccio y Lang, 2002). De esta manera, Fama y Jensen (1983) argumentan que la concentración de propiedad aumenta la aversión al riesgo; dado que ciertas prácticas de reducción de la presión fiscal pueden conllevar riesgo para la empresa, se esperaría una relación positiva entre concentración de propiedad y presión fiscal. En esta línea, los estudios de Chen *et al.* (2010) y Badertscher *et al.* (2013) constatan una mayor presión fiscal en las empresas con mayor concentración de propiedad. Por otro lado, Rego (2003) señala que las empresas que operan en mercados internacionales presentan tipos impositivos efectivos menores, ya que tienen la posibilidad de realizar una planificación fiscal con mayores economías de escala. Debido a ello, hemos incluido las variables *INT*, que mide la relación entre las ventas en el exterior y el activo total. Asimismo, incluimos la variable *TAM* (tamaño), calculada como el logaritmo neperiano del activo total, no existiendo un consenso en la literatura sobre su incidencia en la presión fiscal (Zimmerman, 1983; Rego, 2003; Chen *et al.*, 2010; Minnick y Noga, 2010; Badertscher *et al.*, 2013; McGuire *et al.*, 2014). Además, se ha incluido la variable *ROA*, que relaciona el beneficio antes de intereses e impuestos con los activos totales, como variable relativa a la rentabilidad de la empresa. Aunque algunos autores como Plesko (2003) y Chen *et al.* (2010) cons-

tatan que las empresas que generan mayores rentabilidades presentan una mayor presión fiscal, otros han evidenciado una relación negativa entre la rentabilidad de la empresa y la presión fiscal (Derashid y Zhang, 2003; Frank *et al.*, 2009; Lisowsky, 2010; Zhang *et al.*, 2016).

Con el objeto de controlar la incidencia del endeudamiento en la política fiscal, se ha incluido la variable *DEUDA*, como relación entre la deuda total y el activo total. Si bien un grupo de trabajos encuentra que las empresas que soportan menor presión fiscal muestran un mayor nivel de endeudamiento (Plesko, 2003; Richardson y Lannis, 2007), otros encuentran una relación positiva entre ambas magnitudes (Feeny *et al.*, 2006; Chen *et al.*, 2010). Por último, la inversión en inmovilizado puede afectar a la estrategia fiscal, ya que conlleva gastos fiscalmente deducibles a través de la dotación de amortización. De este modo, hemos incluido la variable *ANC* definida como el cociente entre el activo no corriente y el activo total. Con relación a esta variable, tampoco la literatura previa ha alcanzado resultados concluyentes que permitan predecir el signo de la relación entre la intensidad del inmovilizado y la presión fiscal. Así, los resultados de Plesko (2003) y Monterrey *et al.* (2010) muestran una relación negativa entre el peso del inmovilizado en el activo y la presión fiscal. Por su parte, Janssen y Buijnk (2000) muestran una relación positiva, mientras que Chen *et al.* (2010) no encuentran una relación estadísticamente significativa. Finalmente, todas las regresiones realizadas incluyen los efectos sector y año, mientras que las variables de control han sido winsorizadas a los percentiles 1 y 99 con el objetivo de reducir el impacto potencial de los valores extremos.

### 3.3. Modelo de estimación

La presencia de una asociación estadísticamente significativa entre el seguimiento de la empresa por parte de los medios de comunicación y la presión fiscal no indica el sentido de la causalidad. Dado que en el presente trabajo nos centramos en analizar si el seguimiento de la empresa por parte de los medios de comunicación afecta a la presión fiscal soportada por esta, cabría plantearse la posibilidad de que una asociación estadísticamente significativa entre la cobertura mediática y la presión fiscal pueda venir explicada, de modo alternativo, por una mayor propensión al seguimiento mediático de la empresa a medida que se reduce la presión fiscal que esta soporta. Es por ello que abordar de modo adecuado las diferentes fuentes de endogeneidad adquiere especial relevancia en nuestro análisis.

Debido a ello, las regresiones han sido estimadas utilizando el Método Generalizado de los Momentos (MGM)<sup>2</sup> desarrollado por Arellano y Bond (1991), incorporando las correcciones propuestas por Arellano y Bover (1995) y Blundell y Bond (1998). Concretamente, utilizamos la estimación MGM en niveles y en dos etapas incluida en el comando *xtabond2*

<sup>2</sup> El estimador *MGM* fue propuesto inicialmente por Holtz-Eakin *et al.* (1988).

de *stata* (Roodman, 2008). La estimación en dos etapas señala las regresiones con errores robustos a la heterocedasticidad. Asimismo, la versión del MGM en niveles (o en sistemas), introducido por Arellano y Bover (1995) y Blundell y Bond (1998), mejora el estimador original al combinar un conjunto de ecuaciones en primeras diferencias con niveles retardados de las variables como instrumentos adicionales. De esta manera, la metodología permite abordar las distintas fuentes de endogeneidad (tanto la heterogeneidad como la simultaneidad). El problema de heterogeneidad es superado al modelizarlo con un efecto individual que es eliminado al realizarse las primeras diferencias de las variables. El problema de simultaneidad es superado al utilizarse como instrumentos de las variables independientes los retardos de las mismas. Las variables relativas a los años y a los sectores fueron consideradas estrictamente exógenas. Además, dado que la primera y esencial propiedad de un instrumento es su independencia estadística con respecto a los residuos, contrastamos si los instrumentos utilizados son adecuados mediante un test de restricciones sobreidentificadas (test de Hansen), bajo la hipótesis nula de que todos los instrumentos no están correlacionados con los residuos. Si la hipótesis nula es rechazada, existirían dudas sobre la idoneidad de los instrumentos (Baum y Christopher, 2006). Además de dicho contraste, Arellano y Bond (1991) muestran que la consistencia de los estimadores MGM depende de manera crucial de la inexistencia de correlación serial de segundo orden en los residuos en primeras diferencias. Para determinar si no existe tal correlación, utilizamos el estadístico de Arellano y Bond (test  $m^2$ ) que contrasta la hipótesis nula de ausencia de correlación serial de los residuos en primeras diferencias. Finalmente, realizamos tres contrastes adicionales:  $z^1$ , un test de Wald de significación conjunta de las variables relativas a los años;  $z^2$ , un test Wald de significación conjunta de las variables relativas a los sectores; y  $z^3$ , un test de Wald de significación conjunta de los coeficientes obtenidos.

De esta manera, especificamos el siguiente modelo de estimación:

$$ETR_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 MEDIA_{it} + \alpha_2 VOTOS_{it} + \alpha_3 INT_{it} + \alpha_4 TAM_{it} + \alpha_5 ROA_{it} + \alpha_6 DEUDA_{it} + \alpha_7 ANC_{it} + \eta_k + \phi_j + \varepsilon_{it}$$

Donde  $\eta_k$  recoge los efectos fijos anuales, con el fin de incorporar los cambios normativos fiscales que se producen a lo largo de los años, mientras que  $\phi_j$  recoge los efectos fijos sectoriales, por cuanto la planificación fiscal podría estar condicionada por el sector al que pertenece la empresa. Finalmente,  $\varepsilon_{it}$  es el término de error para la empresa  $i$  en el año  $t$ .

## 4. Resultados

### 4.1. Análisis descriptivo

Inicialmente analizamos la presión fiscal de las empresas cotizadas españolas a lo largo de los años considerados en el presente estudio. En este sentido, en la tabla 2 presenta-

mos la evolución anual de las variables *TIE* y *TIE\_ACUM*. Como se puede observar, el valor medio del *TIE* se encuentra en torno al 18 %. Por su parte el *TIE\_ACUM* se eleva, en términos medios, al 24 %. En ambos casos el valor de la mediana se sitúa en torno al 23 %, un valor que se encuentra en consonancia con los valores alcanzados en estudios previos centrados en las sociedades cotizadas españolas (Monterrey y Sánchez, 2015; Bona *et al.*, 2019).

Tabla 2. Estadísticos descriptivos

	Media	Desviación típica	Mediana	Mínimo	Máximo
TIE	0,178	0,404	0,239	-2,322	1,751
TIE_ACUM	0,239	1,200	0,233	-17,951	23,167
MEDIA	389	734	114	0,000	6.430
VOTOS	29,23	19,40	23,99	0,040	97
INT	0,344	0,318	0,274	0,000	1,588
TAM	13,785	1,901	13,771	9,453	17,959
ROA	0,090	0,077	0,071	-0,003	0,495
DEUDA	0,617	0,184	0,647	0,187	0,979
ANC	0,583	0,204	0,616	0,053	0,947

**Nota:** *TIE*: cociente entre el impuesto sobre beneficios devengado y el resultado contable antes de impuestos. *TIE\_ACUM*: cociente de la sumatoria en tres años del impuesto sobre beneficios devengado y la sumatoria en tres años del resultado contable antes de impuestos. *MEDIA*: logaritmo neperiano del número de noticias anuales relacionadas con una empresa excluyendo las noticias sin contenido informativo publicadas en Expansión, Cinco Días, El Economista, Financial Times, Wall Street Journal, Reuters, Dow Jones y Business Wire. *VOTOS*: participación en los derechos de voto del propietario dominante. *INT*: relación entre las ventas en el exterior y el activo total. *TAM*: logaritmo neperiano del activo total. *ROA*: cociente entre el beneficio antes de intereses e impuestos con los activos totales. *DEUDA*: relación entre la deuda total y el activo total. *ANC*: cociente entre el activo no corriente y el activo total.

En relación con los resultados descriptivos relacionados con la cobertura mediática, los resultados que se muestran en la tabla 2 indican una media de 389 artículos por empresa, mientras que la mediana se encuentra en 114. En cuanto a la matriz de correlaciones, en la tabla 3 se aprecian niveles significativos en las correlaciones de las variables *TIE* y *TIE\_ACUM*. No obstante, tal circunstancia es irrelevante en nuestro trabajo, ya que dichas variables no se incluyen simultáneamente en el mismo modelo. Por otro lado, para descartar la existencia de multicolinealidad en nuestros modelos, hemos calculado el factor de inflación de la varianza (*VIF*) para cada variable independiente de la regresión. El valor más alto de *VIF* es considerablemente menor a 5 (el umbral a partir del cual la multicolinealidad puede estar

presente) para todas las variables del modelo (Studenmund, 1997). De acuerdo con dichos resultados, podemos concluir que la multicolinealidad no es un problema en nuestra muestra.

Tabla 3. Matriz de correlaciones y factor de inflación de la varianza

	TIE	TIE_ACUM	MEDIA	VOTOS	INT	TAM	ROA	DEUDA	VIF
TIE_ACUM	0,53***								
MEDIA	-0,01	-0,03							
VOTOS	-0,01	0,04	-0,02						1,06
INT	0,07**	-0,01	-0,01	-0,06**					1,12
TAM	0,04	-0,01	0,79***	0,03	-0,03				3,29
ROA	0,10***	0,11***	0,11***	0,06**	0,08***	0,33***			1,13
DEUDA	-0,01	0,23***	0,23***	0,07**	0,02	0,02	-0,24***		1,22
ANC	0,01	0,28***	0,28***	-0,08**	-0,24***	0,28***	-0,07***	-0,04	1,33

**Nota:** *TIE*: cociente entre el impuesto sobre beneficios devengado y el resultado contable antes de impuestos. *TIE\_ACUM*: cociente de la sumatoria en tres años del impuesto sobre beneficios devengado y la sumatoria en tres años del resultado contable antes de impuestos. *MEDIA*: logaritmo neperiano del número de noticias anuales relacionadas con una empresa excluyendo las noticias sin contenido informativo publicadas en Expansión, Cinco Días, El Economista, Financial Times, Wall Street Journal, Reuters, Dow Jones y Business Wire. *VOTOS*: participación en los derechos de voto del propietario dominante. *INT*: relación entre las ventas en el exterior y el activo total. *TAM*: logaritmo neperiano del activo total. *ROA*: cociente entre el beneficio antes de intereses e impuestos con los activos totales. *DEUDA*: relación entre la deuda total y el activo total. *ANC*: cociente entre el activo no corriente y el activo total. \*\*\*, \*\*, \* estadísticamente significativo al 1, 5 y 10%, respectivamente.

## 4.2. Cobertura mediática y presión fiscal

Para contrastar nuestra hipótesis, estimamos las regresiones considerando como variables dependientes *TIE* y *TIE\_ACUM* y como variable independiente el total de artículos publicados referidos a la empresa. De este modo, los resultados de los modelos 1 y 2 de la tabla 4 muestran una incidencia negativa y significativa de la cobertura mediática en la presión fiscal soportada por la empresa tanto cuando esta última variable es medida a través de la variable *TIE* (modelo 1,  $\alpha_1 = -0,094$ ) como en el caso de la variable *TIE\_ACUM* (modelo 2,  $\alpha_1 = -0,014$ ). Así pues, nuestros resultados ponen de manifiesto que, a medida que aumenta la cobertura de la empresa por parte de los medios de comunicación, aumenta también su tendencia a la realización de prácticas fiscales tendentes a la reducción de la presión fiscal. Estos resultados se encuentran en consonancia con la hipótesis H1b, mostrando que a medida que aumenta la cobertura mediática existe una menor tendencia

hacia la legitimación del comportamiento corporativo mediante el pago de impuestos. En tales casos las empresas con mayor seguimiento mediático optan por reducir los costes fiscales al objeto de mejorar su competitividad en el mercado.

Tabla 4. Presión fiscal y cobertura mediática

	Modelo 1 (TIE)	Modelo 2 (TIE_ACUM)
MEDIA	-0,094*** (-8,61)	-0,014* (-1,89)
VOTOS	-0,0008 (-1,27)	-0,001 (-1,50)
INT	-0,104** (-2,02)	-0,186*** (-4,86)
TAM	0,071*** (6,38)	0,009 (0,72)
ROA	0,746** (2,62)	0,799*** (4,32)
DEUDA	-0,320*** (-3,34)	-0,252** (-2,36)
ANC	-0,047 (-0,65)	0,322*** (3,87)
Efecto sector	Sí	Sí
Efecto año	Sí	Sí
Constante	-0,280 (-1,58)	-0,163 (-1,47)
m <sup>2</sup>	-0,96	-0,60
Z <sup>1</sup>	21,05***	8,30***
Z <sup>2</sup>	6,65***	11,07***
Z <sup>3</sup>	19,05***	11,83***
Hansen test	61,07 (307)	62,90 (298)





**Nota:** *TIE*: cociente entre el impuesto sobre beneficios devengado y el resultado contable antes de impuestos. *TIE\_ACUM*: cociente de la sumatoria en tres años del impuesto sobre beneficios devengado y la sumatoria en tres años del resultado contable antes de impuestos. *MEDIA*: logaritmo neperiano del número de noticias anuales relacionadas con una empresa excluyendo las noticias sin contenido informativo publicadas en Expansión, Cinco Días, El Economista, Financial Times, Wall Street Journal, Reuters, Dow Jones y Business Wire. *VOTOS*: participación en los derechos de voto del propietario dominante. *INT*: relación entre las ventas en el exterior y el activo total. *TAM*: logaritmo neperiano del activo total. *ROA*: cociente entre el beneficio antes de intereses e impuestos con los activos totales. *DEUDA*: relación entre la deuda total y el activo total. *ANC*: cociente entre el activo no corriente y el activo total. \*\*\*, \*\*, \* estadísticamente significativo al 1, 5 y 10%, respectivamente. Test de Hansen de sobreidentificación.  $M^2$  test para contrastar la ausencia de correlación serial de segundo orden en los residuos.  $Z^1$ ,  $Z^2$  y  $Z^3$ , test de Wald de significación conjunta, de significación de las dicotómicas del sector y de las dicotómicas de tiempo, respectivamente. Entre paréntesis los t-estadísticos robustos.

En cuanto a las variables de control, se aprecia que los derechos de voto en manos del propietario dominante no afectan de manera significativa a la presión fiscal soportada por la empresa. Por su parte, los coeficientes relativos a la internacionalización de las empresas y al endeudamiento son negativos y estadísticamente significativos, lo que demuestra que cuanto mayor es la internacionalización de la empresa y su nivel de endeudamiento, menor será su presión fiscal. Finalmente, los resultados apuntan a que el tamaño de la empresa y la mayor inversión en inmovilizado aumentan la presión fiscal soportada.

### 4.3. Análisis de robustez

Al objeto de proporcionar robustez a nuestros resultados, utilizaremos medidas alternativas para aproximar la cobertura mediática de la empresa. Asimismo, aunque la estimación MGM limita los problemas derivados de la endogeneidad, utilizamos de manera alternativa otro de los métodos más frecuentemente utilizados en la literatura previa para abordar esta problemática, como es la estimación de mínimos cuadrados ordinarios en dos etapas. Finalmente, abordamos cómo afecta la cobertura mediática de tono negativo a la estrategia fiscal.

Así pues, en primera instancia a partir de trabajos precedentes (Ahern y Sosyura, 2014; Core *et al.*, 2008; Hooghiemstra *et al.*, 2015; Peña *et al.*, 2018), utilizamos dos medidas adicionales de cobertura mediática: 1) considerar, a partir de las noticias definidas en la variable *MEDIA*, solo aquellas noticias con 50 palabras o más (*MEDIA\_50*); y 2) considerar únicamente, a partir de estas últimas, las que mencionen el nombre de la empresa entre las 25 primeras palabras (*MEDIA\_25*). Los resultados obtenidos ante la utilización de dichas medias alternativas (tabla 5) se encuentran en consonancia con los reportados en las estimaciones realizadas para las especificaciones principales. Ello nos permite concluir que nuestros resultados son robustos a la existencia de diferentes aproximaciones para la cobertura mediática.

Tabla 5. Presión fiscal y cobertura mediática. Robustez I

	Modelo 3 (TIE)	Modelo 4 (TIE_ACUM)	Modelo 5 (TIE)	Modelo 6 (TIE_ACUM)
MEDIA_50	-0,077*** (-7,88)	-0,02*** (-2,65)		
MEDIA_25			-0,049*** (-4,7)	-0,038*** (-4,99)
VOTOS	0,002*** (3,65)	0,001 (1,59)	0,008* (1,76)	-0,001 (-0,24)
INT	0,065 (1,19)	-0,177*** (-4,69)	-0,087 (-1,32)	-0,220*** (-7,06)
TAM	0,05*** (8,86)	0,008 (0,60)	0,033*** (4,01)	0,03** (2,55)
ROA	0,446* (1,76)	0,686*** (3,55)	0,281* (1,86)	0,159 (0,86)
DEUDA	-0,184*** (-2,96)	-0,209* (-1,83)	-0,204*** (-3,52)	-0,230* (-1,94)
ANC	-0,067 (-0,95)	0,350*** (4,74)	-0,02 (-0,41)	0,227*** (3,2)
Efecto sector	Sí	Sí	Sí	Sí
Efecto año	Sí	Sí	Sí	Sí
Constante	-0,168 (-1,28)	-0,137 (1,17)	0,110 (0,84)	0,09 (0,68)
m <sup>2</sup>	-0,94	0,61	-0,94	0,78
Z <sup>1</sup>	39,10***	8,23***	19,49***	15,07***
Z <sup>2</sup>	19,86***	15,89***	21,77***	13,40***
Z <sup>3</sup>	27,89***	9,26***	27,91***	12,20***
Hansen test	68,05 (307)	65,42 (298)	74,14 (307)	64,66 (298)





**Nota:** *TIE*: cociente entre el impuesto sobre beneficios devengado y el resultado contable antes de impuestos. *TIE\_ACUM*: cociente de la sumatoria en tres años del impuesto sobre beneficios devengado y la sumatoria en tres años del resultado contable antes de impuestos. *MEDIA*: logaritmo neperiano del número de noticias anuales relacionadas con una empresa excluyendo las noticias sin contenido informativo publicadas en Expansión, Cinco Días, El Economista, Financial Times, Wall Street Journal, Reuters, Dow Jones y Business Wire. *VOTOS*: participación en los derechos de voto del propietario dominante. *INT*: relación entre las ventas en el exterior y el activo total. *TAM*: logaritmo neperiano del activo total. *ROA*: cociente entre el beneficio antes de intereses e impuestos con los activos totales. *DEUDA*: relación entre la deuda total y el activo total. *ANC*: cociente entre el activo no corriente y el activo total. \*\*\*, \*\*, \* estadísticamente significativo al 1, 5 y 10 %, respectivamente. Test de Hansen de sobreidentificación.  $M^2$  test para contrastar la ausencia de correlación serial de segundo orden en los residuos.  $Z^1$ ,  $Z^2$  y  $Z^3$ , test de Wald de significación conjunta, de significación de las dicotómicas del sector y de las dicotómicas de tiempo, respectivamente. Entre paréntesis los t-estadísticos robustos.

En la tabla 6 se muestra la estimación del modelo de mínimos cuadrados ordinarios en dos etapas. De esta manera, utilizamos la incertidumbre económica como un instrumento de la cobertura mediática, ya que es probable que dicha incertidumbre afecte al papel informativo de los medios (Franklin, 2014). Así pues, en una primera etapa se predice el nivel de cobertura mediática utilizando la variable *INCERTIDUMBRE*, que es obtenida a partir del Índice de Incertidumbre Económica y Política elaborado por Baker *et al.* (2016)<sup>3</sup>. Asimismo, se utilizan como variables de control de esta primera etapa la presencia en el control de la empresa de una familia (*FAMILIA*)<sup>4</sup>, la pertenencia de la empresa al principal índice bursátil del mercado español (*IBEX35*)<sup>5</sup> y el tamaño de la empresa, en consonancia con el trabajo de Peña *et al.* (2018). A partir de los valores estimados para la cobertura mediática en esta primera etapa, en la segunda se analiza la incidencia de estos valores estimados en la presión fiscal de la empresa. Los resultados obtenidos en la primera etapa (modelos 7 a 9, tabla 6) evidencian que la incertidumbre política es un predictor adecuado de la cobertura mediática, de manera que el aumento en la incertidumbre económica y política afecta positivamente al papel de los medios como informadores. Además, los resultados obtenidos en la segunda etapa (modelos 10 a 15, tabla 6) apoyan los resultados alcanzados en las estimaciones previas, según los cuales la cobertura mediática disminuye la presión fiscal soportada por la empresa.

<sup>3</sup> Se puede consultar en <<http://www.policyuncertainty.com>>.

<sup>4</sup> Se considera que el propietario dominante de una empresa es una familia, cuando un individuo o familia es el primer accionista de la empresa y se posee al menos un 20 % de la propiedad de la empresa.

<sup>5</sup> Variable dicotómica que toma el valor 1 cuando la empresa forma parte del IBEX35 y 0 en caso contrario.

Tabla 6. Presión fiscal y cobertura mediática. Robustez II

	1.ª etapa					2.ª etapa				
	Modelo 7 (MEDIA)	Modelo 8 (MEDIA_50)	Modelo 9 (MEDIA_25)	Modelo 10 (TIE)	Modelo 11 (TIE_ACUM)	Modelo 12 (TIE)	Modelo 13 (TIE_ACUM)	Modelo 14 (TIE)	Modelo 15 (TIE_ACUM)	
MEDIA				-0,432* (-1,89)	-0,697*** (-3,46)					
MEDIA_50						-0,323* (-1,66)	-0,491*** (-2,85)			
MEDIA_25								-0,437** (-1,92)	-0,710*** (-3,54)	
VOTOS				-0,002 (-1,27)	0,006 (0,39)	-0,002 (-1,27)	0,006 (0,38)	-0,002 (-1,26)	0,006 (0,41)	
INT				-0,193* (-1,89)	-0,100 (-1,12)	-0,192* (-1,88)	-0,101 (-1,13)	-0,195** (-1,91)	-0,100 (-1,13)	
TAM	0,175*** (3,84)	0,200*** (3,90)	0,195*** (3,78)	0,019 (0,35)	-0,04 (-0,79)	0,007 (0,14)	-0,068 (-1,32)	0,030 (0,51)	-0,023 (-0,43)	
ROA				0,659** (2,32)	1,324*** (4,57)	0,651** (2,30)	1,316*** (4,53)	0,661*** (2,34)	1,333*** (4,61)	
DEUDA				-0,233 (-1,44)	-0,112 (-0,71)	-0,230 (-1,42)	-0,087 (-0,55)	-0,221 (-1,37)	-0,098 (-0,63)	
ANC				0,060 (0,33)	0,119 (0,66)	0,056 (0,31)	0,122 (0,68)	0,070 (0,38)	0,129 (0,72)	





	1.ª etapa					2.ª etapa				
	Modelo 7 (MEDIA)	Modelo 8 (MEDIA_50)	Modelo 9 (MEDIA_25)	Modelo 10 (TIE)	Modelo 11 (TIE_ACUM)	Modelo 12 (TIE)	Modelo 13 (TIE_ACUM)	Modelo 14 (TIE)	Modelo 15 (TIE_ACUM)	
▲ INCERTIDUMBRE	0,002*** (3,90)	0,008*** (3,76)	0,001*** (3,51)							
FAMILIA	-0,257*** (-2,99)	-0,194 (-1,54)	-0,270 (-1,6)							
IBEX35	0,323** (2,51)	0,39*** (2,94)	0,322*** (2,84)							
Efecto sector	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	
Efecto año	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	
Constante	2,056*** (3,50)	1,745** (2,64)	1,219* (1,83)	1,967*** (3,04)	4,397*** (6,58)	1,60*** (2,90)	3,545*** (6,44)	1,572*** (2,99)	3,726*** (6,79)	
Adj. R <sup>2</sup>	0,702	0,680	0,659							
F test	15,12***	10,55***	13,02***	2,16***	4,60***	1,76**	4,37***	1,81**	4,64***	

**Nota:** TIE: cociente entre el impuesto sobre beneficios devengado y el resultado contable antes de impuestos. TIE\_ACUM: cociente de la sumatoria en tres años del impuesto sobre beneficios devengado y la sumatoria en tres años del resultado contable antes de impuestos. MEDIA: logaritmo neperiano del número de noticias anuales relacionadas con una empresa excluyendo las noticias sin contenido informativo publicadas en Expansión, Cinco Días, El Economista, Financial Times, Wall Street Journal, Reuters, Dow Jones y Business Wire. VOTOS: participación en los derechos de voto del propietario dominante. INT: relación entre las ventas en el exterior y el activo total. TAM: logaritmo neperiano del activo total. ROA: cociente entre el beneficio antes de intereses e impuestos con los activos totales. DEUDA: relación entre la deuda total y el activo total. ANC: cociente entre el activo no corriente y el activo total. INCERTIDUMBRE: índice de Incertidumbre Económica y Política elaborado por Baker et al. (2016). FAMILIA: variable dicotómica que toma el valor 1 si el propietario dominante es una familia y 0 en caso contrario. IBEX35: variable dicotómica que toma el valor de 1 si la empresa pertenece al IBEX35 y 0 en caso contrario. \*\* , \* , \* estadísticamente significativo al 1 , 5 y 10 %, respectivamente.

Junto con la divulgación de información corporativa, los medios de comunicación evalúan la actuación de la empresa. En este sentido, estudios previos evidencian que el aumento de la cobertura mediática de tono negativo puede desencadenar en la empresa cambios estratégicos relevantes, incluyendo despidos del CEO, modificaciones en los acuerdos de compensación, modificaciones en las políticas de *reporting* financiero y otros cambios en los mecanismos de gobierno (e. g., Joe *et al.*, 2009; Bednar *et al.*, 2013). Así pues, al objeto de proporcionar robustez a nuestros resultados, que ponen de relieve el papel legitimador de los medios de comunicación, procedemos a analizar, a continuación, si en los casos de cobertura mediática de tono negativo las empresas disminuyen su tendencia a la adopción de estrategias tendentes a la minimización de la carga impositiva soportada en un intento de buscar la legitimación que no han podido conseguir a través de los medios de comunicación. Para determinar el tono negativo de las noticias, en consonancia con Gurun y Butler (2012), Liu y McConell (2013), Ahmad *et al.* (2016) y Liu *et al.* (2017) identificamos las palabras con una connotación negativa en el ámbito económico y financiero recopiladas por Loughran y McDonald (2011). De este modo, definimos la variable *TONO\_NEG* como el cociente entre el total de palabras de tono negativo y el total de palabras de las noticias relacionadas con una empresa en cada uno de los años analizados. Tal como puede apreciarse en la tabla 7 (modelos 16 y 17), los resultados son consistentes con nuestra predicción y evidencian que en aquellas empresas en las que el seguimiento mediático no proporciona legitimación a la actuación corporativa, la empresa será más proclive a la utilización de la política fiscal como mecanismo de legitimación. De este modo, las empresas con mayor cobertura mediática de tono negativo mostrarán una mayor tendencia al pago de la «cuota justa», reduciéndose de este modo sus incentivos a la adopción de estrategias encaminadas a la reducción de la carga impositiva soportada.

Tabla 7. Presión fiscal y tono negativo de las noticias. Robustez III

	Modelo 16 (TIE)	Modelo 17 (TIE_ACUM)
TONO_NEG	0,175*** (6,17)	0,063*** (2,87)
VOTOS	0,006*** (7,97)	0,006*** (7,82)
INT	-0,152** (-2,33)	-0,335*** (-7,13)
TAM	-0,01 (-1,44)	0,052*** (5,82)



	Modelo 16 (TIE)	Modelo 17 (TIE_ACUM)
▶		
ROA	0,482* (2,07)	1,117*** (9,19)
DEUDA	-0,129** (-2,21)	-0,337*** (-3,09)
ANC	0,195* (2,07)	0,786*** (7,31)
Efecto sector	Sí	Sí
Efecto año	Sí	Sí
Constante	-0,127 (-0,92)	0,272 (0,113)
m <sup>2</sup>	-0,88	0,19
Z <sup>1</sup>	26,85***	24,44***
Z <sup>2</sup>	13,65***	11,92***
Z <sup>3</sup>	6,88***	13,30***
Hansen test	55,44 (71)	64,23 (68)

**Nota:** TIE: cociente entre el impuesto sobre beneficios devengado y el resultado contable antes de impuestos. TIE\_ACUM: cociente de la sumatoria en tres años del impuesto sobre beneficios devengado y la sumatoria en tres años del resultado contable antes de impuestos. VOTOS: participación en los derechos de voto del propietario dominante. INT: relación entre las ventas en el exterior y el activo total. TAM: logaritmo neperiano del activo total. ROA: cociente entre el beneficio antes de intereses e impuestos con los activos totales. DEUDA: relación entre la deuda total y el activo total. ANC: cociente entre el activo no corriente y el activo total. TONO\_NEG: cociente del total de palabras con tono negativo y el total de palabras de las noticias relacionadas con una empresa. \*\*\*, \*\*, \* estadísticamente significativo al 1, 5 y 10 %, respectivamente. Test de Hansen de sobreidentificación. M<sup>2</sup> test para contrastar la ausencia de correlación serial de segundo orden en los residuos. Z<sup>1</sup>, Z<sup>2</sup> y Z<sup>3</sup>, test de Wald de significación conjunta, de significación de las dicotómicas del sector y de las dicotómicas de tiempo, respectivamente. Entre paréntesis los t-estadísticos robustos.

## 5. Conclusiones

Las estrategias adoptadas por las empresas para la minimización de la carga impositiva soportada son variadas e incluyen prácticas fiscales perfectamente compatibles con la legalidad vigente, otras que pueden situarse al margen de dicha legalidad y otras que, siendo

compatibles con el ordenamiento jurídico desde el punto de vista formal, son consideradas socialmente inaceptables. Algunos estudios previos han considerado el papel disciplinador de los medios de comunicación, proporcionando evidencia empírica de su papel como inhibidores de la tendencia de la empresa a la adopción de estrategias fiscales agresivas (Kanagaretnam *et al.*, 2018). Asimismo, las discusiones sobre las estrategias fiscales y la reputación corporativa implícitamente se construyen considerando el papel de los medios de comunicación (Gallemore *et al.*, 2014; Hanlon y Slemrod, 2009).

Aunque las prácticas fiscales más agresivas suponen una amenaza importante a la legitimación corporativa, las estrategias encaminadas a la minimización de la carga impositiva soportada resultan, en general, menos cuestionables, manifestándose de forma reiterada en la planificación fiscal corporativa. En el presente trabajo hemos evidenciado que en el contexto europeo continental el seguimiento de los medios confiere legitimación a la actuación corporativa, de tal modo que las empresas con mayor cobertura mediática presentan una mayor tendencia a la utilización de estrategias encaminadas a la minimización de la carga tributaria soportada como mecanismo para mejorar la posición competitiva de la empresa en el mercado. Asimismo, evidenciamos que cuando los medios de comunicación llevan a cabo un seguimiento mediático con tono negativo, las empresas son más proclives a pagar la «cuota justa», buscando así la legitimación a través de sus estrategias fiscales.

Nuestro trabajo efectúa diversas aportaciones a la literatura precedente. En primer lugar, nuestros resultados son relevantes al aumentar el conocimiento sobre los determinantes de las estrategias fiscales encaminadas a la reducción de la carga impositiva soportada (Dyreg *et al.*, 2010; Rego y Wilson, 2012; Badertscher *et al.*, 2013; Brown y Drake, 2014; McGuire *et al.*, 2014). En segundo lugar, extiende el conocimiento sobre las consecuencias reales del aumento del escrutinio público sobre la actuación corporativa (*e. g.*, Allen *et al.*, 2015; Dyreg *et al.*, 2016) y, en particular, sobre el papel del seguimiento mediático en la tendencia de la empresa a la adopción de estrategias fiscales propensos a la reducción de la carga impositiva soportada. En tercer lugar, nuestro trabajo efectúa una contribución relevante a la línea de trabajo relativa al papel de los medios de comunicación como árbitros sociales y a su influencia en las políticas fiscales corporativas, complementando así la evidencia empírica disponible sobre el papel de los medios en la contención de las prácticas fiscales más agresivas (Kanagaretnam *et al.*, 2018).

Nuestros resultados proporcionan también implicaciones importantes para los reguladores, las autoridades fiscales e inversores interesados en comprender los incentivos de los agentes internos en la adopción de estrategias fiscales encaminadas a la reducción de la presión fiscal. Los resultados de este estudio deberían ser complementados con estudios posteriores sobre el papel del seguimiento mediático en la tendencia de la empresa a la adopción de este tipo de estrategias fiscales en otros entornos institucionales, al objeto de aumentar nuestro grado de conocimiento sobre la relación entre la cobertura mediática y la presión fiscal.

## Referencias bibliográficas

- Ahern, K. R. y Sosyura, D. (2014). Who writes the news? Corporate press releases during merger negotiations. *The Journal of Finance*, 69, 241-291.
- Ahmad, K.; Han, J.; Hutson, E.; Kearney, C. y Liu, S. (2016). Media-expressed negative tone and firm-level stock returns. *Journal of Corporate Finance*, 37, 152-172.
- Allen, A.; Francis, B.; Wu, Q. y Zhao, Y. (2015). *Analyst coverage and corporate tax avoidance*. University of Nebraska-Lincoln, Rensselaer Polytechnic Institute e Kogod School Business, Working Paper.
- Arellano, M. y Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *Review of Economic Studies*, 58, 277-297.
- Arellano, M. y Bover, O. (1995). Another look at the instrument variable estimation of error components models. *Journal of Econometrics*, 68, 29-51.
- Ayers, B. C.; Laplante, S. K. y McGuire, S. T. (2010). Credit ratings and taxes: The effect of book-tax differences on ratings changes. *Contemporary Accounting Research*, 27, 350-402.
- Badertscher, B. A.; Katz, S. P. y Rego, S. O. (2013). The separation of ownership and control and corporate tax avoidance. *Journal of Accounting and Economics*, 65, 228-250.
- Baker, S. R.; Bloom, N. y Davis, S. J. (2016). Measuring economic policy uncertainty. *Quarterly Journal of Economics*, 131, 1.593-1.636.
- Balakrishnan, K.; Blouin, J. y Guay, B. (2012). *Does tax aggressiveness reduce corporate transparency?* <<http://ssrn.com/abstract=1792783>>.
- Baum, C. F. y Christopher, F. (2006). *An introduction to modern econometrics using Stata*. Stata press.
- Bednar, M. K. (2012). Watchdog or lapdog? A behavioral view of the media as a corporate governance mechanism. *Academy of Management Journal*, 55, 131-150.
- Bednar, M. K.; Boivie, S. y Prince, N. R. (2013). Burr under the saddle: How media coverage influences strategic change. *Organization Science*, 24, 910-925.
- Blundell, R. y Bond, S. (1998). Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. *Journal of Econometrics*, 87, 115-143.
- Bona Sánchez, C.; Pérez Alemán, J. y Santana Martín, D. J. (2011). Ultimate ownership and earnings conservatism. *European Accounting Review*, 20, 57-80.
- Bona Sánchez, C.; Pérez Alemán, J. y Santana Martín, D. J. (2014). Politically connected firms and earnings informativeness in the controlling versus minority shareholders context: European evidence. *Corporate Governance: An International Review*, 22, 330-346.
- Bona-Sánchez, C.; Pérez-Alemán, J. y Santana-Martín, D. J. (2019). Earnings credibility in politically connected family firms. *The British Accounting Review*, 51(3), 316-332.
- Borochin, P. y Weihua, C. (2014). Media Coverage of Mergers and Acquisitions in China. *Working Paper*.
- Brown, J. L. y Drake, K. D. (2014). Network ties among low-tax firms. *The Accounting Review*, 89, 483-510.
- Bushee, B. J.; Core, J. E.; Guay, W. y Hamm, S. J. (2010). The role of the business press as an information intermediary. *Journal of Accounting Research*, 48, 1-19.
- Cahan, R. H.; Cahan, S. F.; Lee, T. y Nguyen, N. H. (2017). Media content, accounting quality, and liquidity volatility. *European Accounting Review*, 26, 1-25.
- Chahine, S.; Mansi, S. y Mazboudi, M. (2015). Media news and earnings management

- prior to equity offerings. *Journal of Corporate Finance*, 35, 177-195.
- Chen, S.; Chen, X.; Cheng, Q. y Shevlin, T. (2010). Are family firms more aggressive than nonfamily firms? *Journal of Financial Economics*, 95, 41-61.
- Claessens, S.; Djankov, S. y Lang, L. (2000). The separation of ownership and control in East Asian corporations. *Journal of Financial Economics*, 58, 81-112.
- Core, J. E.; Guay, W. y Larcker, D. F. (2008). The power of the pen and executive compensation. *Journal of Financial Economics*, 88, 1-25.
- Dai, L.; Parwada, J. y Zhang, B. (2014). The Governance Role of Media through New Dissemination: Evidence from Insider Trading. *Working Paper*. Australian National University.
- Deephouse, D. L. (2000). Media reputation as a strategic resource: An integration of mass communication and resource-based theories. *Journal of Management*, 26, 1.091-1.112.
- Derashid, C. y Zhang, H. (2003). Effective tax rate and the «industrial policy» hypothesis: Evidence from Malaysia. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 12, 45-62.
- Drake, M. S.; Guest, N. M. y Twedt, B. J. (2014). The media and mispricing: The role of the business press in the pricing of accounting information. *The Accounting Review*, 89, 1.673-1.701.
- Dyck, A. y Zingales, L. (2002). The corporate governance role of the media. *The right to tell: The role of mass media in economic development*, 107-37.
- Dyck, A.; Volchkova, N. y Zingales, L. (2008). The corporate governance role of the MEDIA: Evidence from Russia. *The Journal of Finance*, 63, 1.093-1.135.
- Dyreng, S. D.; Hanlon, M. y Maydew, E. L. (2010). Long-run corporate tax avoidance. *The Accounting Review*, 83, 61-82.
- Dyreng, S. D.; Hanlon, M. y Maydew, E. L. (2010). The effects of executives on corporate tax avoidance. *The Accounting Review*, 85, 1.163-1.189.
- Dyreng, S. D.; Hoopes, J. L. y Wilde, J. H. (2016). Public pressure and corporate tax behavior. *Journal of Accounting Research*, 54, 147-186.
- El País (24 de marzo de 2019). *Los gigantes tecnológicos pagan menos en España pese a ganar más*.
- Engelberg, J. E. y Parsons, C. A. (2011). The causal impact of media in financial markets. *The Journal of Finance*, 66, 67-97.
- Faccio, M. y Lang, L. H. (2002). The ultimate ownership of Western European corporations. *Journal of Financial Economics*, 65, 365-395.
- Fama, E. F. y Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *The Journal of Law and Economics*, 26, 301-325.
- Fang, L. y Peress, J. (2009). Media coverage and the cross-section of stock returns. *The Journal of Finance*, 64, 2.023-2.052.
- Feeny, S.; Gillman, M. y Harris, M. N. (2006). Econometric accounting of the Australian corporate tax rates: A firm panel example. *Accounting Research Journal*, 19, 64-73.
- Fernández Rodríguez, E. y Martínez Arias, E. (2006). La relación contabilidad-fiscalidad a través de la aplicación práctica del Impuesto de Sociedades. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 130, 621-644.
- Frank, M. M.; Lynch, L. J. y Rego, S. O. (2009). Tax reporting aggressiveness and its relation to aggressive financial reporting. *The Accounting Review*, 84, 467-496.
- Franklin, B. (2014). The future of Journalism. *Journalism Studies*, 15, 471-499.
- Gallemore, J.; Maydew, E. L. y Thornock, J. R. (2014). The reputational costs of tax avoidance. *Contemporary Accounting Research*, 31, 1.103-1.133.

- Gurun, U. G. y Butler, A. W. (2012). Don't believe the hype: Local media slant, local advertising, and firm value. *The Journal of Finance*, 67, 561-598.
- Hanlon, M. y Slemrod, J. (2009). What does tax aggressiveness signal? Evidence from stock price reactions to news about tax shelter involvement. *Journal of Public Economics*, 93, 126-141.
- Hanlon, M. y Heitzman, S. (2010). A review of tax research. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 127-178.
- Hoffman, A. J. y Ocasio, W. (2001). Not all events are attended equally: Toward a middle-range theory of industry attention to external events. *Organization Science*, 12, 414-434.
- Holtz-Eakin, D.; Newey, W. y Rosen, H. S. (1988). Estimating vector autoregressions with panel data. *Econometrica: Journal of the econometric society*, 1.371-1.395.
- Hooghiemstra, R.; Kuang, Y. F. y Qin, B. (2015). Say-on-pay votes: The role of the media. *European Accounting Review*, 24, 753-778.
- Janssen, J. B., y Buijink, W. F. J. (2000). *Determinants of the variability of corporate effective tax rates (ETRs): Evidence for the Netherlands*. MARC and Department of Accounting and Auditing, Faculty of Economics and Business Administration.
- Jansson, A. (2013). Real «owners» and «common investors»: Institutional logics and the media as a governance mechanism. *Corporate Governance: An International Review*, 21, 7-25.
- Joe, J.; Louis, H. y Robinson, D. (2009). Manager's and investors' responses to media exposure of board ineffectiveness. *Journal of Finance and Quantitative Analysis*, 44, 579-605.
- Kanagaretnam, K.; Lee, J.; Lim, C. Y. y Lobo, G. J. (2018). Cross-country evidence on the role of independent media in constraining corporate tax aggressiveness. *Journal of Business Ethics*, 150, 879-902.
- Kubata, A.; Lietz, G. y Watrin, C. (2013). Does corporate tax avoidance impair earning informativeness? *Working Paper*. <<http://ssrn.com/abstract=2363873>>. Consultado el 12 de noviembre de 2014.
- Kuhnen, C. M. y Niessen, A. (2012). Public opinion and executive compensation. *Management Science*, 58, 1.249-1.272.
- La Porta, R.; Lopez-de-Silanes, F. y Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *The Journal of Finance*, 54, 471-517.
- Lanis, R. y Richardson, G. (2012). Corporate social responsibility and tax aggressiveness: An empirical analysis. *Journal of Accounting and Public Policy*, 31, 86-108.
- Lauterbach, B. y Pajuste, A. (2017). The media and firm reputation roles in corporate governance improvements: Lessons from European dual class share unifications. *Corporate Governance. International Review*, 25, 4-19.
- Lisowsky, P. (2010). Seeking shelter: Empirically modeling tax shelters using financial statement information. *The Accounting Review*, 85, 1.693-1.720.
- Liu, B. y McConnell, J. J. (2013). The role of the media in corporate governance: Do the media influence managers' capital allocation decisions? *Journal of Financial Economics*, 110, 1-17.
- Liu, B.; McConnell, J. J. y Xu, W. (2017). The power of the pen reconsidered: The media, CEO human capital, and corporate governance. *Journal of Banking & Finance*, 76, 175-188.
- López Iturriaga, F. J. y Santana Martín, D. J. (2015). Do shareholder coalitions modify the dominant owner's control? The impact on dividend policy. *Corporate Governance: An International Review*, 23, 519-533.
- Loughran, T. y McDonald, B. (2011). When is a liability not liability? Textual analysis, dictionaries, and 10-Ks. *Journal of Finance*, 66, 35-65.

- McGuire, S. T.; Wang, D. y Wilson, R. J. (2014). Dual class ownership and tax avoidance. *The Accounting Review*, 89, 1.487-1.516.
- Miller, G. S. (2006). The press as a watchdog for accounting fraud. *Journal of Accounting Research*, 44, 1.001-1.033.
- Minnick, K. y Noga, T. (2010). Do corporate governance characteristics influence tax management? *Journal of Corporate Finance*, 16, 703-718.
- Monterrey Mayoral, J. y Sánchez Segura, E. (2015). Planificación fiscal y gobierno corporativo en las empresas cotizadas españolas. *Hacienda Pública Española*, 214, 55-89.
- Monterrey Mayoral, J.; Sánchez Segura, A. y Fernández Rodríguez, E. (2010). Diferencias en agresividad fiscal entre empresas familiares y no familiares. *Spanish Journal of Finance and Accounting/Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 39, 65-107.
- Peña-Martel, D.; Pérez-Alemán, J. y Santana-Martín, D. J. (2018). The role of the media in creating earnings informativeness: Evidence from Spain. *BRQ Business Research Quarterly*, 21, 168-179.
- Plesko, G. A. (2003). An evaluation of alternative measures of corporate tax rate. *Journal of Accounting and Economics*, 45, 201-226.
- Pollock, T. G. y Rindova, V. P. (2003). Media legitimation effects in the market for initial public offerings. *Academy of Management Journal*, 46, 631.
- Rego, S. O. (2003). Tax-avoidance activities of U.S. Multinational corporations. *Contemporary Accounting Research*, 20, 805-833.
- Rego, S. O. y Wilson, R. (2012). Equity risk incentives and corporate tax aggressiveness. *Journal of Accounting Research*, 50, 775-810.
- Richardson, G. y Lanis, R. (2007). Determinants of the variability in corporate effective tax rates and tax reform: Evidence from Australia. *Journal of Accounting and Public Policy*, 26, 689-704.
- Roodman, D. (2008). How to Do Xtabond2: An Introduction to “Difference” and “System” GMM in STATA. Working Paper No 103. Center for Global Development. <<http://www.cgdev.org/publication/how-do-xtabond2-introduction-difference-and-system-gmm-stata-working-paper-103>>.
- Ruiz Mallorquí, M. y Santana Martín, D. J. (2009). Ultimate institutional owner and takeover defenses in the controlling versus minority shareholders context. *Corporate Governance: An International Review*, 17, 238-254.
- Ruiz Mallorquí, M. V. y Santana Martín, D. J. (2011). Dominant institutional owners and firm value. *Journal of Banking and Finance*, 35, 118-129.
- Sacristán-Navarro, M. y Gómez-Ansón, S. (2007). Family ownership and pyramids in the Spanish market. *Family Business Review*, 20, 247-265.
- Santana, D. y Aguiar, I. (2006). El último propietario de las empresas cotizadas españolas. *Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa*, 26, 47-72.
- Studenmund, A. H. (1997). *Using econometrics: A practical approach*. Reading, MA: AddisonWesley.
- Tetlock, P. (2007). Giving content to investor sentiment: the role of media in the stock market. *Journal of Finance*, 62, 1.139-1.168.
- World Economic Forum. (2017). *The global competitiveness report. 2016-2017*.
- Zhang, M.; Zhang, B. y Yi, Z. (2016). Pyramidal structure, political intervention and firms' tax burden: Evidence from China's local SOEs. *Journal of Corporate Finance*, 36, 15-25.
- Zimmerman, J. (1983). Taxes and firm size. *Journal of Accounting and Economics*, 5, 119-149.