



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΙΩΑΝΝΙΝΩΝ

ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**Η Επίδραση της Εταιρικής Διακυβέρνησης στη
Φορολογική Στρατηγική των Εισηγμένων Εταιρειών**

ΜΟΥΖΑΚΗΣ Γ. ΘΕΟΔΩΡΟΣ

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ: ΧΥΤΗΣ ΕΥΑΓΓΕΛΟΣ

ΑΝΑΠΛΗΡΩΤΗΣ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ

ΠΡΕΒΕΖΑ, ΜΑΡΤΙΟΣ 2023

**The Effect of Corporate Governance on the Tax Strategy
of Listed Companies**

Εγκρίθηκε από τριμελή εξεταστική επιτροπή

Τόπος, Ημερομηνία

ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ

1. Επιβλέπων καθηγητής
Ευάγγελος Χύτης
Αναπληρωτής Καθηγητής

2. Μέλος επιτροπής
Στέργιος Τάσιος
Επιστημονικός Συνεργάτης

3. Μέλος επιτροπής
Κωνσταντίνα Τσιλιγιάννη
ΕΔΙΠ

© Μουζάκης, Θεόδωρος, 2023.

Με επιφύλαξη παντός δικαιώματος. All rights reserved.

Δήλωση μη λογοκλοπής

Δηλώνω υπεύθυνα και γνωρίζοντας τις διατάξεις του Ν. 2121/1993 περί Πνευματικής Ιδιοκτησίας, ότι η παρούσα πτυχιακή εργασία είναι εξ ολοκλήρου αποτέλεσμα δικής μου ερευνητικής εργασίας, δεν αποτελεί προϊόν αντιγραφής ούτε προέρχεται από ανάθεση σε τρίτους. Όλες οι πηγές που χρησιμοποιήθηκαν (κάθε είδους, μορφής και προέλευσης) για τη συγγραφή της περιλαμβάνονται στη βιβλιογραφία.

Μουζάκης, Θεόδωρος

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Η παρούσα εργασία εκπονήθηκε για τις ανάγκες ολοκλήρωσης του Προπτυχιακού Προγράμματος Σπουδών του Τμήματος Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής του Πανεπιστημίου Ιωαννίνων. Επιθυμώ να εκφράσω την ευγνωμοσύνη μου προς τον επιβλέποντα καθηγητή κ. Χύτη Ευάγγελο για την εμπιστοσύνη του, καθώς δέχθηκε να με καθοδηγήσει για δεύτερη φορά μετά το ΠΜΣ του ίδιου τμήματος. Επίσης, να ευχαριστήσω τους κυρίους Παππά Θεόδωρο και Τάσιο Στέργιο για τη βοήθεια τους όπου χρειάστηκε.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Το σημερινό επιχειρηματικό περιβάλλον γίνεται όλο και πιο ασταθές καθώς διέρχεται από τις μεγάλες γεωπολιτικές προκλήσεις που επιφέρει η αναβίωση του Ψυχρού Πολέμου, η κρίση των εφοδιαστικών αλυσίδων και η αύξηση του ενεργειακού κόστους. Ως αποτέλεσμα αυξάνεται η αβεβαιότητα που αντιμετωπίζουν σήμερα επιχειρήσεις, μέτοχοι και ενδιαφερόμενα μέρη. Σε αυτό το περιβάλλον η εταιρική διακυβέρνηση μπορεί να βοηθήσει στη μείωση της αβεβαιότητας καθώς αναβαθμίζει την ποιότητα των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων όσων επιχειρήσεων την εφαρμόζουν.

Ο ΟΟΣΑ¹ αναγνωρίζει πως η εταιρική διακυβέρνηση συμβάλλει στη διατήρηση της εμπιστοσύνης των επενδυτών μειώνοντας την αβεβαιότητα και βοηθώντας την εταιρεία στην άντληση κεφαλαίων αποτελεσματικά από τις διεθνείς αγορές χρήματος μειώνοντας το κόστος κεφαλαίου.

Όσον αφορά το φορολογικό σχεδιασμό μιας επιχείρησης η εταιρική διακυβέρνηση διαμέσου της λήψης αποφάσεων επηρεάζει βασικά μεγέθη των οικονομικών καταστάσεων όπως τα κέρδη προ φόρων, το φόρο εισοδήματος και τη φορολογική επιβάρυνση που κατανέμεται και εκταμιεύεται σε επόμενες χρήσεις. Επομένως, η εταιρική διακυβέρνηση έχει άμεση επίδραση στα φορολογικά βάρη που επωμίζεται μια επιχείρηση.

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι να εξετάσει αν και κατά πόσο δομές και μηχανισμοί της εταιρικής διακυβέρνησης επηρεάζουν ή μπορούν να επηρεάσουν την πραγματική φορολογική επιβάρυνση των επιχειρήσεων, όπως αυτή μετράτε με τον δείκτη ETR (Effective Tax Rate). Οι εταιρείες που συνθέτουν το δείγμα για τις ανάγκες της παρούσας εργασίας αποτελούν το δείκτη υψηλής κεφαλαιοποίησης του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών για την περίοδο από το 2011 έως και το 2021.

Τα αποτελέσματα των γραμμικών παλινδρομήσεων δείχνουν αρνητική συσχέτιση του δείκτη ETR1 με τη ρευστότητα και θετική με τη χρηματοοικονομική μόχλευση υποδηλώνοντας ότι μια αύξηση των δανειακών κεφαλαίων οδηγεί σε μεγαλύτερη φορολογική επιβάρυνσή. Η αρνητική συσχέτιση με τη ρευστότητα δείχνει πως όσο

¹ ΟΟΣΑ (1999)

χαμηλότερους φόρους μια επιχείρηση καταβάλλει τόσο τα επίπεδα ρευστότητας της μεγαλώνουν. Θετική συσχέτιση με το μέγεθος της επιχείρησης και τη χρηματοοικονομική μόχλευση ενώ αρνητική με τη δυαδικότητα² εμφανίζει ο δείκτης ETR2. Μεγαλύτερες σε μέγεθος δηλαδή επιχειρήσεις υφίστανται μεγαλύτερη πραγματική φορολογική επιβάρυνση ενώ αντίθετα η ταύτιση του ρόλου του Προέδρου και του Διευθύνοντος Συμβούλου φαίνεται να οδηγεί σε μικρότερη τελική καταβολή φόρων. Επίσης, στο δείκτη ETR2 η αύξηση των δανειακών κεφαλαίων φαίνεται να οδηγεί ξανά σε μεγαλύτερη φορολογική επιβάρυνση.

Εκτιμούμε πως τα αποτελέσματα της παρούσας έρευνας μπορούν να βοηθήσουν στην καλύτερη κατανόηση της σχέσης Εταιρικής διακυβέρνησης και φορολογικής στρατηγικής των επιχειρήσεων.

Λέξεις Κλειδιά: Εταιρική Διακυβέρνηση, Φορολογικός Σχεδιασμός, δείκτες ETR

² Δυαδικότητα (CEO Duality) παρατηρείται στην περίπτωση που ο Διευθύνων Σύμβουλος (CEO) της εταιρίας και ο πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου (Chairman) είναι το ίδιο πρόσωπο

ABSTRACT

Today's business environment is becoming increasingly volatile as it navigates major geopolitical challenges brought about by the resurgence of the Cold War, the supply chain crisis and rising energy costs. As a result, the uncertainty faced by businesses, shareholders and stakeholders today. In this environment corporate governance can help reduce uncertainty as it improves the quality of the financial statements applied.

The OECD recognizes that corporate governance contributes to maintaining investor confidence by reducing uncertainty and helping the company to raise funds efficiently from international money markets by reducing the cost of capital.

Regarding the tax planning of a company, corporate governance through decision-making affects key figures of the financial statements such as profits before taxes, income tax and the tax burden that is distributed and disbursed in subsequent years. Therefore, corporate governance has a direct impact on the tax burdens borne by a business.

The purpose of this paper is to examine whether and to what extent corporate governance structures and mechanisms affect or can affect the actual tax burden on businesses, as measured by the ETR (Effective Tax Rate) index. The companies that make up the sample for the needs of this work are the high capitalization index of the Athens Stock Exchange for the period from 2011 to 2021.

The results of the linear regressions show a negative correlation of the ETR1 index with liquidity and a positive correlation with financial leverage suggesting that an increase in loanable funds leads to a higher tax burden. The negative correlation with liquidity shows that the lower taxes a company pays, the higher its liquidity levels. The ETR2 index shows a positive correlation with the size of the company and financial leverage, while a negative correlation with duality. In other words, larger companies suffer a greater real tax burden, while on the contrary, the identification of the role of the President and the CEO seems to lead to a lower final tax payment. Also, in the ETR2 index, the increase in borrowed funds seems to lead again to a higher tax burden.

We hope that the results of this research can help to better understand the relationship between Corporate Governance and tax strategy of businesses.

Keywords: Corporate Governance, Tax planning, linear regression, Listed Companies

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ.....	vi
ΠΕΡΙΛΗΨΗ	vii
ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ	x
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ.....	xiii
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ/ΕΙΚΟΝΩΝ	xiv
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ	1
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑΤΥΠΩΣΗ ΥΠΟΘΕΣΕΩΝ.....	4
2.1 Εισαγωγή στην Έννοια της Εταιρικής Διακυβέρνησης.....	4
2.2 Ελληνικό Νομικό Πλαίσιο για την Εταιρική Διακυβέρνηση.....	4
2.3 Δείκτης ETR και Εταιρικός Φορολογικός Σχεδιασμός	5
2.4 Βιβλιογραφική Ανασκόπηση	6
2.5 Παρουσίαση Ερευνών	16
2.5.1 Γενικός Πίνακας Ερευνών	16
2.6 Οι μηχανισμοί της Εταιρικής διακυβέρνησης	24
2.6.1 Δομή του ΔΣ	25
2.6.2 Τύπος της ελεγκτικής εταιρείας.....	26
2.6.3 Δυαδικότητα.....	26
2.6.4. Χαρακτηριστικά της εταιρείας	27
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Μεθοδολογικό Πλαίσιο.....	28
Εισαγωγή.....	28
3.1 Η ερευνητική διαδικασία.....	28
3.2 Δείγμα	30
3.3 Φορολογική Επιβάρυνση	31
3.4 Ερευνητικό Μοντέλο	32
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Ανάλυση Εμπειρικών Αποτελεσμάτων	34
Εισαγωγή.....	Σφάλμα! Δεν έχει οριστεί σελιδοδείκτης.
4.1 Περιγραφική Στατιστική.....	34

4.2 Ερευνητικό Υπόδειγμα	37
4.3 Ανάλυση Αποτελεσμάτων	38
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5	45
Συμπεράσματα.....	Σφάλμα! Δεν έχει οριστεί σελιδοδείκτης.
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	Σφάλμα! Δεν έχει οριστεί σελιδοδείκτης.

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 1 : Βιβλιογραφική επισκόπηση	17
Πίνακας 2: Μέτρα Περιγραφικής Στατιστικής για την περίοδο 2011-2021.....	34
Πίνακας 3: Μέση τιμή των δεικτών ETR1 και ETR2 ανά έτος	35
Πίνακας 4: Αποτελέσματα παλινδρόμησης για τον δείκτη ETR1.....	39
Πίνακας 5: Αποτελέσματα παλινδρόμησης για τον δείκτη ETR2.....	41

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

Διάγραμμα 1: Μέση τιμή δείκτη ETR1 την περίοδο 2011-2021	43
Διάγραμμα 2: Μέση τιμή δείκτη ETR2 την περίοδο 2011-2021	44

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η εταιρική διακυβέρνηση συγκεντρώνει όλο και περισσότερο το ενδιαφέρον από την ακαδημαϊκή και νομοθετική κοινότητα τόσο στην Ελλάδα όσο και διεθνώς. Στην Ελλάδα η εταιρική διακυβέρνηση κάνει την εμφάνισή της προς τα τέλη της δεκαετίας του 1990, κυρίως για την ανάγκη να εναρμονιστεί το εγχώριο θεσμικό πλαίσιο με τις απαιτήσεις που προέρχονταν από την ευρωπαϊκή κοινότητα (Directives). Σε διεθνές επίπεδο η εταιρική διακυβέρνηση επανέρχεται πιο έντονα αυτή τη φορά στο προσκήνιο με την διεθνή οικονομική κρίση του 2008, που έχει ως αφετηρία την κατάρρευση της Lehman Brothers. Αν και η κρίση αυτή έχει κυρίως μακροοικονομικές καταβολές, παράλληλα αποτελεί και κρίση εταιρικής διακυβέρνησης καθώς η αποτυχία των συστημάτων της και οι αδυναμίες της συνέβαλαν στην αύξηση της έντασης της.³

Στην καρδιά της φιλοσοφίας της εταιρικής διακυβέρνησης βρίσκεται η δυνατότητα να λαμβάνονται αποφάσεις από όσο το δυνατόν περισσότερα άτομα. Ως εκ τούτου η εταιρική διακυβέρνηση καθιερώνει μεταξύ άλλων κανόνες όπως η ανεξαρτησία ενός ορισμένου αριθμού μελών του ΔΣ, η λειτουργία τμήματος εσωτερικού ελέγχου και διαφορετικά πρόσωπα για τις θέσεις του Προέδρου και του διευθύνοντος Συμβούλου της εταιρείας.⁴ Στην Ελλάδα το πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης έχει αναπτυχθεί κυρίως μέσω της υιοθέτησης υποχρεωτικών κανόνων, όπως οι Νόμοι 3016/2002, 3693/2008, και ο Νόμος 3884/2010. Ο πιο πρόσφατος είναι ο Νόμος 4706/2020 και ενσωματώνει στην ελληνική νομοθεσία την Οδηγία 2017/828 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και Συμβουλίου.

Στις αποφάσεις που σήμερα οι διοικήσεις των επιχειρήσεων καλούνται να λάβουν ένας κρίσιμος παράγοντας είναι ο φορολογικός σχεδιασμός. Θα μπορούσαμε να ορίσουμε ως φορολογικό σχεδιασμό εκείνες τις ενέργειες των επιχειρήσεων που ως στρατηγικό στόχο έχουν την όσο δυνατόν χαμηλότερη καταβολή φόρων. Σύμφωνα σύσταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (2012/772/ΕΕ), ο φορολογικός σχεδιασμός αντιμετωπιζόταν πάντοτε από όλα τα κράτη της ΕΕ ως θεμιτή πρακτική. Ο επιθετικός φορολογικός σχεδιασμός ωστόσο, καταλήγει σε φοροαποφυγή και σε

³ Kirkpatrick (2009): The corporate governance lessons from financial crisis.

⁴ ΟΟΣΑ (1999)

μείωση της τελικής φορολογικής υποχρέωσης των επιχειρήσεων. Επομένως, γίνεται αντιληπτό ότι ο φορολογικός σχεδιασμός των επιχειρήσεων και κατ' επέκταση η φορολογική τους υποχρέωση αποτελούν κρίσιμους παράγοντες όταν λαμβάνονται αποφάσεις από τα υψηλότερα κλιμάκια της διοικητικής πυραμίδας. (ΔΣ)

Η παρούσα εργασία επιχειρεί να ερευνησει αν υφίσταται σχέση μεταξύ μεγεθών εταιρικής διακυβέρνησης και του φόρου που οι επιχειρήσεις επωμίζονται και τελικά καταβάλλουν σε επίπεδο ομίλου, όπως αυτός υπολογίζεται από τον δείκτη ETR.⁵ Ο δείκτης ETR έχει χρησιμοποιηθεί σε πολλές μελέτες που διερευνούν τη σχέση μεταξύ φοροαποφυγής φορολογικής επιβάρυνσης και εταιρικής διακυβέρνησης όπως οι Gupta και Newberry, (1997), Kraft (2014), Ribeiro (2015), Nomura (2017), Salaudeen και Eze (2018), Drake (2018). Από τη ξένη βιβλιογραφία ξεχωρίζουν οι έρευνες των Gupta και Newberry (1997), Desai και Dharmapala (2006), Dyreng κ.α. (2010), Kraft (2014). Από την εγχώρια βιβλιογραφία των Kourdoumpalou⁶ (2016) Chytis⁷ κ.α. (2020) Τα ευρήματα πράγματι καταλήγουν στην ύπαρξη σχέσης μεταξύ εταιρικής διακυβέρνησης και πραγματικής φορολογικής επιβάρυνσης των επιχειρήσεων.

Για τις ανάγκες της εμπειρικής ανάλυσης συλλέχθηκαν δεδομένα από τις οικονομικές εκθέσεις σε επίπεδο ομίλου (ενοποιημένες), σε ετήσια βάση για την περίοδο από το 2011 ως και το 2021. Οι εταιρίες που αποτελούν το δείκτη υψηλής κεφαλαιοποίησης του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών για την αντίστοιχη περίοδο συνιστούν και το δείγμα που χρησιμοποιήθηκε για τη διερεύνηση των υπό εξέταση υποθέσεων.

Τα αποτελέσματα των γραμμικών παλινδρομήσεων που διενεργήθηκαν με το οικονομετρικό πρόγραμμα Stata δείχνουν ότι ο δείκτης ETR1 (GAAP ETR) παρουσιάζει συσχετίζεται αρνητικά με τη ρευστότητα και θετικά με τη χρηματοοικονομική μόχλευση. Τα ευρήματα υποστηρίζουν ότι μια αύξηση των δανειακών κεφαλαίων οδηγεί σε μεγαλύτερη φορολογική επιβάρυνσή δείχνοντας και ένα υψηλότερο επίπεδο φορολογικής συμμόρφωσης, ενδεχομένως διότι και οι

⁵ ETR: Effective Tax Rate ή αλλιώς Αποτελεσματικός Φορολογικός Συντελεστής.

⁶ Kourdoumpalou (2016): Do Corporate Governance Best Practices Restrain Tax Evasion? Evidence from Greece

⁷ Chytis, Tasios και Filos (2020): The effect of corporate governance mechanisms on tax planning during financial crisis: an empirical study of companies listed on the Athens stock exchange.

επιχειρήσεις που έχουν εκτεθεί σε δανεισμό και συνεπώς παρακολουθούνται από τους πιστωτές επιθυμούν να μην έχουν προβλήματα σε πιθανούς φορολογικούς ελέγχους ενώ αντίθετα υψηλά επίπεδα ρευστότητας σε μικρότερη φορολογική επιβάρυνση. Όσον αφορά τον δείκτη ETR2 (CASH ETR) παρουσιάζει θετική συσχέτιση με το μέγεθος της επιχείρησης και τη χρηματοοικονομική μόχλευση ενώ αρνητική με τη δυαδικότητα. Μεγαλύτερες σε μέγεθος δηλαδή, επιχειρήσεις υφίστανται μεγαλύτερη πραγματική φορολογική επιβάρυνση ενώ αντίθετα η ταύτιση του ρόλου του Προέδρου και του Διευθύνοντος Συμβούλου (δυαδικότητα) φαίνεται να οδηγεί σε μικρότερη τελική καταβολή φόρων. Επίσης, στο δείκτη ETR2 η αύξηση των δανειακών κεφαλαίων παρατηρείται να οδηγεί ξανά σε μεγαλύτερη φορολογική επιβάρυνσή

Το υπόλοιπο τμήμα της παρούσας μελέτης διαμορφώνεται ως εξής: Το κεφάλαιο 2 παρουσιάζει την ανασκόπηση της βιβλιογραφίας και τα αποτελέσματα ερευνών που εξετάζουν τη συσχέτιση του δείκτη ETR με μηχανισμούς εταιρικής διακυβέρνησης. Ο έλεγχος υποθέσεων διατυπώνεται επίσης σε αυτήν την ενότητα. Τα δεδομένα και το οικονομετρικό μοντέλο γραμμικής παλινδρόμησης που χρησιμοποιήθηκε καθώς και ο ορισμός των μεταβλητών παρουσιάζονται στο κεφάλαιο 3. Τα αποτελέσματα περιγραφικής στατιστικής και των παλινδρομήσεων παρουσιάζονται στο κεφάλαιο 4. Η έρευνα ολοκληρώνεται με τη σύντομη αναφορά στα αποτελέσματα και στα συμπεράσματα στο Κεφάλαιο 5.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑΤΥΠΩΣΗ ΥΠΟΘΕΣΕΩΝ

2.1 Η έννοια της Εταιρικής Διακυβέρνησης

Οι αρχές εταιρικής διακυβέρνηση του ΟΟΣΑ (1999) “ορίζουν ως εταιρική διακυβέρνηση τον τρόπο με τον οποίο οι εταιρείες διοικούνται και ελέγχονται”. Δηλαδή, η εταιρική διακυβέρνηση αποτελεί ένα σύστημα σχέσεων μεταξύ Διοίκησης, ΔΣ, μετόχων και λοιπών ενδιαφερόμενων μερών. Συμβάλλει στη διατήρηση της εμπιστοσύνης των επενδυτών μειώνοντας την αβεβαιότητα και βοηθώντας την εταιρεία στην άντληση κεφαλαίων αποτελεσματικά από τις διεθνείς αγορές χρήματος μειώνοντας το κόστος κεφαλαίου. Οι Berle και Means (1932)⁸ είναι οι πρώτοι που εστίασαν με ξεκάθαρο τρόπο στο πρόβλημα της αντιπροσώπευσης των ιδιοκτητών στη διοίκηση των εταιρειών των οποίων είναι μέτοχοι. Οι Berle και Means υποστήριξαν πως ο ρόλος του ιδιοκτήτη-μετόχου έχει διαφοροποιηθεί πλέον από τον κύριο λήπτη αποφάσεων και την ενεργητική του συμμετοχή στη διοίκηση σε έναν πιο παθητικό ρόλο. Όσο η ιδιοκτησία της επιχείρησης μεγαλώνει τόσο ο άμεσος έλεγχος των ιδιοκτητών της περιορίζεται. Επιπλέον, οι Berle και Means εισάγουν για πρώτη φορά το κλασικό πλέον στη βιβλιογραφία πρόβλημα αντιπροσώπευσης (agency problem) που πηγάζει από το διαχωρισμό ιδιοκτησίας και ελέγχου επιχειρήσεων. Το πρόβλημα της αντιπροσώπευσης πηγάζει από το εσωτερικό της επιχείρησης και αφορά τη σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ του εντολέα και του αντιπροσώπου του που δέχεται τις εντολές.

2.2 Ελληνικό Νομικό Πλαίσιο για την Εταιρική Διακυβέρνηση

Οι πιο γνωστοί νόμοι που περιλαμβάνονται στην ελληνική νομοθεσία για την εταιρική διακυβέρνηση είναι κυρίως οι Ν.3016/2002, Ν.3693/2008 Ν.3884/2010 και ο πρόσφατος Ν.4706/2020. Ο Νόμος 4706/2020 εισάγει στην ελληνική νομοθεσία την Οδηγία 2017/828 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και Συμβουλίου. Η ουσιαστική μορφή του νόμου (μαζί με τις προβλεπόμενες κυρώσεις για τυχόν

⁸ Berle & Means (1932): The modern corporation and private property.

παραβάτες) ξεκίνησε τον Ιούλιο του 2021 και δόθηκε στις εισηγμένες εταιρείες του Χρηματιστηρίου Αθηνών δωδεκάμηνη περίοδος προσαρμογής.

2.3 Δείκτης ETR και Εταιρικός Φορολογικός Σχεδιασμός

Όπως αναφέρθηκε και προηγουμένως θα μπορούσαμε να ορίσουμε ως φορολογικό σχεδιασμό εκείνες τις ενέργειες των επιχειρήσεων που ως στρατηγικό στόχο έχουν την όσο δυνατόν χαμηλότερη καταβολή φόρων. Σύμφωνα με σύσταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (2012/772/ΕΕ), τα κράτη της ΕΕ τον αντιμετωπίζουν ως μια θεμιτή πρακτική. Ο επιθετικός φορολογικός σχεδιασμός ωστόσο, καταλήγει σε φοροαποφυγή και σε μείωση της τελικής φορολογικής υποχρέωσης των επιχειρήσεων. Για τις επιχειρήσεις η μικρότερη τελική καταβολή φόρων θα μπορούσε να αυξήσει τα κέρδη που διανέμονται στους μετόχους υπό μορφή μερισμάτων ή να αυξήσει τη ρευστότητα τους και αυτή να διοχετευθεί προς άλλες επιχειρηματικές ενέργειες.

Επομένως, γίνεται αντιληπτό ότι ο φορολογικός σχεδιασμός των επιχειρήσεων και συνεπακόλουθα η φορολογική τους υποχρέωση διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στη λήψη αποφάσεων των Διοικήσεων, δηλαδή στην Εταιρική Διακυβέρνηση. Στη διεθνή βιβλιογραφία ο δείκτης ETR έχει χρησιμοποιηθεί σε πλήθος μελετών που ερευνούν τη σχέση μεταξύ μηχανισμών της εταιρικής διακυβέρνησης και της φορολογικής επιβάρυνσης των επιχειρήσεων με πιο σημαντική των Gupta-Newberry (1997)⁹.

Από τα δεδομένα των εταιρειών του δείγματος έχουν υπολογιστεί οι τιμές των δεικτών ETR για κάθε έτος για τη χρονική περίοδο από το 2011 ως και το 2021. Στη συνέχεια εκτελείται παλινδρόμηση για να ελεγχθεί αν υπάρχει συσχέτιση μεταξύ επιλεγμένων μεγεθών εταιρικής διακυβέρνησης και της φορολογικής επιβάρυνσης των επιχειρήσεων του δείγματος σε επίπεδο ομίλου, όπως αυτή μετράτε από το δείκτη ETR. Σύμφωνα με το Halioui (2016)¹⁰ οι υψηλότερες τιμές του δείκτη ETR αντανακλούν μεγαλύτερη πραγματική φορολογική επιβάρυνση για την επιχείρηση και το αντίστροφο .

⁹ Newberry, K. (1997). Determinants of the variability in corporate effective tax rates: Evidence from longitudinal data. *Journal of accounting and public policy*, 16(1), 1-34.

¹⁰ Halioui, K., Neifar, S., & Ben Abdelaziz, F. (2016). Corporate governance, CEO compensation and tax aggressiveness: evidence from American firms listed on the NASDAQ 100.

Ο Νόμος 4308/2014, προβλέπει την υιοθέτηση και εφαρμογή των Ελληνικών Λογιστικών Προτύπων από συγκεκριμένες κατηγορίες επιχειρήσεων και οργανισμών σε έμμεση αντιστοιχία με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα. Το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 12 (IAS 12: Income Taxes), βάση του οποίου αποτελεί το IAS-12.86 των Ε.Λ.Π. ορίζει πως ο Πραγματικός Φορολογικός Συντελεστής (Effective Tax Rate) υπολογίζεται ως το πηλίκο της συνολικής δαπάνης μιας επιχείρησης για φόρους εισοδήματος προς το λογιστικό αποτέλεσμα προ φόρων σε επίπεδο ομίλου.

Στην βιβλιογραφία οι πιο συχνά χρησιμοποιούμενοι ETR είναι :

1. *Λογιστικός ETR (GAAP ETR) = Συνολικό Κόστος Φόρου Χρήσεως (Κατάστασης Αποτελεσμάτων) / Λογιστικά Κέρδη προ Φόρων*
2. *Ταμειακός ETR (CASH ETR) = Καταβληθέντες φόροι (Κατάσταση Ταμειακών Ροών) / Λογιστικά Κέρδη προ Φόρων*

Για τις ανάγκες της παρούσας έρευνας έχουν υπολογιστεί τόσο ο λογιστικός όσο και ταμειακός ETR και έχουν διενεργηθεί παλινδρομήσεις για τον έλεγχο υποθέσεων τα αποτελέσματα των οποίων παρουσιάζονται στο Κεφάλαιο 5.

2.4 Βιβλιογραφική Ανασκόπηση

Διαχρονικά υπήρχε το ερώτημα αν η εταιρική διακυβέρνηση μπορεί να επηρεάσει και αν ναι, θετικά ή αρνητικά τη φορολογική επιβάρυνση των επιχειρήσεων και αν σχετίζεται ή όχι με επιθετικές στρατηγικές φορολογικού σχεδιασμού που μπορούν να οδηγήσουν σε μείωση της φορολογητέας ύλης και της τελικής καταβολής φόρων. Τα ερωτήματα αυτά αποτέλεσαν κίνητρο για τη διεξαγωγή μελετών και αναζήτηση πειστικών απαντήσεων. Στη διεθνή βιβλιογραφία, σήμερα υπάρχει πλήθος ερευνών που εξετάζει αν μηχανισμοί και δομές εταιρικής διακυβέρνησης μπορούν να επηρεάσουν την πραγματική φορολογική επιβάρυνση των επιχειρήσεων και άρα και την τελική καταβολή φόρων από αυτές. Τα αποτελέσματα από τη διεξαγωγή των εμπειρικών ερευνών μπορεί να διαφοροποιούνται ανάλογα με τη χρονική περίοδο και τη χώρα διεξαγωγής της έρευνας, ωστόσο πράγματι παρατηρείται σύνδεση του δείκτη ETR με δομές και μηχανισμούς εταιρικής διακυβέρνησης.

Από τους πρώτους ερευνητές που ασχολήθηκαν με την έρευνα για πιθανή σύνδεση εταιρικής διακυβέρνησης και υιοθέτησης στρατηγικών φοροαποφυγής είναι οι Gupta, S., και Newberry (1997). Η έρευνα τους και η μεθοδολογία που

ακολούθησαν σε αυτή αποτέλεσε σταθμό για πολλούς μετέπειτα ερευνητές που καταπιάστηκαν με το αντίστοιχο πεδίο έρευνας. Τα αποτελέσματα των ερευνών των Gupta και Newberry υποδεικνύουν την ύπαρξη συσχέτισης δείκτη ETR και μεγεθών εταιρικής διακυβέρνησης μεταξύ των οποίων το μέγεθος της επιχείρησης και η ιδιοκτησιακή της δομή. Οι Gupta και Newberry αντλώντας δεδομένα για τις περιόδους αρχικά από το 1982 έως το 1985 και στη συνέχεια από το 1987 έως και το 1990 ερεύνησαν εκτός τη πιθανή σύνδεση του δείκτη ETR με μεγέθη εταιρικής διακυβέρνησης και τους παράγοντες που είναι σε θέση να μεταβάλλουν το μέγεθος του δείκτη ETR.

Η μέθοδος που ακολούθησαν οι Gupta και Newberry είναι η πρώτη που απαντά σε βασικά προβλήματα που έχουν να κάνουν με τον υπολογισμό του δείκτη ETR και γι' αυτό το λόγο η μεθοδολογία τους ακολουθείται από πολλούς συγγραφείς μετέπειτα. Αρχικά, οι Gupta και Newberry στον υπολογισμό του δείκτη ETR λαμβάνουν υπόψη από το συνολικό λογιστικό φόρο της επιχείρησης μόνο εκείνο που αυτή υποχρεούται να καταβάλλει ως έξοδο και αποκλείουν το αναβαλλόμενο τμήμα της δαπάνης του φόρου.

Η μεγαλύτερη ωστόσο, καινοτομία της έρευνας των Gupta και Newberry έγκειται στην αντιμετώπιση των προβλημάτων που πολλές φορές εμφανίζονται στον υπολογισμό του δείκτη ETR. Για παράδειγμα οι τιμές των δεικτών ETR δεν ανταποκρίνονται στις πραγματικές τιμές αν η επιχείρηση αντί κερδών να έχει ζημίες ή επιστροφή φορών. Θα μπορούσε σε μια επιχείρηση που έχει ζημίες αρά στο πηλίκο της σχέσης η τιμή του παρανομαστή είναι αρνητική και την ίδια στιγμή αυτή να έχει και αρνητικό αριθμητή μέσω της επιστροφής φόρου. Ωστόσο, η επιχείρηση αυτή δεν πλήρωσε φόρο εισοδήματος ακόμη και τώρα που η τιμή του δείκτη ETR είναι θετική, ως αποτέλεσμα όμως της διαίρεσής δυο αρνητικών τιμών, αρνητική τιμή αριθμητή (επιστροφή φόρου) και αρνητική τιμή παρανομαστή (ζημίες). Αντίστοιχα τώρα είναι δυνατόν μια επιχείρηση που εμφανίζει αρνητική τιμή του δείκτη ETR να έχει πληρώσει φόρο εισοδήματος. Αυτό παρατηρείται όταν το πρόσημο του αριθμητή είναι αρνητικό μέσω των αρνητικών ταμειακών ροών και αντίστοιχα και το πρόσημο του παρανομαστή είναι θετικό λόγω κερδών.

Για την αντιμετώπιση των ζητημάτων αυτών οι Gupta και Newberry περιόρισαν τις τιμές που μπορούν να πάρουν οι δείκτες ETR σε εύρος από 0% έως 100% και πιο συγκεκριμένα:

1) όσες επιχειρήσεις δικαιούνται επιστροφή φόρων η τιμή του δείκτη ETR ορίζεται στο 0%

2) αντίθετα έως και 100% ορίζεται το εύρος τιμών του δείκτη ETR για επιχειρήσεις με θετικούς φόρους και αρνητικά (ή μηδενικά) έσοδα ή ταμειακές ροές.

Ένα τελικό ζήτημα μέτρησης το οποίο επηρεάζει χρονικά την αναλογία μεταβλητών, όπως ο ETR, είναι η επίδραση των παρονομαστών με σχετικά μικρές αξίες. Επειδή αυτές οι μικρές τιμές μπορούν να οδηγήσουν σε τιμές του δείκτη ETR παράλογων μεγεθών και ως εκ τούτου να προκαλούν προβλήματα εκτίμησης οι συγγραφείς περιόρισαν τις τιμές του δείκτη ETR του μεταξύ 0% και 100%.

Στην παρούσα εργασία για την αντιμετώπιση παρόμοιων προβλημάτων που εμφανίστηκαν με το σωστό υπολογισμό του δείκτη ETR, υιοθετήθηκε η παραπάνω μεθοδολογία των Gupta και Newberry. Πιο συγκεκριμένα, περιορίστηκαν οι τιμές του δείκτη ETR σε εύρος μεταξύ 0% και 100% και τέθηκαν οι τιμές για το δείκτη στο μηδέν για επιχειρήσεις με επιστροφή φόρων και έως 100% για επιχειρήσεις με θετικούς φόρους και αρνητικά (ή μηδενικά) έσοδα ή ταμειακές ροές.

Τα αποτελέσματα της μελέτης των Gupta και Newberry (1997) δείχνουν συσχέτιση των δεικτών ETR με συγκεκριμένα εταιρικά χαρακτηριστικά όπως το μέγεθος των επιχειρήσεων, το κεφάλαιο, τη δομή, το μείγμα ενεργητικού και την κερδοφορία των επιχειρήσεων. Η σχέση μεταξύ ETR και μεγέθους της επιχείρησης ωστόσο μπορεί να είναι παραπλανητική. Δηλαδή, οι δείκτες ETR και άρα η πραγματική φορολογική επιβάρυνση δεν σχετίζονται θετικά με το μέγεθος της επιχείρησης είτε πριν είτε μετά από την φορολογική μεταρρύθμιση του 1986.

Οι Desai και Dharmapala (2006) στην έρευνα τους εξετάζουν τη σχέση μεταξύ της φοροδιαφυγής των επιχειρήσεων και των κινήτρων των διευθυντικών στελεχών να υιοθετήσουν πρακτικές φοροαποφυγής. Οι συγγραφείς στη μελέτη τους υπογραμμίζουν πως ενώ κατά το παρελθόν έχουν διενεργηθεί έρευνες και αναλύσεις για τα διάφορα φορολογικά καταφύγια (tax shelters) δεν έχουν όμως μελετηθεί

επαρκώς οι παράγοντες που οδηγούν τις επιχειρήσεις στην υιοθέτηση πρακτικών φοροαποφυγής. Για αυτούς τους λόγους στην έρευνα τους δίνουν ιδιαίτερη έμφαση στο ρόλο της εταιρικής διακυβέρνησης και στη σύνδεση της με πρακτικές που οδηγούν σε εταιρική φοροαποφυγή. Στην έρευνα τους υπολόγισαν το λογιστικό δείκτη ETR χρησιμοποιώντας δεδομένα έχοντας ως δείγμα επιχειρήσεις για την περίοδο 1993 έως και 2001 από την βάση δεδομένων Compustat της Standard and Poor's (η διαδικασία αναπτύχθηκε από τους Manzon και Plesko (2002)). Τα αποτελέσματα της έρευνας τους δείχνουν ότι υπάρχει ξεκάθαρα συσχέτιση μεταξύ της φοροαποφυγής των επιχειρήσεων και των κινήτρων που δίνονται στα διευθυντικά στελέχη από τις Διοικήσεις για την υιοθέτηση τέτοιου είδους πρακτικών. Δηλαδή, η αποζημίωση που παρέχεται στα διευθυντικά στελέχη ως κίνητρο (incentive compensation), για αντιστάθμιση του κινδύνου που αυτοί αναλαμβάνουν, δείχνει να αποτελεί τον καθοριστικό παράγοντα για την υιοθέτηση τακτικών φοροαποφυγής από τις επιχειρήσεις.

Ειδικότερα, ισχυρότερα κίνητρα συνδέονται με χαμηλότερα επίπεδα φοροαποφυγής για την τυπική επιχείρηση. Δηλαδή, αύξηση της αντιστάθμισης κινήτρων των μάνατζερ τείνουν να μειώνουν το επίπεδο φοροαποφυγής των επιχειρήσεων. Επίσης, όσο χαμηλότερο είναι το επίπεδο της εταιρικής διακυβέρνησης που οι επιχειρήσεις εφαρμόζουν τόσο αυξάνεται το κίνητρο των επιχειρήσεων να υιοθετήσουν πρακτικές φοροαποφυγής.

Οι Minnick και Noga (2010) διεξήγαγαν έρευνα στις ΗΠΑ για να ερευνήσουν αν υφίσταται σύνδεση μεταξύ διαφόρων μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης και ενδεχόμενης φοροαποφυγής των επιχειρήσεων σε δείγμα 456 επιχειρήσεων για την περίοδο 1996-2005, χρησιμοποιώντας τόσο το λογιστικό όσο και το ταμειακό δείκτη ETR. Βρίσκουν ότι η μειωμένη φορολογική επιβάρυνση των επιχειρήσεων συνδέεται στενά με τη πρωτική τάση των ονομαστικών φορολογικών συντελεστών στις ΗΠΑ και όχι με μηχανισμούς εταιρικής διακυβέρνησης που παραπέμπουν σε συστηματική εταιρική φοροαποφυγή.

Οι Dyreng κ.α. (2010) υπολογίζουν το λογιστικό αλλά και το ταμειακό δείκτη ETR και ερευνούν αν υπάρχει σχέση μεταξύ εταιρικής διακυβέρνησης και εταιρικής φοροαποφυγής. Βρίσκουν ότι τα διευθυντικά στελέχη διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στον καθορισμό του επιπέδου φοροαποφυγής που αναλαμβάνουν οι εταιρείες.

Οι Armstrong κ.α. (2012) εξέτασαν σε δείγμα 1162 επιχειρήσεων για την περίοδο 2002-2006 στις ΗΠΑ, αν υφίσταται συσχέτιση μεταξύ εταιρικής διακυβέρνησης και εταιρικής φοροαποφυγής υπολογίζοντας το λογιστικό αλλά και το ταμειακό δείκτη ETR. Βρήκαν ότι ην αποζημίωση ως κίνητρο που δίνεται στα διευθυντικά στελέχη για εφαρμογή τακτικών φοροαποφυγής παρουσιάζει αρνητική συσχέτιση με αυτές.

Οι Huang κ.α. (2013) σε μελέτη τους που διεξήγαγαν στην Κίνα προσπαθούν να εντοπίσουν τους παράγοντες που προσδιορίζουν τις τιμές των δεικτών ETR αντλώντας δεδομένα που συνέλλεξαν από δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στα χρηματιστήρια της Σαγκάης και του Shenzhen. Εξετάζουν τη χρονική περίοδο το 1999 έως το 2008. Τα αποτελέσματα της έρευνας τους δείχνουν την ύπαρξη τεσσάρων καθοριστικής σημασίας παραγόντων που μπορούν να επηρεάσουν τις τιμές των δεικτών ETR:

(i) χαρακτηριστικά της συγκεκριμένης επιχείρησης,

(ii) ιδιοκτησιακή δομή

(iii) αναβάθμιση της βιομηχανίας και

(iv) φορολογικές μεταρρυθμίσεις υπό μορφή μείωσης των φορολογικών κινήτρων

Στη μελέτη τους βρίσκουν θετική συσχέτιση του δείκτη ETR με την ένταση των αποθεμάτων και το μέγεθος της επιχείρησης και τη δικαιολογούν με βάση τη θεωρία του πολιτικού κόστους. Επιπλέον, η σχέση μεταξύ των δεικτών ETR και της χρηματοοικονομικής μόχλευσης είναι μη γραμμική. Ειδικότερα, οι δείκτες ETR συσχετίζονται αρνητικά με την χρηματοοικονομική μόχλευση, αλλά η σχέση αυτή τείνει να γίνεται όλο και λιγότερο αρνητική καθώς η χρηματοοικονομική μόχλευση αυξάνεται. Επίσης, παρατηρείται αρνητική συσχέτιση των δεικτών ETR με το ποσοστό των μετοχών που έχουν στην κατοχή τους οι αλλοδαποί μέτοχοι. Χαμηλότερες τιμές του δείκτη ETR εντοπίστηκαν σε εταιρείες του κλάδου υψηλής τεχνολογίας καθώς αυτές λαμβάνουν φορολογικά κίνητρα και φοροαπαλλαγές. Υψηλότερες τιμές του δείκτη ETR παρατηρούν οι συγγραφείς από το 2002 και έπειτα καθώς τότε το φορολογικό σύστημα της χώρας μεταρρυθμίστηκε και μεταξύ άλλων δεν επέστρεφε πια προκαταβολές του φόρου των επιχειρήσεων.

Οι θεωρίες της πολιτικής εξουσίας και του πολιτικού κόστους (the political power theory and political cost theory) αποτελούν τις δύο επικρατέστερες απόψεις που χρησιμοποιούνται για την ερμηνεία της συσχέτισης του μεγέθους επιχείρησης και δείκτη ETR. Σύμφωνα με τη θεωρία της πολιτικής εξουσίας (political power theory) οι μεγαλύτερες σε μέγεθος επιχειρήσεις έχουν τη τάση να εμφανίζουν μικρότερες τιμές του δείκτη ETR καθώς έχουν στη διάθεση τους περισσότερους πόρους για να ασκήσουν πιέσεις στα φορολογικά θέματα. (Siegfried, 1974, Porcano 1986 Liu κ.ά. 2001). Όσον αφορά τη θεωρία του πολιτικού κόστους (political cost theory) αυτή υποστηρίζει ότι οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις έχουν και υψηλότερους δείκτες ETR λόγω του μεγαλύτερου ενδιαφέροντος που συγκεντρώνουν από την κυβέρνηση και το κοινό (επενδυτές, μέτοχοι, προμηθευτές, πιστωτές κ) και αυτό οδηγεί σε μεγαλύτερο πολιτικό κόστος συμπεριλαμβανομένων των φόρων.

Ο Gaertner (2014) στις ΗΠΑ υπολογίζοντας το λογιστικό δείκτη ETR σε δείγμα 354 επιχειρήσεων για το 2010 βρίσκει θετική συσχέτιση μεταξύ των κινήτρων του Διευθύνοντος Συμβούλου και του επιπέδου της χρηματικής του αποζημίωσης για ανάληψη στρατηγικών εταιρικής φοροαποφυγής.

Η έρευνα της Kraft (2014) εξέτασε τους προσδιοριστικούς παράγοντες διαμόρφωσης του δείκτη ETR των επιχειρήσεων στη Γερμανία, μετά την εταιρική φορολογική μεταρρύθμιση του 2008 (Germany's Corporate Tax Reform 2008 ή αλλιώς GTR08). Τα αποτελέσματα της ανωτέρω έρευνας δείχνουν ότι χαρακτηριστικά όπως το μέγεθος της επιχείρησης, η κερδοφορία ο ρυθμός ανάπτυξης και οι υψηλότερες ελεύθερες ταμειακές ροές (FCF), συσχετίζονται θετικά με τον δείκτη ETR. Ωστόσο, τα έξοδα μόχλευσης και λειτουργικής μίσθωσης τείνουν να συνδέονται αρνητικά με το ύψος του δείκτη ETR και συνεπώς με την πραγματική φορολογική επιβάρυνση των επιχειρήσεων στη Γερμανία.

Επιχειρήσεις με μεγαλύτερα επίπεδα κερδοφορίας φαίνεται να ακολουθούν φορολογικές στρατηγικές που οδηγούν σε χαμηλότερες τιμές του δείκτη ETR. Αυτό οφείλεται στο ότι κυρίως οι πολυεθνικές επιχειρήσεις έχουν περισσότερες δυνατότητες να μειώσουν τη φορολογική τους επιβάρυνση και έτσι παρατηρείται αρνητική συσχέτιση του μεγέθους της επιχείρησης με το δείκτη ETR. Επίσης, η φορολογική μεταρρύθμιση του 2008 δείχνει να έχει αρνητικές επιπτώσεις στο δείκτη ETR και κυρίως σε επιχειρήσεις συγκεκριμένων κλάδων. Επιπλέον, όσο

μεγαλύτερα είναι τα επίπεδα της χρηματοοικονομικής μόχλευσης μιας επιχείρησης τόσο υψηλότερη φαίνεται να είναι η τιμή του δείκτη ETR.

Οι Dyreng, Hanlon κ.α. (2014) σε νέα τους έρευνα στις ΗΠΑ εξετάζουν την μεταβολή του δείκτη ETR για μια περίοδο 25 ετών (1988-2012) σε σύγκριση μάλιστα με τους ονομαστικούς φορολογικούς συντελεστές οι οποίοι κατά τη συγκεκριμένη χρονική περίοδο παρέμειναν σχετικά σταθεροί. Η έρευνα τους εστιάζεται κυρίως στο να ελέγξει την ορθότητα της γενικότερης πεποίθησης που επικρατεί στις ΗΠΑ, πως οι μεγαλύτερες σε μέγεθος επιχειρήσεις και κυρίως οι πολυεθνικές ότι έχουν τη δυνατότητα να μειώνουν συστηματικά τις τιμές του δείκτη ETR και έτσι να υφίσταντο μικρότερη φορολογική επιβάρυνση. Για τη διεξαγωγή της έρευνας τους άντλησαν δεδομένα από ένα δείγμα 54028 επιχειρήσεων στις ΗΠΑ και η περίοδος που εξετάζεται είναι από το 1988 έως και το 2012. Οι συγγραφείς υπολογίζουν δύο δείκτες ETR, το λογιστικό (GAAP ETR) και τον ταμειακό (CASH ETR) και μελέτησαν την μεταβολή τους για το αντίστοιχο χρονικό διάστημα. Τα αποτελέσματα της έρευνας τους έδειξαν ότι υπάρχει πράγματι μια ξεκάθαρη τάση μείωσής των τιμών των δεικτών ETR την εξεταζόμενη χρονική περίοδο, κατά 0,4% ετησίως και αθροιστικά η μείωση φθάνει στο 10%. Επιπλέον, η πεποίθηση πως οι μεγαλύτερες σε μέγεθος επιχειρήσεις και ειδικότερα οι πολυεθνικές υφίσταντο μικρότερη φορολογική επιβάρυνση από τις εγχώριες δεν φαίνεται να επαληθεύεται καθώς η μείωση των τιμών του δείκτη ETR κάποιες φορές είναι τελικά μεγαλύτερη για τις εγχώριες επιχειρήσεις. Σύμφωνα με τους συγγραφείς ενώ οι πολυεθνικές εταιρείες θα μπορούσαν να έχουν πρόσβαση σε ευκαιρίες φοροαποφυγής που δεν έχουν οι αμιγώς εγχώριες επιχειρήσεις, το τελικό αποτέλεσμα είναι ότι η τάση στους πραγματικούς φορολογικούς συντελεστές τους είναι αρκετά παρόμοια. Τα αποτελέσματα υποδηλώνουν ότι οι αμιγώς εγχώριες επιχειρήσεις δεν διαφέρουν και πόσο μάλιστα να μειονεκτούν σε σύγκριση με τις πολυεθνικές, όσον αφορά τη φοροαποφυγή και ότι και οι δύο τύποι επιχειρήσεων επωφελούνται από μειωμένους πραγματικούς φορολογικούς συντελεστές (ETR) με την πάροδο του χρόνου και άρα αντιμετωπίζουν μικρότερη πραγματική φορολογική επιβάρυνσή ενώ οι ονομαστικοί εταιρικοί φορολογικοί συντελεστές παρέμειναν σταθεροί.

Οι Armstrong κ.α. (2015) σε νέα τους έρευνα που διεξάγουν σε δείγμα 12275 αμερικανικών επιχειρήσεων για την περίοδο 2007 έως 2011, ψάχνουν αν υφίσταται

συσχέτιση του δείκτη ETR με τακτικές εταιρικής φοροαποφυγής. Τα ευρήματα των συγγραφέων δείχνουν μια μη μονοτονική σχέση μεταξύ μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης και εταιρικής φοροαποφυγής. Ειδικότερα, όταν η φοροαποφυγή είναι χαμηλή τότε παρουσιάζει θετική συσχέτιση με μηχανισμούς εταιρικής διακυβέρνησης όπως τα κίνητρα των διευθυντικών στελεχών. Αντίθετα, όταν η φοροαποφυγή είναι υψηλή τότε παρουσιάζει αρνητική συσχέτιση με μηχανισμούς εταιρικής διακυβέρνησης.

Οι Ribeiro κ.α. (2015), χρησιμοποιώντας την μεθοδολογία των Gupta και Newberry για το σωστό υπολογισμό του δείκτη ETR, αναζητούν και αυτοί αν υπάρχει σχέση μεταξύ μεγεθών εταιρικής διακυβέρνησης και της φορολογικής τους επιβάρυνσης όπως αυτή υπολογίζεται με το δείκτη ETR. Το δείγμα που χρησιμοποίησαν αποτελούνταν από 704 εισηγμένες επιχειρήσεις στο χρηματιστήριο του Λονδίνου κατά την περίοδο 2010 έως 2013. Στην έρευνα που διεξάγουν υπολογίζουν και αυτοί δύο δείκτες ETR. Τον λογιστικό (Gaap ETR) ως το πηλίκο του συνολικού φόρου προς τα κέρδη προ φόρων των επιχειρήσεων και τον ταμειακό δείκτη ETR (Cash ETR) ως το πηλίκο του συνολικού φόρου προς τις λειτουργικές ταμειακές ροές των επιχειρήσεων. Τα αποτελέσματα της εμπειρικής ανάλυσης που διενεργήθηκε με τη μέθοδο των γενικευμένων ελαχίστων τετραγώνων (GLS regression) δείχνουν πως μεγαλύτερο μέγεθος του ΔΣ και μεγαλύτερος αριθμός μη εκτελεστικών μελών που συμμετέχουν σε αυτό, καταλήγουν σε υψηλότερες τιμές του δείκτη ETR. Θετικά συσχετίζεται ο δείκτης ETR με το μέγεθος της επιχείρησης και τα κέρδη της. Αντίθετα, η σύνθεση του ΔΣ, η δομή και συγκέντρωση ιδιοκτησίας, η ένταση κεφαλαίου, η μόχλευση και τα χρήματα που δαπανώνται για έρευνα και ανάπτυξη εμφανίζουν αρνητική συσχέτιση με το δείκτη ETR.

Επίσης, ο δείκτης ETR βλέπουμε από τη διεθνή βιβλιογραφία να χρησιμοποιείται και σε έρευνες όπου εξετάζονται πηγές και παράγοντες εταιρικής φοροαποφυγής. Σε αυτές τις περιπτώσεις όχι μόνος του αλλά μαζί και με άλλους δείκτες όπως για παράδειγμα ο δείκτης Λογιστικών Διαφορών ή BTD. (Book Tax Differences- Διαφορές Λογιστικών Φόρων). Μια τέτοια έρευνα είναι του Gebhart (2017) ο οποίος χρησιμοποιεί το δείκτη ETR για να διευρύνει τα μέτρα που χρησιμοποιούνται για τον εντοπισμό της εταιρικής αποφυγής. Εκτός του λογιστικού δείκτη ETR (Gaap ETR) χρησιμοποιεί επίσης, τον ταμειακό (Cash ETR), μαζί με το δείκτη Λογιστικών

Διαφορών (BTD) αντλώντας δεδομένα από δείγμα εισαγμένων εταιρειών για την χρονική περίοδο που ξεκινά το 1996 έως και το 2015. Τα αποτελέσματα της έρευνας δείχνουν πως πραγματικά υφίσταται σχέση μεταξύ εταιρικής διακυβέρνησης και της φορολογικής τους επιβάρυνσης (δείκτης ETR).

του δείχνουν συσχέτιση μεταξύ του δείκτη ETR και της προσπάθειας των εταιρειών για φοροαποφυγή. Ομοίως, σε αντίστοιχες μελέτες τους οι Henry και Sansing (2014) και ο Guenther (2014) κάνουν χρήση του δείκτη ETR ως μέτρο εντοπισμού εταιρειών για φοροαποφυγή.

Οι Halioui κ.α. (2016) ερευνούν τη σχέση μεταξύ εταιρικής διακυβέρνησης και φοροαποφυγής σε δείγμα 471 επιχειρήσεων στις ΗΠΑ για την περίοδο 2008-2012 χρησιμοποιώντας το λογιστικό δείκτη ETR. Βρίσκουν αρνητική συσχέτιση μεταξύ των αμοιβών του Διευθύνοντος Συμβούλου και της φορολογικής επιθετικότητας (tax aggressiveness) και θετική με την αποζημίωση του υπό μορφή μετοχών.

Οι Edwards, Kubata και Shevlin (2017) σε έρευνα τους για τη διαρκώς πτωτική τάση των τιμών του δείκτη ETR που παρατηρείται στις επιχειρήσεις στις ΗΠΑ, εξετάζουν εάν αυτή η τάση συσχετίζεται με τακτικές φοροαποφυγής. Για τη διεξαγωγή της έρευνας τους χρησιμοποιούν δείγμα επιχειρήσεων στις ΗΠΑ για μια περίοδο 25 ετών, δηλαδή, από το 1988 έως και το 2012 και μελετούν τη μεταβολή των τιμών κυρίως του ταμειακού πραγματικού φορολογικού συντελεστή (CASH ETR) συγκρίνοντας τα αποτελέσματα της έρευνας τους με εκείνα των Dyreng Hanlon κ.α. (2017).

Το κύριο συμπέρασμα της έρευνας τους είναι ότι η σχέση μεταξύ των χαμηλών τιμών του δείκτη ETR κατά το εξεταζόμενο χρονικό διάστημα και της εταιρικής φοροαποφυγής των αμερικανικών επιχειρήσεων είναι υπερεκτιμημένη. Διατυπώνουν σοβαρές ενστάσεις και διαφωνούν με το επιχείρημα πως οι χαμηλότερες τιμές του δείκτη ETR συνιστούν επαρκή ένδειξη εταιρικής φοροαποφυγής. Μάλιστα το τεκμηριώνουν ως εξής : κατά την εξεταζόμενη περίοδο πράγματι οι τιμές του δείκτη ETR μειώνονται αλλά όχι ως αποτέλεσμα υιοθέτησης στρατηγικών φοροαποφυγής αλλά λόγω του διαρκώς αυξανόμενου εισοδήματος των επιχειρήσεων προ φόρων. Δηλαδή, η πτωτική τάση του δείκτη ETR οφείλεται στο ότι οι αμερικανικές επιχειρήσεις έχουν θετικό και μάλιστα αυξανόμενο

εισόδημα προ φόρων (pre-tax income) και αυτό οδηγεί σε χαμηλότερες τιμές του δείκτη ETR και όχι οι ενδεχόμενες τακτικές φοροαποφυγής που αυτές εφαρμόζουν. Επιπλέον, η απόκλιση μεταξύ των τιμών των ονομαστικών φορολογικών συντελεστών και των τιμών του δείκτη ETR δεν ερμηνεύεται αποκλειστικά με βάση το εισόδημα προ φόρων, όπως τα βασισμένα μέτρα φοροαποφυγής στο δείκτη ETR υποθέτουν σιωπηρά υποθέτουν.

Ο Nomura (2017) εξέτασε αν υπάρχει συσχέτιση μεταξύ του δείκτη ETR και ορισμένων μεγεθών της επιχείρησης και της εταιρικής της διακυβέρνησης σε δείγμα που αποτελούνταν από 525 εισηγμένες επιχειρήσεις στο Χρηματιστήριο Αξιών του Τόκιο για την περίοδο 2012 έως 2015. Χρησιμοποίησε τη μεθοδολογία των Janssen και Buijink (2000) και των Richardson και Lanis (2007) για τον υπολογισμό του δείκτη ETR. Η εμπειρική ανάλυση έδειξε ότι υφίσταται θετική συσχέτιση μεταξύ του μεγέθους της επιχείρησης και του δείκτη ETR όπως υποστηρίζει και η θεωρία πολιτικού κόστους. Θετική συσχέτιση παρουσιάζει ο δείκτης ETR και με το ύψος της κερδοφορίας και αρνητική με το ύψος των ζημιών και επίπεδο μόχλευσης. Τα έξοδα έρευνας και ανάπτυξης καθώς και οι επιχειρηματικές δραστηριότητες στο εξωτερικό εμφανίζεται να έχουν ουδέτερη επίδραση στην διαμόρφωση του δείκτη.

Μια από τις πλέον πρόσφατες μελέτες που εξετάζει τη σχέση εταιρικής διακυβέρνησης και δείκτη ETR προέρχεται από τους Salaudeen και Eze (2018). Το δείγμα της έρευνας τους περιλάμβανε 123 εισηγμένες επιχειρήσεις στο Χρηματιστήριο της Νιγηρίας από 10 διαφορετικούς οικονομικούς κλάδους, εκτός του χρηματοπιστωτικού τομέα και κάλυπτε τις χρήσεις από το 2010 έως και το 2014. Επιχειρήσεις του χρηματοπιστωτικού κλάδου αποκλείστηκαν διότι συχνά υποβάλλονται σε κυβερνητικές ρυθμίσεις και περιορισμούς που δεν υποβάλλονται επιχειρήσεις των άλλων κλάδων του δείγματος.

Διαπιστώνεται θετική συσχέτιση του δείκτη ETR με το μέγεθος της επιχείρησης και του επιπέδου κερδοφορίας της στα αποτελέσματα της εμπειρικής ανάλυσης. Αντίθετα αρνητική συσχέτιση παρατηρήθηκε με το ύψος της μόχλευσης, την ένταση του κεφαλαίου και την επιλογή ελεγκτικής εταιρείας. Δηλαδή, επιχειρήσεις με υψηλότερο επίπεδο μόχλευσης, επιχειρήσεις που είναι έντασης κεφαλαίου και επιχειρήσεις που επιλέγουν συγκεκριμένες ελεγκτικές εταιρείες παρουσιάζουν μικρότερο δείκτη ETR και άρα και μικρότερη φορολογική επιβάρυνση. Δεν

παρατηρείται ωστόσο συσχέτιση μεταξύ του δείκτη ETR και της έντασης εργασίας. Επίσης, για τη χρονική περίοδο που διεξάχθηκε η έρευνα ο ονομαστικός φορολογικός συντελεστής που διαμορφώνεται από το αντίστοιχο υπουργείο Οικονομικών ήταν μεγαλύτερος του δείκτη ETR των εξεταζόμενων επιχειρήσεων του δείγματος και ότι υπήρχε σημαντική μεταβολή στο μέγεθος του δείκτη ETR ανά οικονομικό κλάδο.

Σε αντίστοιχα συμπεράσματα καταλήγει και η Frey (2018) σε έρευνα της στη Γερμανία. Χρησιμοποιώντας δείγμα από δυο κατηγορίες (τύπους) ελεγκτών που εκδίδουν φορολογικό πιστοποιητικό σε γερμανικές εισηγμένες εταιρείες (μη ορκωτών- individual auditor- και ορκωτών ελεγκτικών εταιρειών), βρίσκει ότι πράγματι υφίσταται συσχέτιση μεταξύ του τύπου του ελεγκτή και της φοροαποφυγής (tax avoidance). Η επιλογή από την διοίκηση του φορολογικού ελεγκτή, μη ορκωτού οδηγεί σε υψηλότερες τιμές τόσο του τρέχοντος ETR(Current ETR) όσο και του ταμειακού (Cash ETR).

Οι Hsieh κ.α. (2018) σε έρευνα τους στις ΗΠΑ εξετάζοντας δεδομένα από δείγμα 1962 επιχειρήσεων βρίσκουν θετική σχέση μεταξύ του Διευθύνοντος Συμβούλου και της εταιρικής φοροαποφυγής. Η χρονική περίοδος που εξετάζουν στην έρευνα τους είναι από το 2004 έως το 2014. Πιο συγκεκριμένα, θετική συσχέτιση εμφανίζεται αν ταυτόχρονα υπάρχει και θετική σχέση μεταξύ του διευθύνοντος Συμβούλου (CEO) και εταιρικής φοροαποφυγής.

2.5 Παρουσίαση Ερευνών

2.5.1 Γενικός Πίνακας Ερευνών

Στον πίνακα που ακολουθεί συνοψίζονται οι κυριότερες έρευνες και τα αποτελέσματά τους:

ΆρθροΠαράγοντεςΕπίδραση

Πίνακας 1 : Βιβλιογραφική επισκόπηση

Gupta & Newberry (1997): Determinants of the variability in corporate effective tax rates: Evidence from longitudinal data	Παράγοντες της εταιρικής διακυβέρνησης που επηρεάζουν την τιμή του δείκτη ETR.	Θετική συσχέτιση ETR με μέγεθος της επιχείρησης κεφαλαιακής δομής, μείγμα ενεργητικού και την κερδοφορία.
Desai & Dharmapala (2006): Corporate tax avoidance and high-powered incentives	Ερευνά τα κίνητρα των διοικήσεων των επιχειρήσεων και εταιρικής φοροαποφυγής.	Η αποζημίωση των διευθυντικών στελεχών και όχι των CEO έχει αρνητική συσχέτιση με το δείκτη ETR.
Minnick & Noga (2010): Do corporate governance characteristics influence tax management?	Ερευνά πως χαρακτηριστικά εταιρικής διακυβέρνησης μπορούν να επηρεάσουν το φορολογικό σχεδιασμό επιχειρήσεων στις ΗΠΑ.	Η μειωμένη φορολογική επιβάρυνση των επιχειρήσεων (GAAP ETR, CASH ETR) συνδέεται στενά με τη πτωτική τάση των ονομαστικών φορολογικών συντελεστών στις ΗΠΑ και όχι με μηχανισμούς εταιρικής.

<p>Dyrenge et al. (2010): The Effects of Executives on Corporate Tax Avoidance</p>	<p>Διερευνούν εάν η δράση των ανώτατων διοικητικών στελεχών έχει θετική συσχέτιση με εταιρική φοροαποφυγή που δεν μπορεί να εξηγηθεί από τα χαρακτηριστικά της εταιρείας.</p>	<p>Τα διευθυντικά στελέχη διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στον καθορισμό του επιπέδου φοροαποφυγής που αναλαμβάνουν οι εταιρείες.</p>
<p>Armstrong et al. (2012): The incentives for tax planning</p>	<p>Εξετάζουν αν υφίσταται συσχέτιση μεταξύ εταιρικής διακυβέρνησης και εταιρικής φοροαποφυγής υπολογίζοντας το λογιστικό αλλά και το ταμειακό δείκτη ETR. Βρήκαν ότι την αποζημίωση ως κίνητρο που δίνεται στα διευθυντικά στελέχη για εφαρμογή τακτικών φοροαποφυγής παρουσιάζει αρνητική συσχέτιση με αυτές</p>	<p>Η αποζημίωση ως κίνητρο που δίνεται στα διευθυντικά στελέχη για εφαρμογή τακτικών φοροαποφυγής παρουσιάζει αρνητική συσχέτιση με την ανάληψή τους.</p>

<p>Huang, D. F., Chen, N. Y., & Gao, K. W. (2013).</p>	<p>Ερευνά την φορολογική επιβάρυνση κινεζικών εισηγμένων με δείγμα</p>	<p>Θετική συσχέτιση δείκτη ETR με:</p>
--	--	--

<p>The tax burden of listed companies in China.</p>	<p>επιχειρήσεων που διαπραγματεύονται στα χρηματιστήρια Σαγκάης και Shenzhen.</p>	<p>(i) χαρακτηριστικά κάθε επιχείρησης</p> <p>(ii) ιδιοκτησιακή δομή</p> <p>(iii) αναβάθμιση της βιομηχανίας</p> <p>(iv) φορολογικές μεταρρυθμίσεις υπό μορφή μείωσης των φορολογικών κινήτρων</p> <p>(v) μέγεθος της επιχείρησης και αποθέματα.</p> <p>Αρνητική συσχέτιση δείκτη ETR με την μόχλευση.</p>
<p>Gaertner (2014): CEO After-Tax Compensation Incentives and Corporate Tax Avoidance</p>	<p>Ερευνά τη σχέση μεταξύ των κινήτρων των ανώτατων διοικητικών στελεχών και εταιρικής φοροαποφυγής.</p>	<p>Θετική συσχέτιση μεταξύ των κινήτρων του Διευθύνοντος Συμβούλου και του επιπέδου της χρηματικής του αποζημίωσης για ανάληψη στρατηγικών εταιρικής φοροαποφυγής.</p>

<p>Anastasia Kraft (2014). What really affects German firms' effective tax rate</p>	<p>Ερευνά τους προσδιοριστικούς παράγοντες των δεικτών ETR των γερμανικών επιχειρήσεων μετά την εταιρική φορολογική μεταρρύθμιση του 2008.</p>	<p>Θετική συσχέτιση δείκτη ETR με μέγεθος επιχείρησης. Οι κερδοφόρες και αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις και αυτές με υψηλότερες ελεύθερες ταμειακές ροές παρουσιάζουν μεγαλύτερο δείκτη ETR. Τα έξοδα μόχλευσης και λειτουργικής μίσθωσης συνδέονται αρνητικά με τον ETR.</p>
---	--	--

<p>Dyreng et al. (2014): Changes in Corporate Effective Tax Rates Over the Past Twenty-Five Years</p>	<p>Εξετάζουν την μεταβολή των πραγματικών φορολογικών συντελεστών διαχρονικά και πως αυτή συνδέεται με εταιρική φοροαποφυγή.</p>	<p>Αρνητική συσχέτιση των GAAP ETR και CASH ETR με το μέγεθος της επιχείρησης. Τις ίδιες ευκαιρίες για φοροαποφυγή έχουν τόσο οι πολυεθνικές όσο και οι εγχώριες επιχειρήσεις.</p>
<p>Armstrong et al. (2015): Corporate governance, incentives, and tax avoidance</p>	<p>Εξετάζουν τη σχέση μεταξύ εταιρικής διακυβέρνησης και των κινήτρων για φοροαποφυγή των επιχειρήσεων.</p>	<p>Μη μονοτονική σχέση μεταξύ μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης και εταιρικής φοροαποφυγής. Η χαμηλή φοροαποφυγή παρουσιάζει θετική</p>

		<p>συσχέτιση με μηχανισμούς εταιρικής διακυβέρνησης όπως τα κίνητρα των διευθυντικών στελεχών. Αντίθετα, όταν η φοροαποφυγή είναι υψηλή τότε παρουσιάζει αρνητική συσχέτιση με μηχανισμούς εταιρικής διακυβέρνησης.</p>
<p>Ana Ribeiro et al. (2015): The Determinants of Effective Tax Rate: Firms' Characteristics and Corporate Governance.</p>	<p>Ερευνά τη σχέση μεταξύ χαρακτηριστικών της εταιρικής διακυβέρνησης και του δείκτη ETR εισηγμένων στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου επιχειρήσεων</p>	<p>Θετική συσχέτιση του δείκτη ETR με το μέγεθος της επιχείρησης, την κερδοφορία, το μέγεθος του ΔΣ και του αριθμού των μη εκτελεστικών μελών. Αρνητική συσχέτιση του ETR με την ένταση κεφαλαίου, το επίπεδο μόχλευσης, τα έξοδα E&A., τη δομή ιδιοκτησίας, τη σύνθεση του ΔΣ και τη συγκέντρωση ιδιοκτησίας</p>

<p>Halioui et al. (2016): Corporate governance, CEO compensation and tax aggressiveness: Evidence from American firms listed on the NASDAQ 100</p>	<p>Εξετάζουν την επίδραση δομών εταιρικής διακυβέρνησης και της αμοιβής των Διευθύνοντων Σύμβουλων σε σχέση με φορολογική επιθετικότητα.</p>	<p>Αρνητική συσχέτιση μεταξύ του μισθού του Διευθύνοντος Συμβούλου και φορολογική επιθετικότητας (tax aggressiveness) και θετική με την αποζημίωση του υπό μορφή μετοχών.</p>
<p>Gebhart, M. S. (2017). Measuring Corporate Tax Avoidance—An Analysis of Different Measures.</p>	<p>Χρήση του δείκτη ETR σε συνδυασμό με δείκτες όπως cash ETR Gaap ETR Current ETR και BTD για διεύρυνση των μέτρων εντοπισμού εταιρικής φοροαποφυγής.</p>	<p>Θετική συσχέτιση μεταξύ του δείκτη ETR και της προσπάθειας επιχειρήσεων για φοροδιαφυγή.</p>

<p>Hiroyasu Nomura (2017): What determines Japanese ETRs. Evidence from firms listed on the Tokyo Stock Exchange. (2017).</p>	<p>Ερευνά τη σχέση μεταξύ χαρακτηριστικών της εταιρικής διακυβέρνησης και του δείκτη ETR εισηγμένων στο Χρηματιστήριο του Τόκιο επιχειρήσεων.</p>	<p>Θετική συσχέτιση του δείκτη ETR με το μέγεθος της επιχείρησης και την κερδοφορία της. Αρνητική σχέση μεταξύ ETR και επιπέδου μόχλευσης και ουδέτερη μεταξύ ETR και εξόδων για έρευνα και ανάπτυξη και δραστηριοτήτων</p>
---	---	---

		των επιχειρήσεων στο εξωτερικό.
Edwards et al. (2017): The Decreasing Trend in Cash Effective Tax Rates	Εξετάζουν εάν διαρκώς πτωτική τάση των τιμών του δείκτη ETR που παρατηρείται στις επιχειρήσεις στις ΗΠΑ, συσχετίζεται με τακτικές φοροαποφυγής.	Η πτωτική τάση του δείκτη ETR οφείλεται στο ότι οι αμερικανικές επιχειρήσεις έχουν θετικό και μάλιστα αυξανόμενο εισόδημα προ φόρων (pre-tax income) και αυτό οδηγεί σε χαμηλότερες τιμές του δείκτη ETR και όχι οι ενδεχόμενες τακτικές φοροαποφυγής που αυτές εφαρμόζουν.
Hsieh et al. (2018): Overconfidence and tax avoidance: The role of CEO and CFO interaction	Εξετάζουν τον τρόπο με τον οποίο οι CEO και οι CFO επηρεάζουν τη φοροαποφυγή των επιχειρήσεων.	Θετική σχέση μεταξύ του Διευθύνοντος Συμβούλου και της εταιρικής φοροαποφυγής. Η θετική συσχέτιση εμφανίζεται αν ταυτόχρονα υπάρχει και θετική σχέση μεταξύ του CFO και εταιρικής φοροαποφυγής.

<p>Frey, L. (2018). Tax certified individual auditors and effective tax rates</p>	<p>Ερευνά τη σύνδεση μεταξύ ελεγκτικής εταιρείας φοροαποφυγής και διαφορών τύπων του δείκτη ETR.</p>	<p>Η επιλογή ελεγκτή σχετίζεται θετικά με τους current και cash ETRs αλλά όχι με τον ETR.</p>
<p>Salaudeen, Y. M., & Eze (2018): Firm specific determinants of corporate effective tax rate of listed firms in Nigeria. (2018).</p>	<p>Ερευνά τη σχέση μεταξύ μηχανισμών της εταιρικής διακυβέρνησης και του δείκτη ETR, εισηγμένων στο Χρηματιστήριο της Νιγηρίας επιχειρήσεων</p>	<p>Θετική συσχέτιση του δείκτη ETR με το μέγεθος της επιχείρησης και του επιπέδου της κερδοφορίας της. Αρνητική συσχέτιση μεταξύ του δείκτη ETR με το ύψος της μόγλευσης της έντασης κεφαλαίου και την επιλογή ελεγκτικής εταιρείας</p>

2.6 Οι μηχανισμοί της Εταιρικής διακυβέρνησης

Η παρούσα έρευνα στην προσπάθεια της να εξετάσει τη σχέση μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης και φορολογικής επιβάρυνσης των επιχειρήσεων εστιάζει σε τέσσερις σημαντικούς μηχανισμούς εταιρικής διακυβέρνησης. Στο μέγεθος (αριθμός μελών ΔΣ) και την ανεξαρτησία του, τη δυαδικότητα ταύτιση δηλαδή,

προέδρου και διευθύνοντος συμβούλου από το ίδιο πρόσωπο καθώς επίσης και στον τύπο της εταιρίας που πραγματοποιεί τον εξωτερικό έλεγχο.

2.6.1 Δομή του ΔΣ

Το διοικητικό συμβούλιο βρίσκεται στην κορυφή του συστήματος εσωτερικού ελέγχου και έχει την τελική ευθύνη για τη λειτουργία της επιχείρησης (Jensen 1993). Επιπλέον, ως όργανο εσωτερικού ελέγχου, το διοικητικό συμβούλιο είναι υπεύθυνο για την προστασία των συμφερόντων των μετόχων (Minnick και Noga 2010). Το διοικητικό συμβούλιο είναι επίσης υπεύθυνο έναντι των ενδιαφερομένων μερών της εταιρείας για τη διαχείριση των φορολογικών κινδύνων, είτε για την πληρωμή περισσότερων φόρων, είτε για την πληρωμή λιγότερων φόρων από εκείνους που απαιτεί ο νόμος και έχει την ευθύνη να αναπτύξει ένα επιχειρηματικό περιβάλλον ελέγχου με συνειδητοποίηση των πιθανών φορολογικών ζητημάτων (Erle 2008).

Το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου έχει μεγάλη σημασία για την ποιότητα των εργασιών που το ΔΣ εκτελεί καθώς τα μεγαλύτερα ΔΣ υποστηρίζεται ότι εμποδίζουν την ελεύθερη ανταλλαγή ιδεών μεταξύ των μελών και δεν μπορούν να λειτουργήσουν τόσο αποτελεσματικά όσο τα μικρότερα ΔΣ (Vafeas 2000). Επιπλέον, τα μεγαλύτερα συμβούλια θεωρούνται ευκολότερο να ελέγχονται από τον Διευθύνοντα Σύμβουλο, σε αντίθεση με τα μικρότερα συμβούλια που είναι πιο αποτελεσματικά στην παρακολούθηση του Διευθύνοντος Συμβούλου (Jensen 1976). Η κυριαρχία του διοικητικού συμβουλίου από τα διευθυντικά στελέχη της εταιρείας μπορεί να τα ενθαρρύνει να εκμεταλλευτούν τον πλούτο των μετόχων μέσω δόλιων και παράνομων δραστηριοτήτων (Lanis and Richardson 2011).

Από την άλλη πλευρά, οι εταιρείες με μικρά ΔΣ και υψηλό ποσοστό εξωτερικών στελεχών ανησυχούν περισσότερο για τη σταθερή απόδοση της εταιρείας και την ευημερία των μετόχων (Minnick και Noga 2010). Οι Ribeiro et.al. (2015) στην έρευνα τους βρίσκουν πως δείκτης ETR συσχετίζεται θετικά με το μέγεθος του ΔΣ των επιχειρήσεων.

Λαμβάνοντας υπόψη τα παραπάνω, διατυπώνονται οι ακόλουθες υποθέσεις:

H1: Ο δείκτης ETR σχετίζεται με την ανεξαρτησία του διοικητικού συμβουλίου.

H2: Ο δείκτης ETR σχετίζεται με το μέγεθος του ΔΣ της εταιρείας

2.6.2 Τύπος της ελεγκτικής εταιρείας

Οι Jensen και Meckling (1976) υποστηρίζουν πως ο έλεγχος μπορεί να θεωρηθεί ως ένας μηχανισμός που αμβλύνει το κόστος αντιπροσώπευσης που παρατηρείται στις επιχειρήσεις. Οι 4 μεγαλύτερες ελεγκτικές εταιρείες μπορούν να ασκήσουν σημαντική επιρροή στα επίπεδα φοροαποφυγής, παρέχοντας υπηρεσίες ελέγχου υψηλής ποιότητας και μπορούν να μειώσουν τις επιθετικές πρακτικές φορολογίας εταιρειών ή αλλιώς τακτικές φοροαποφυγής (Richardson κ.α. 2013). Ωστόσο, οι McGuire κ.α. (2012) υποστηρίζουν πως η γενική εμπειρογνωμοσύνη των εξωτερικών ελεγκτών συνδέεται γενικά με μεγαλύτερη φοροαποφυγή. Οι προηγούμενες έρευνες παρήγαγαν μικτά αποτελέσματα όσον αφορά τον αντίκτυπο των ελεγκτικών εταιρειών στη φοροαποφυγή. Για παράδειγμα, ο Grabbe (2010) βρήκε αρνητική σχέση μεταξύ του ETR και του τύπου της ελεγκτικής εταιρείας, ενώ άλλοι ερευνητές, όπως ο Pratama (2017), κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι υπάρχει θετική σχέση. Με βάση τα παραπάνω επιχειρήματα διατυπώνεται η ακόλουθη υπόθεση:

H3: Ο δείκτης ETR σχετίζεται με τον τύπο της ελεγκτικής εταιρείας

2.6.3 Δυαδικότητα

Όταν σε μια επιχείρηση ο το πρόσωπο του Διευθύνοντος Σύμβουλου (CEO) της και του πρόεδρου του Διοικητικού της Συμβουλίου (Chairman) ταυτίζονται τότε έχουμε δυαδικότητα. Η δυαδικότητα σύμφωνα με κάποιους ερευνητές προσφέρει πλεονεκτήματα και σύμφωνα με άλλους μειονεκτήματα στις επιχειρήσεις που παρατηρείται. Οι Dogan¹¹ et.al. (2013) σε έρευνα τους στη Τουρκία βρίσκουν αρνητική σχέση μεταξύ δυαδικότητας και αποδοτικότητας και κερδών των επιχειρήσεων ενώ αντίθετα οι Finkelstein και D'Aveni¹² (1994) υποστηρίζουν πως η δυαδικότητα κάποιες φορές λειτουργεί ευεργετικά ως προς την απόδοση της επιχείρησης.

Με βάση τα παραπάνω διατυπώνεται η εξής υπόθεση:

H4: Ο δείκτης ETR σχετίζεται με τη δυαδικότητα.

¹¹ Dogan et.al.: The Impact of CEO Duality on Firm Performance: Evidence from Turkey

¹² Finkelstein και D'Aveni: CEO Duality as a Double-Edged Sword: How Boards of Directors Balance Entrenchment Avoidance and Unity of Command

2.6.4. Χαρακτηριστικά της εταιρείας

Συγκεκριμένα εταιρικά χαρακτηριστικά έχουν εξεταστεί σε παλαιότερες μελέτες όπως το μέγεθος της επιχείρησης, οι οικονομίες κλίμακας μέσω ξένων επιχειρήσεων, οι δείκτες απόδοσης, οι δείκτες κερδοφορίας, το ύψος αποθεματικών καθώς και άλλοι παράγοντες, ως καθοριστικοί παράγοντες της φορολογικής επιβάρυνσης επιχειρήσεων (Huang κ.α. 2013). Στην παρούσα μελέτη επιλέχθηκαν από ένα πλήθος εταιρικών χαρακτηριστικών το μέγεθος, η χρηματοοικονομική μόχλευση και η ρευστότητα να εξεταστούν παράλληλα με τους μηχανισμούς της εταιρική διακυβέρνησης ως προς τη συσχέτιση τους με τους δείκτες ETR.

Η θεωρία του πολιτικού κόστους υποστηρίζει πως οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις αναμένεται να παρουσιάσουν υψηλότερες τιμές ETR επειδή - σύμφωνα με, οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις είναι πιο ορατές και πιο εκτεθειμένες στον έλεγχο από τις δημόσιες αρχές (Watts και Zimmerman 1986). Ωστόσο όμως, έχει κατά καιρούς λεχθεί πως οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις διαθέτουν τα μέσα να επηρεάσουν τις πολιτικές αποφάσεις προς όφελός τους. Επιπλέον, οι μεγάλες επιχειρήσεις διαθέτουν τους πόρους και τα μέσα για να χειραγωγήσουν τους φόρους τους (Crabbe 2010). Πολλοί ερευνητές προσδιόρισαν μια θετική σχέση (Chytis κ.α. 2019, Nomura 2017, Ribeiro κ.α. 2015 Huang κ.α. 2013, και άλλοι αρνητικές συσχετίσεις (Gupta and Newberry 1997).

Επιπρόσθετα, η φορολογική συμπεριφορά μιας επιχείρησης μπορεί να επηρεαστεί σημαντικά από ένα υψηλό επίπεδο χρέους (Pratama 2017). Όταν οι δαπάνες από τόκους είναι εκπεστέες για φορολογικούς σκοπούς, οι επιχειρήσεις με υψηλότερη μόχλευση θα έχουν χαμηλότερους ETRs (Gupta και Newberry 1997). Η πλειοψηφία των προηγούμενων ερευνών έχει εντοπίσει μια αρνητική συσχέτιση μεταξύ ETR και μόχλευσης (Nomura 2017, Ribeiro κ.α. 2015, Huang κ.α. 2013, Minnick και Noga 2010 κλπ.).

Επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν οικονομικές δυσχέρειες έχουν τη τάση να συμμετέχουν σε πιο επικίνδυνες στρατηγικές φοροαποφυγής και / ή έχουν τα κίνητρα να εφαρμόζουν βραχυπρόθεσμες φορολογικές στρατηγικές για την ενίσχυση της ρευστότητάς τους. Κατά την περίοδο 2011-2018 οι ελληνικές επιχειρήσεις αντιμετώπισαν σοβαρά προβλήματα ρευστότητας λόγω της χρηματοπιστωτικής κρίσης και της οικονομικής ύφεσης που ακολούθησε. Σύμφωνα

με τον Stanfield¹³ (2011) η φοροαποφυγή μειώνει τη ρευστότητα των επιχειρήσεων και αυξάνει την έλλειψη μετρητών, χωρίς ωστόσο, ισχυρά αποτελέσματα. Τα αποτελέσματα της παρούσας εργασίας όπως θα δούμε παρακάτω δείχνουν συσχέτιση του μεγέθους της ρευστότητας μια επιχείρησης με το επίπεδο των φορών που αυτή τελικά καταβάλλει και μάλιστα αρνητική. Ωστόσο, από τη διεθνή βιβλιογραφία δεν προκύπτουν αντίστοιχα ευρήματα.

Λαμβάνοντας υπόψη τα παραπάνω επιχειρήματα, διατυπώνονται οι ακόλουθες υποθέσεις σχετικά με τα χαρακτηριστικά της επιχείρησης:

H5: Ο δείκτης ETR συνδέεται με το μέγεθος της επιχείρησης.

H6: Η σχέση ETR σχετίζεται αρνητικά με μόχλευση.

H7: Ο δείκτης ETR συνδέεται με τη ρευστότητα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Μεθοδολογία

Εισαγωγή

Στο παρόν κεφάλαιο παρουσιάζεται η ερευνητική διαδικασία που ακολουθήθηκε στην παρούσα εργασία. Αρχικά αναλύονται το δείγμα και το ερευνητικό μοντέλο που χρησιμοποιήθηκαν και η χρονική περίοδος για την οποία διεξάγεται η έρευνα. Στη συνέχεια δίνονται οι ορισμοί τόσο των ανεξάρτητων μεταβλητών των υποδειγμάτων (όπως οι μηχανισμοί εταιρικής διακυβέρνησης) όσο και των εξαρτημένων μεταβλητών (δείκτες ETR1, ETR2) που αντανακλούν την πραγματική φορολογική επιβάρυνση των επιχειρήσεων) που χρησιμοποιήθηκαν.

3.1 Η ερευνητική διαδικασία

Ως πρότυπο της παρούσας πτυχιακής εργασίας έχει χρησιμοποιηθεί η μελέτη των Χύτης Ε. Τάσιος Σ., Φίλος Ι.).¹⁴ Οι συγγραφείς εξετάζουν τη σχέση μεταξύ δομών και μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης και φορολογικού σχεδιασμού αντλώντας δεδομένα από 55 (δείκτες υψηλής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης) επιχειρήσεις που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Εξετάζουν την περίοδο από το 2011

¹³ Stanfield: Cash liquidity, holdings, and performance as determinants of corporate tax avoidance

¹⁴ Chytis, Tasios και Filos (2020): The effect of corporate governance mechanisms on tax planning during financial crisis: an empirical study of companies listed on the Athens stock exchange.

έως και το 2015. Επίσης, η παρούσα εργασία αποτελεί επέκταση της διπλωματικής εργασίας του γράφοντος, η οποία είχε εκπονηθεί στα πλαίσια ολοκλήρωσης του Προγράμματος Μεταπτυχιακών Σπουδών του Τμήματος Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής του Πανεπιστημίου Ιωαννίνων.¹⁵ Ωστόσο αυτή τη φορά υπολογίστηκαν δυο δείκτες ETR, ο λογιστικός (Gaap ETR) και ο ταμειακός (Cash ETR), μεθοδολογία που συναντάμε συχνά στη διεθνή βιβλιογραφία αλλά για πρώτη φορά εφαρμόζεται στην εγχώρια βιβλιογραφία. Σύμφωνα με τους Dyreng et.al. (2017) ο υπολογισμός των ταμειακών δεικτών ETR και ο τρόπος που αυτοί μεταβάλλονται στην πάροδο του χρόνου δίνει ίσως μια πιο αξιόπιστη εκτίμηση για την φορολογική επιβάρυνση που πραγματικά οι επιχειρήσεις υφίστανται. Επίσης εισάγονται νέες ανεξάρτητες μεταβλητές στα υπό εκτίμηση μοντέλα παλινδρόμησης και η χρονική περίοδος που μελετάται είναι πλέον από το 2011 ως το 2021. Επιπλέον, στην παρούσα εργασία υιοθετούνται και εφαρμόζονται μέθοδοι και τεχνικές που χρησιμοποίησαν οι Gupta και Newberry (1997) στη δική τους έρευνα.

Η παρούσα μελέτη πραγματοποιήθηκε για την περίπτωση της Ελλάδας για τη χρονική περίοδο από το 2011 έως και το 2021. Η υπό εξέταση χρονική περίοδος είναι εξαιρετικά σημαντική για την ελληνική οικονομία η οποία έχει ενταχθεί πρώτη από όλες τις ευρωπαϊκές οικονομίες σε προγράμματα δημοσιονομικής προσαρμογής και εξήλθε τελευταία από αυτά. Ακολούθησαν η Πορτογαλία, η Ιρλανδία και η Κύπρος. Σημαντικά γεγονότα της περιόδου αυτής είναι η διαγραφή ελληνικού χρέους από κατόχους ελληνικών ομολόγων με συμμετοχή μόνο του ιδιωτικού τομέα (PSI) το 2011 αλλά όχι του δημοσίου, η επιβολή κεφαλαιακών περιορισμών το 2015 που η πλήρης τους άρση πραγματοποιήθηκε τον Ιούλιο του 2019. Επιπλέον, το Μάρτιο του 2020 έχουμε το ξέσπασμα της πανδημίας του κορονοϊού που μεταξύ άλλων προκάλεσε ύφεση στην ελληνική οικονομία της τάξεως του 11%.

¹⁵ Μουζάκης, Θ. (2020). Παράγοντες διαμόρφωσης των πραγματικών Εταιρικών Φορολογικών Συντελεστών και ο Ρόλος της Εταιρικής Διακυβέρνησης στις Εισηγμένες στο Ελληνικό Χρηματιστήριο Εταιρείες.

3.2 Δείγμα

Για τις ανάγκες της παρούσας εργασίας έχουν συλλεχθεί δεδομένα από τις ενοποιημένες ετήσιες οικονομικές εκθέσεις (annual reports) των ¹⁶ επιχειρήσεων που αποτελούν τον κλάδο υψηλής κεφαλαιοποίησης του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών όπως αυτός διαμορφώνεται κατά την εξεταζόμενη περίοδο.

Πιο συγκριμένα από τα δεδομένα που συλλέχτηκαν από το σύνολο των 240 ετήσιων οικονομικών καταστάσεων χρησιμοποιήθηκαν τα εξής στοιχεία :

- 1.Αριθμός εργαζομένων ομίλου
2. Τύπος Ελεγκτικής Εταιρίας (Τιμή 1 Big 4, 0 Λοιπές)
- 3.Μεγεθος διοικητικού συμβουλίου (αριθμός μελών)
4. Αριθμός ανεξάρτητων μελών
5. Ποσοστό ανεξάρτητων μελών στο ΔΣ
- 6.Ταυτιση ρόλων πρόεδρου – διευθύνοντος συμβούλου (Τιμή 1 αν οι θέσεις κατέχονται από το ίδιο πρόσωπο, 0 αλλιώς)
- 7.Κέρδη/Ζημιές προ φόρων (IFRS)
- 8.Κέρδη/Ζημιές μετά φόρων
- 9.Φόρος (IFRS) (+): = ΕΞΟΔΟ (-) = ΕΣΟΔΟ
- 10.Καταβληθέντες φόροι (CASH FLOW)

Επιπλέον, υπολογίστηκαν για κάθε έτος για κάθε εισηγμένη και οι εξής δείκτες:

Λiq: το επίπεδο ρευστότητας κάθε εταιρίας και μετριέται από το λόγο του κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς το σύνολο των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων.

¹⁶ Σύμφωνα με την ελληνική νομοθεσία οι εισηγμένες εταιρίες υποχρεούνται να εκδώσουν την ετήσια οικονομική τους έκθεση (annual reports) εντός τριών (3) μηνών από τη λήξη κάθε οικονομικής χρήσης για να πληροφορείται το επενδυτικό κοινό (Ν. 3556/2007, άρ.4).

Lever: το επίπεδο μόχλευσης κάθε εταιρίας και μετριέται βάσει του λόγου χρέους / ιδίων κεφαλαίων

$ETR1 = \text{Gaap ETR} = \text{Συνολική Φορολογική Επιβάρυνση} / \text{Κέρδη/Ζημιές προ φόρων (IFRS)}$

$ETR2 = \text{Cash ETR} = \text{Καταβληθέντες φόροι (CASH FLOW)} / \text{Κέρδη/Ζημιές προ φόρων (IFRS)}$.

3.3 Φορολογική Επιβάρυνση

Ο δείκτης ETR έχει χρησιμοποιηθεί σε πολλές μελέτες που διερευνούν τη σχέση μεταξύ φοροαποφυγής φορολογικής επιβάρυνσης και εταιρικής διακυβέρνησης όπως οι Gupta και Newberry, (1997), Kraft (2014), Ribeiro (2015), Nomura (2017) Salaudeen και Eze (2018), Drake (2018). Στην βιβλιογραφία οι πιο συχνά χρησιμοποιούμενοι δείκτες ETR είναι ο Λογιστικός ή Gaap ETR και ο Ταμειακός ή Cash ETR και για τη διενέργεια των παλινδρομήσεων ορίστηκαν ως ETR1 και ETR2 αντίστοιχα.

$ETR1 = \text{Συνολικό Κόστος Φόρου Χρήσεως (Κατάστασης Αποτελεσμάτων)} / \text{Λογιστικά Κέρδη προ Φόρων}$

$ETR2 = \text{Καταβληθέντες φόροι (Κατάσταση Ταμειακών Ροών)} / \text{Λογιστικά Κέρδη προ Φόρων}$

Για να αντιμετωπιστούν τα ζητήματα που εγείρονται με το σωστό υπολογισμό του δείκτη ETR υιοθετήθηκε η προσέγγιση των Gupta και Newberry (1997) σύμφωνα με τη οποία η τιμή του δείκτη ETR καθορίζεται ως εξής: α) στη τιμή μηδέν για εταιρείες με επιστροφή φόρων, β) έως 100% για εταιρείες με θετικούς φόρους και αρνητικά εισοδήματα και γ) το εύρος τιμών που λαμβάνει ο δείκτης ETR κυμαίνεται από 0% έως 100%.

Ζητήματα προκύπτουν ωστόσο κατά τον υπολογισμό των δεικτών ETR στις περιπτώσεις που επιχειρήσεις παρουσιάζουν στον παρανομαστή μηδενικά ή και αρνητικά εισοδήματα (λογιστικές ζημιές) και στον αριθμητή έσοδο αντί για Έξοδο

Φόρου (περίπτωση αναβαλλόμενου Φόρου ETR1) ή επιστροφές φόρων (περίπτωση ETR2) ή και οι συνδυασμοί τους.¹⁷

Για την αντιμετώπιση αυτών των περιπτώσεων στην παρούσα εργασία ακολουθείται η μεθοδολογία των Gupta, S., και Newberry, K (1997) και υιοθέτησαν και άλλοι ερευνητές κατά τα επόμενα έτη (Salaudeen και Eze 2018).

Δηλαδή, ο ETR παίρνει τις τιμές:

- 1) μηδέν 0% για επιχειρήσεις με λογιστικό φόρου έσοδο ή με επιστροφή φόρων και παρανομαστή μηδενικά ή και αρνητικά εισοδήματα (λογιστικές ζημίες)
- 2) έως 100% για επιχειρήσεις που εμφανίζουν στα αποτελέσματα έξοδο φόρου ή καταβάλουν φόρους με βάση τις ταμειακές ροές (περ. ETR2) και στην χρήση εμφανίζουν ζημία ή μηδενικά προ φόρων αποτελέσματα.¹⁸

3.4 Ερευνητικό Μοντέλο

Οι υποθέσεις που διερευνώνται στην παρούσα μελέτη εξετάστηκαν χρησιμοποιώντας παλινδρόμηση τόσο με το μοντέλο τυχαίων επιδράσεων (ETR1) όσο και με το μοντέλο σταθερών επιδράσεων (ETR2). Το εκτιμώμενα μοντέλα παλινδρόμησης που χρησιμοποιήθηκαν είναι τα εξής:

$$ETR1_{it} = \beta_0 + \beta_1 Fsize_{it} + \beta_2 Lever_{it} + \beta_3 Liq_{it} + \beta_4 Afs_{it} + \beta_5 Bsize_{it} + \beta_6 Bindep_{it} + \beta_7 Ceodualit_{it} + u_{it}$$

Όπου:

¹⁷ Υπάρχει π.χ. περίπτωση μια επιχείρηση σε κάποια χρήση να εμφανίζει μηδενικό αποτέλεσμα ή ζημία προ φόρων (αρνητικό παρονομαστή) και ταυτόχρονα θετικό φόρο (αναβαλλόμενο έσοδο – περίπτωση ETR1) ή επιστροφή φόρου αντί για καταβολή φόρου -περίπτωση ETR2 (αρνητικός αριθμητής) με αποτέλεσμα το ETR να εμφανίζει τελικά θετικό πρόσημο παρόλο που η εταιρεία δεν πλήρωσε φόρους ή είχε ακόμα και επιστροφή. Ομοίως έχουμε εταιρείες με ζημιολύγες λογιστικά χρήσεις (αρνητικός παρονομαστής) και φόρο έσοδο (θετικός αριθμητής-ETR1) ή πληρωμή (ταμειακή ροή -ETR2) και το πρόσημο ETR να είναι τελικά αρνητικό, παρόλο που η επιχείρηση επιβαρύνθηκε με φόρους.

¹⁸ Ένα ακόμη υπολογιστικό πρόβλημα προκαλεί σε ορισμένες περιπτώσεις η επίδραση των παρονομαστών με σχετικά μικρές αξίες. Επειδή αυτές οι μικρές τιμές μπορούν να οδηγήσουν σε ακραίες τιμές ETRs, στις περιπτώσεις αυτές οι τιμές του δείκτη περιοριστήκαν επίσης μεταξύ 0% και 100%.

ETR1_{it}: ο πραγματικός φορολογικός συντελεστής (Gaap ETR) κάθε εταιρείας και υπολογίζεται ως εξής: Συνολικό Κόστος Φόρου Χρήσεως /Κέρδη προ Φόρων.

$$\text{ETR2}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Fsize}_{it} + \beta_2 \text{Lever}_{it} + \beta_3 \text{Liq}_{it} + \beta_4 \text{Afsite}_{it} + \beta_5 \text{Bsize}_{it} + \beta_6 \text{Binder}_{it} + \beta_7 \text{Ceodualit}_{it} + u_{it}$$

ETR2_{it}: είναι ο ταμειακός φορολογικός συντελεστής (Cash ETR) κάθε εταιρείας και υπολογίζεται ως εξής: Καταβληθέν Φόρος Εισοδήματος /Κέρδη προ Φόρων

Οι ανεξάρτητες μεταβλητές που ελέγχθηκαν για στατιστική συσχέτιση με τους δείκτες ETR1 και ETR2 είναι :

Bsize: αναπαριστά το μέγεθος του ΔΣ κάθε εταιρείας και υπολογίστηκε από τον αριθμό των διευθυντών του ΔΣ. (Nomura 2017)

Afsite: αναπαριστά το μέγεθος της ελεγκτικής εταιρίας. Πρόκειται για ψευδομεταβλητή που παίρνει την τιμή 1 αν έχει χρησιμοποιηθεί κάποια εκ των big 4 ενώ σε διαφορετική περίπτωση παίρνει την τιμή μηδέν. (Kraft 2014)

Fsize: ο αριθμός των υπάλληλων της κάθε επιχείρησης σε επίπεδο ομίλου ανά έτος. (Gupta-Newberry 1997 κ.α.)

Lever: η χρηματοοικονομική μόχλευση σε επίπεδο ομίλου σε ετήσια βάση και οποίο υπολογίστηκε από το πηλίκο Χρέος προς Ίδια Κεφάλαια. (Nomura 2017)

Liq: η ρευστότητα σε επίπεδο ομίλου και υπολογίστηκε από το πηλίκο του κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς το σύνολο των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων (Salaudeen 2018)

Binder: η ανεξαρτησία του διοικητικού συμβουλίου, μετρούμενη από το ποσοστό των ανεξάρτητων μελών του κάθε εταιρείας ως προς το σύνολο των μελών του ΔΣ (Ribeiro 2015)

Ceodual: δυαδικότητα, η ταύτιση δηλαδή, του προσώπου του Διευθύνοντος Συμβούλου με τον Πρόεδρο της εταιρείας. Και εδώ έχει γίνει χρήση ψευδομεταβλητής όπως σε αντίστοιχες έρευνες από τη διεθνή βιβλιογραφία (Kraft 2014) η οποία παίρνει την τιμή 1 αν υπάρχει ταύτιση ενώ αντίθετα λαμβάνει την

τιμή μηδέν αν δεν παρατηρείται ταύτιση του του Διευθύνοντος Συμβούλου με τον Πρόεδρο της εταιρείας

υ: διαταρακτικός όρος της συνάρτησης παλινδρόμησης. Δηλαδή, όλοι εκείνοι οι παράγοντες που μπορούν να μεταβάλλουν σημαντικά την εκτίμηση των εξαρτημένων μεταβλητών του υποδείγματος και δε συμπεριλήφθηκαν σε αυτό.

Επίσης:

βο: η τιμή που λαμβάνει η εξαρτημένη μεταβλητή της συνάρτησης παλινδρόμησης όταν η κάθε ανεξάρτητη μεταβλητή λαμβάνει τη τιμή μηδέν και αποτελεί επομένως το σταθερό της όρο.

β1-β7: οι συντελεστές της συνάρτησης παλινδρόμησης, κάθε ένας εκ των οποίων αποτελεί την μερική παράγωγο της συνάρτησης. Δηλαδή, η εφαπτομένη της γωνίας κάθε ανεξάρτητης μεταβλητής με τον κάθετο άξονα. Μας δείχνουν κατά πόσο μεταβάλλεται η τιμή της εξαρτημένης μεταβλητής αν μεταβληθεί η τιμή της ανεξάρτητης μεταβλητής κατά μια μονάδα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Ανάλυση Εμπειρικών Αποτελεσμάτων

4.1 Περιγραφική Στατιστική

Στον Πίνακα 4.1 παρουσιάζονται τα Μέτρα Περιγραφικής Στατιστικής που προέκυψαν από την επεξεργασία των δεδομένων των εταιρειών του δείγματος τόσο για τις εξαρτημένες (δείκτες ETR) όσο και για τις ανεξάρτητες μεταβλητές των δύο υποδειγμάτων παλινδρόμησης.

Πίνακας 2: Μέτρα Περιγραφικής Στατιστικής για την περίοδο 2011-2021

	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ	ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛΙΣΗ	ΜΕΓΙΣΤΟ	ΕΛΑΧΙΣΤΟ	ΠΑΡΑΤ
ETR1	42%	1,555	1	0	264
ETR2	24,7%	0,269	1	0	264

Bsize	10,56	2,39	15	4	264
Lever	0,94	0,26	2,71	0,61	264
Bindep	31%	0,188	81%	0%	264
Fsize	6241,32	9092,815	37102	22	264
Afsize	0,72	0,444	1	0	264
Liq	2,03	1,86	12,03	0,7	264
Ceodual	32%	0,48	1	0	264

Πίνακας 3: Μέση τιμή των δεικτών ETR1 και ETR2 ανά έτος

ΕΤΟΣ	ETR1	ETR2	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ETR1%	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ETR2 %
2011	41,05%	24,96%	-	-
2012	28,88%	15,36%	-29,64%	-38,46%

2013	24,85%	21,20%	-13,95%	38,02%
2014	30,07%	18,03%	21%	-14,95%
2015	34,33%	23,26%	14,17%	29,01%
2016	36,88%	22,48%	7,42%	-3,35%
2017	38,6%	27,48%	4,67%	22,24%
2018	36,02%	25,33%	-6,68%	-7,82%
2019	32,68%	26,43%	-9,27%	4,34%
2020	21,90%	20,46%	-32,98%	-22,59%
2021	19,61%	10,94%	10,45%	-46,53%

Την εξεταζόμενη περίοδο η μέση τιμή των δεικτών ETR1 και διαμορφώθηκε στο 42% και 24,7% αντίστοιχα. Ο δείκτης ETR1 εμφανίζει την υψηλότερη τιμή το 2011 στο 41,05% και την χαμηλότερη το 2021 στο 19,61%. Ο δείκτης ETR2 εμφανίζει την μεγαλύτερη τιμή του το 2014 στο 21% και την μικρότερη το 2020 στο 10,94%. Την χρονική περίοδο αυτή η μέση τιμή των δεικτών ETR1 (42%) και ETR2 (24,7%) είναι μεγαλύτερη από τον επίσημο ονομαστικό εταιρικό φορολογικό συντελεστή που βρίσκεται στο 24%. Σύμφωνα με τη θεωρία του πολιτικού κόστους επιχειρήσεις που είναι μεγαλύτερες σε μέγεθος (όπως είναι οι επιχειρήσεις του δείγματος για την ελληνική οικονομία) επωμίζονται μεγαλύτερο φορολογικό βάρος καθώς έχουν

μικρότερο κίνητρο να φοροαποφύγουν. Εφόσον οι τιμές των δεικτών ETR είναι μεγαλύτερες του ονομαστικού φορολογικού συντελεστή αυτό αποτελεί μια πρώτη ένδειξη του μικρότερου κινήτρου που οι επιχειρήσεις αυτές έχουν για υιοθέτηση τακτικών που οδηγούν σε μικρότερη τελική καταβολή φόρων.

4.2 Ερευνητικό Υπόδειγμα

Στην παρούσα μελέτη οι υποθέσεις που διερευνώνται εξετάστηκαν διενεργώντας παλινδρόμηση τόσο με το μοντέλο τυχαίων επιδράσεων (ETR1) όσο και με το μοντέλο σταθερών επιδράσεων (ETR2) χρησιμοποιώντας δεδομένα πάνελ.

Έχει προτιμηθεί να διεξαχθεί η εμπειρική έρευνα μέσω της καταχώρησης των δεδομένων που συλλέχθηκαν σε πάνελ και όχι να διενεργηθεί παλινδρόμηση σε διαστρωματικά στοιχεία ή σε χρονολογικές σειρές. Η παλινδρόμηση που διεξάγεται σε πάνελ δεδομένα είναι σε θέση να λάβει υπόψη την ετερογένεια και άρα τη διαφορετικότητα μεταξύ των οικονομικών μονάδων αλλά και τις στατικές και δυναμικές αλληλεξαρτήσεις που τα διάφορα μεγέθη παρουσιάζουν. Λόγω της παγκοσμιοποίησης της διεθνούς οικονομίας οι πληροφορίες διαχέονται ταχύτατα και οι οικονομίες δεν μπορούν πλέον να εξετάζονται ανεξάρτητα μεταξύ τους. Επίσης, σε παρόμοιες έρευνες από τη διεθνή βιβλιογραφία η χρήση δεδομένων panel είναι αυτή που προτιμάται για τις ανάγκες της εμπειρικής ανάλυσης. (Gurta-Newberry 1997, Nomura 2017, Salaudeen 2018 κ.α.).

Τα μοντέλα Σταθερών και Τυχαίων Επιδράσεων είναι τα πιο συνηθισμένα που χρησιμοποιούνται για τη διενέργεια παλινδρομήσεων όταν χρησιμοποιείται ανάλυση δεδομένων πάνελ. Έχει γίνει χρήση τόσο του μοντέλου Σταθερών (Fixed Effects Model) όσο και του Μοντέλο Τυχαίων Επιδράσεων (Random Effects Model), σύμφωνα με τα αποτελέσματα του ελέγχου Hausmann (1978). Αν η τιμή του p-value του Hausmann Test είναι μικρότερη του 0,05 ($p < 0.05$) τότε για την ανάλυση της παλινδρόμησης το μοντέλο των Σταθερών Επιδράσεων είναι εκείνο που ταιριάζει καλύτερα για την ανάλυση των υποθέσεων του υποδείγματος μας. Επίσης, εκτελείται ο έλεγχος για την ύπαρξη ή μη χρονικών καθορισμένων αποτελεσμάτων καθώς είναι αναγκαίος για το μοντέλο που διενεργείται η παλινδρόμηση με το μοντέλο Σταθερών Επιδράσεων (ETR2). Οι παλινδρομήσεις διενεργούνται και για τα δυο οικονομετρικά μοντέλα με διορθωμένους διαταρακτικούς όρους καθώς σύμφωνα με τα αποτελέσματα του Modified Wald

Test τα δεδομένα του δείγματος χαρακτηρίζονται από ετεροσκεδαστικότητα. Αν δε γινόταν χρήση διορθωμένων διαταρακτικών όρων τότε οι διακυμάνσεις τους θα ήταν μικρότερες από ότι πραγματικά είναι και άρα οι τιμές των στατιστικών t και F θα ήταν μεγαλύτερες οδηγώντας έτσι σε εσφαλμένα αποτελέσματα. Τέλος, δεν παρατηρείται αυτοσυσχέτιση των διαταρακτικών όρων στα δεδομένα του δείγματος. Δηλαδή, οι διαταρακτικοί όροι μιας χρονικής περιόδου, έστω t δεν συσχετίζονται με τους διαταρακτικούς όρους οποιασδήποτε άλλης περιόδου έστω s . $E(u_t, u_s) = 0$

Ο έλεγχος Pesaran δείχνει ότι δεν παρατηρείται το φαινόμενο της διατομειακής εξάρτησης σε κανένα από τα δύο οικονομετρικά μοντέλα. Εξάλλου η χρονική περίοδος που εξετάζεται είναι μόλις έντεκα έτη και το φαινόμενο της διατομειακής εξάρτησης παρατηρείται σε δεδομένα πάνελ διάρκειας τουλάχιστον είκοσι ετών και πάνω (Baltagi 2005).

Εφόσον στο οικονομετρικό μοντέλο για τον δείκτη ETR2 η παλινδρόμηση έχει διενεργηθεί με το μοντέλο Σταθερών Επιδράσεων έχει γίνει και ο έλεγχος για το αν απαιτούνται χρονικά καθορισμένα αποτελέσματα (test for time-fixed effects). Ελέγχεται δηλαδή, το αν οι τιμές των ψευδομεταβλητών για κάθε έτος είναι ίσες με το μηδέν. Ο έλεγχος αυτός δεν διενεργείται για το δείκτη ETR1, στον οποίο η παλινδρόμηση εκτελείται με το μοντέλο τυχαίων επιδράσεων, βασική συνθήκη του οποίου ορίζει πως οι τιμές των ψευδομεταβλητών για κάθε έτος είναι διαφορετικές από το μηδέν. Τα αποτελέσματα του τεστ δείχνουν πως το $Prob > F = 0.4310 > 0.05$ και άρα η προσθήκη χρονικά καθορισμένων αποτελεσμάτων στο οικονομετρικό μοντέλο του δείκτη ETR2 δεν είναι αναγκαία. Επομένως, οι τιμές των ψευδομεταβλητών κάθε έτους δεν είναι μηδέν.

4.3 Ανάλυση Αποτελεσμάτων

Όπως αναφέρθηκε και παραπάνω τα εκτιμώμενα μοντέλα παλινδρόμησης που στην παρούσα μελέτη είναι τα εξής:

$$ETR1_{it} = \beta_0 + \beta_1 Fsize_{it} + \beta_2 Lever_{it} + \beta_3 Liq_{it} + \beta_4 Afsize_{it} + \beta_5 Bsize_{it} + \beta_6 Bindep_{it} + \beta_7 Ceodualit + u_{it}$$

Όπου:

ETR1_{it}: ο πραγματικός φορολογικός συντελεστής (Gaap ETR) κάθε εταιρείας και υπολογίζεται ως εξής: Συνολικό Κόστος Φόρου Χρήσεως /Κέρδη προ Φόρων.

$$ETR2_{it} = \beta_0 + \beta_1 Fsize_{it} + \beta_2 Lever_{it} + \beta_3 Liq_{it} + \beta_4 Afsize_{it} + \beta_5 Bsize_{it} + \beta_6 Bindep_{it} + \beta_7 Ceodualit + u_{it}$$

ETR2_{it}: είναι ο ταμειακός φορολογικός συντελεστής (Cash ETR) κάθε εταιρείας και υπολογίζεται ως εξής: Καταβληθέν Φόρος Εισοδήματος /Κέρδη προ Φόρων

GAAP ETR

$$ETR1_{it} = \beta_0 + \beta_1 Fsize_{it} + \beta_2 Lever_{it} + \beta_3 Liq_{it} + \beta_4 Afsize_{it} + \beta_5 Bsize_{it} + \beta_6 Bindep_{it} + \beta_7 Ceodualit + u_{it}$$

Η παλινδρόμησή διενεργήθηκε με το μοντέλο τυχαίων επιδράσεων, σύμφωνα με τα αποτελέσματα του Hausman test και με διορθωμένους διαταρακτικούς όρους, για την αντιμετώπιση της ετεροσκεδαστικότητας. Επιπλέον, ο έλεγχος με τον Lagrange Multiplier των Breusch-Bagan δείχνει ως καταλληλότερη μέθοδο για την εκτίμηση του οικονομετρικού υποδείγματος, την μέθοδο OLS.

Τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης που διενεργήθηκε με την μέθοδο OLS για το μοντέλο τυχαίων επιδράσεων και με διορθωμένους τους διαταρακτικούς όρους για τον δείκτη ETR1 είναι:

Πίνακας 4: Αποτελέσματα παλινδρόμησης για τον δείκτη ETR1

ETR1	Coefficient	Robust Std. Err.	t	P> t
Bsize	-.0351995	.346759	-1.02	0.311
Afsize	.2291415	.3198483	0.72	0.474
Fsize	3.41e-06	3.12e-06	1.10	0.274

Lever	.4638906	.180462	2.57	0.011*
Liq	-.0268538	.0129281	-2.08	0.039*
Bindep	-.3828583	.3398989	-0.67	0.502
Ceodual	.339492	.2054069	1.00	0.319

Number of obs	264
F (7,256)	3.94
Prob>F	0.0004
R-squared	0.0247
Root MSE	1.4284

Η παλινδρόμηση τόσο για το δείκτη ETR1 όσο και για το δείκτη ETR2 διεξάγεται σε επίπεδο σημαντικότητας 95%. Το πρώτο που πρέπει να εξετάσουμε είναι η επάρκεια της ερμηνευτικής ικανότητας του οικονομετρικού μας μοντέλου. Η συνθήκη ορίζει το Prob του F να είναι μικρότερο του 0.05. Πράγματι $Prob>F=0.0004<0.05$ δηλαδή, η στατιστική σημαντικότητα του οικονομετρικού μοντέλου και επομένως η ερμηνευτική του ικανότητα είναι σε θέση να εξηγήσει τη σχέση μεταξύ των εξαρτημένων και ανεξάρτητων μεταβλητών που αυτό διερευνά. Επίσης, οι ανεξάρτητες μεταβλητές που παρουσιάζουν στατιστική σημαντικότητα είναι όσες έχουν $p\text{-value}<0.05$ εφόσον η παλινδρόμηση διεξάγεται σε επίπεδο σημαντικότητας 95%

Για τον δείκτη ETR1 η παλινδρόμηση που διενεργήθηκε με το μοντέλο τυχαίων επιδράσεων δείχνει την ύπαρξη στατιστικά σημαντικής συσχέτισης του με τη χρηματοοικονομική μόχλευση και τη ρευστότητα. Τα πρόσημα των συντελεστών

συσχέτισης κάθε ανεξάρτητης μεταβλητής δείχνουν αν η σχέση τους με την εξαρτημένη μεταβλητή (ETR1 ή ETR2) είναι θετική ή αρνητική. Οι μεταβλητές Lever και Liq των οικονομετρικών υποδειγμάτων αναπαριστούν τη χρηματοοικονομική μόχλευση και ρευστότητα αντίστοιχα. Η χρηματοοικονομική μόχλευση παρουσιάζει p value=0.011<0.05. Δηλαδή, όσο μεγαλύτερο είναι το επίπεδο της χρηματοοικονομικής μόχλευσης κάθε επιχείρησης τόσο μεγαλύτερη φορολογική επιβάρυνση αυτή αντιμετωπίζει. Επιπλέον, αρνητική συσχέτιση παρουσιάζει ο δείκτης ETR1 με τη ρευστότητα (Liq) καθώς p value=0.039<0.05. Όσο μεγαλύτερη δηλαδή, ρευστότητα παρουσιάζει μια επιχείρηση τόσο χαμηλότερη είναι η φορολογική της επιβάρυνση.

CASH ETR

$$ETR2_{it} = \beta_0 + \beta_1 Fsize_{it} + \beta_2 Lever_{it} + \beta_3 Liq_{it} + \beta_4 Afsite_{it} + \beta_5 Bsize_{it} + \beta_6 Bindep_{it} + \beta_7 Ceodualit_{it} + u_{it}$$

Η παλινδρόμηση διενεργείται με το μοντέλο σταθερών επιδράσεων για τον δείκτη ETR2, σύμφωνα με τα αποτελέσματα του ελέγχου Hausman και με διορθωμένους διαταρακτικούς όρους, όπως το Modified Wald Test υπέδειξε για την αντιμετώπιση της ετεροσκεδαστικότητας.

Πίνακας 5: Αποτελέσματα παλινδρόμησης για τον δείκτη ETR2

ETR2	Coefficient	Robust Std. Err.	t	P> t
Bsize	-.0028132	.0190849	-0.15	0.884
Afsite	-.0009802	.0784879	-0.01	0.990
Fsize	.0000141	7.67e-06	1.84	0.079*
Lever	.1809909	.373588	4.84	0.000*
Liq	-.0015522	.0152725	-0.10	0.920

Bindep	-.9189914	.8149245	-1.13	0.271
Ceodual	-.220589	.4274146	-1.92	0.067*

Number of obs	264
F (8,23)	8.03
Prob>F	0.0000
R-squares	0.0103

Τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης για τον δείκτη ETR2 αρχικά δείχνουν ότι το οικονομετρικό μοντέλο είναι στατιστικά σημαντικό καθώς $\text{Prob}>F = 0.0000 < 0.05$.

Στατιστικά σημαντική συσχέτιση με την εξαρτημένη μεταβλητή (ETR2) παρουσιάζουν οι εξής ανεξάρτητες μεταβλητές:

Fsize: p-value: 0.072 (για $\alpha=0,1\%$) θετική συσχέτιση

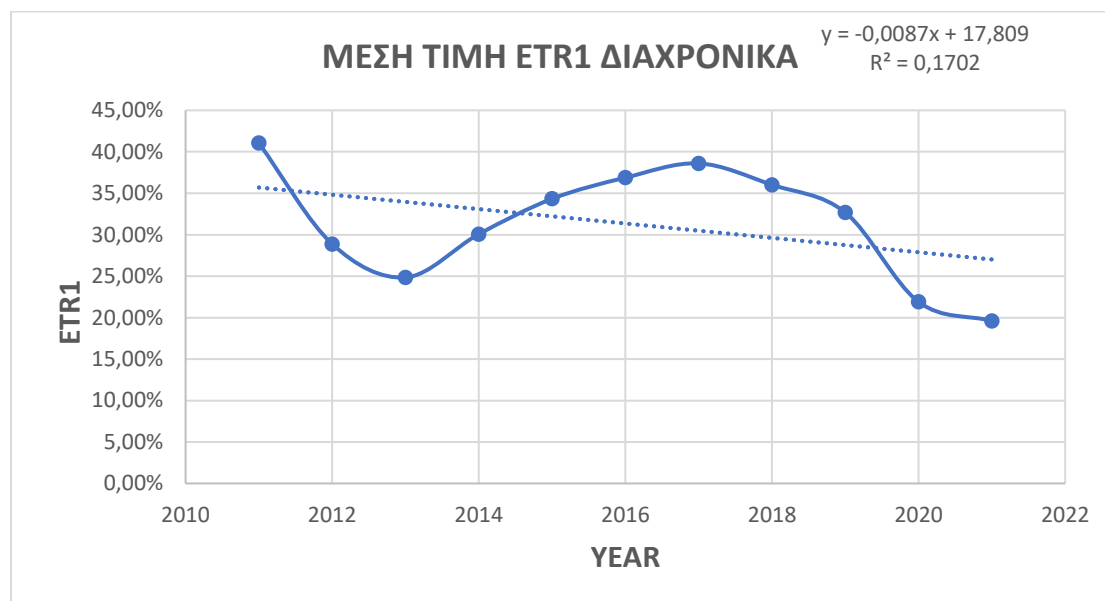
Lever: p-value: 0.0000 θετική συσχέτιση

Ceodual: p-value: 0.057 (για $\alpha=0,1\%$) αρνητική συσχέτιση

Όπως έχουμε αναφέρει και στο Κεφάλαιο 3 οι μεταβλητές Fsize, Lever και Ceodual αναπαριστούν το μέγεθος της επιχείρησης, τη χρηματοοικονομική της μόχλευση και τη δυαδικότητα αντίστοιχα. Παρατηρούμε ότι στατιστικά σημαντική συσχέτιση με τον δείκτη ETR2 και μάλιστα θετική παρουσιάζουν το μέγεθος της επιχείρησης και η χρηματοοικονομική μόχλευση για επίπεδα σημαντικότητας 10% και 5% αντίστοιχα. Αντίθετα, αρνητική συσχέτιση παρουσιάζει η δυαδικότητα με τον δείκτη ETR2 σε επίπεδο σημαντικότητας 10%. Η θετική συσχέτιση μεγέθους επιχείρησης και δείκτη ETR σημαίνει πως οι μεγαλύτερες σε μέγεθος επιχειρήσεις καταβάλλουν και μεγαλύτερους φόρους. Η θετική συσχέτιση με τη μόχλευση σημαίνει πως όπως και πριν τα υψηλότερα επίπεδα μόχλευσης οδηγούν σε

μεγαλύτερη φορολογική επιβάρυνση. Αρνητική συσχέτιση παρατηρείται μεταξύ του δείκτη ETR2 και της δυαδικότητας. Δηλαδή, η ταύτιση του ρόλου του Διευθύνοντος Συμβούλου και του Προέδρου από το ίδιο πρόσωπο, οδηγεί σε μικρότερη τελική εκταμίευση φόρων.

Η τάση της μέσης τιμής των δεικτών ETR1 και ETR2 κατά την περίοδο 2011-2021 αναπαρίσταται στα παρακάτω διαγράμματα:¹⁹



Διάγραμμα 1: Μέση τιμή δείκτη ETR1 την περίοδο 2011-2021

¹⁹ Dyreng et al, Changes in corporate effective tax rates over the past 25 years (2017)



Διάγραμμα 2: Μέση τιμή δείκτη ETR2 την περίοδο 2011-2021

Τα διαγράμματα 4.1 και 4.2 δείχνουν πως η μέση τιμή των δεικτών ETR1 και ETR2 διαμορφώνεται κατά την περίοδο 2011 έως 2021. Οι εξισώσεις που δείχνουν τη σχέση των δεικτών ETR1 και ETR2 με το χρόνο για την εξεταζόμενη περίοδο είναι:

$$\text{ETR1: } Y = 17,809 - 0,00087X$$

$$\text{ETR2: } Y = 2,9984 - 0,0014X$$

Παρατηρούμε ότι η σχέση των δεικτών ETR1 και ETR2 με το χρόνο είναι αρνητική καθώς το πρόσημο της ανεξάρτητης μεταβλητής X που αναπαριστά το χρόνο είναι αρνητικό και για τους δύο δείκτες. Επομένως, η τάση της μέσης τιμής των δεικτών κατά την περίοδο 2011 έως 2021 βαίνει μειούμενη. Δηλαδή, οι επιχειρήσεις του δείγματος που χρησιμοποιείται στην παρούσα έρευνα, αντιμετωπίζουν χαμηλότερη πραγματική φορολογική επιβάρυνση από χρόνο σε χρόνο. Οι φορολογικές υποχρεώσεις με τις οποίες έρχονται αντιμέτωπες όπως αυτές υπολογίζονται με το δείκτη ETR έχουν τη τάση να μειώνονται. Το εύρημα αυτό συμφωνεί και με την αντίστοιχη έρευνα των Dyreng et.al. (2017) αλλά δεν μπορεί αποδοθεί αποκλειστικά στο ότι οι επιχειρήσεις αναλαμβάνουν στρατηγικές επιθετικού φορολογικού σχεδιασμού και έτσι υφίσταντο μικρότερη πραγματική φορολογική επιβάρυνση και τελική καταβολή φόρων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: Συμπεράσματα

Όπως προαναφέρθηκε ο σκοπός της συγκεκριμένης εργασίας ήταν να διερευνήσει αν και κατά πόσο υφίσταται σχέση μεταξύ μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης και της πραγματικής φορολογικής επιβάρυνσης των ελληνικών εισηγμένων επιχειρήσεων, όπως αυτή υπολογίζεται από τον πραγματικό φορολογικό συντελεστή (ETR). Για το λόγο αυτό διενεργήθηκε εμπειρική ανάλυση σε δείγμα το οποίο αποτελείται από τις επιχειρήσεις με την υψηλότερη κεφαλαιοποίηση στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών για την περίοδο από το 2011 έως και το 2021.

Οι δείκτες ETR που υπολογίστηκαν από τα δεδομένα των ενοποιημένων ετήσιων οικονομικών καταστάσεων έχουν το ρόλο των εξαρτημένων μεταβλητών ενώ ως ανεξάρτητες μεταβλητές χρησιμοποιούνται συγκεκριμένοι μηχανισμοί Εταιρικής Διακυβέρνησης και επιλεγμένα εταιρικά μεγέθη τη σχέση των οποίων εξετάζουμε. Ακολουθώντας την διεθνή βιβλιογραφία έχουν υπολογιστεί δυο αντιπροσωπευτικοί δείκτες ETR: ο λογιστικός ή GAAP ETR (ETR1) και ο ταμειακός ή CASH ETR (ETR2) και εκτιμήθηκαν ο κάθε ένας ξεχωριστά με τα αντίστοιχα υποδείγματα παλινδρόμησης.

Όσον αφορά τα αποτελέσματα της έρευνας ξεκινώντας αρχικά από τον δείκτη ETR1 (Λογιστικός Φόρος) καταλήγουμε στο ότι αυτός παρουσιάζει θετική συσχέτιση με τη χρηματοοικονομική μόχλευση και αρνητική με τη ρευστότητα κάθε επιχείρησης. Όσον αφορά το δείκτη ETR2 (Ταμειακός Φόρος) παρατηρείται θετική συσχέτιση με το μέγεθος της επιχείρησης και τη χρηματοοικονομική μόχλευση, ενώ αντίθετα αρνητική συσχέτιση παρατηρείται με τη δυαδικότητα.

Ενδιαφέρον έχει να συγκρίνουμε τα αποτελέσματα της παρούσας έρευνας με τα αποτελέσματα αντίστοιχων μελετών που προέρχονται από τη διεθνή βιβλιογραφία. Αρχικά τόσο ο δείκτης ETR1 όσο και ο δείκτης ETR2 παρουσιάζουν θετική συσχέτιση με τη χρηματοοικονομική μόχλευση. Δηλαδή, η αύξηση των δανειακών κεφαλαίων από τις επιχειρήσεις οδηγεί σε μεγαλύτερη φορολογική επιβάρυνση, αντανακλώντας έτσι και ένα υψηλότερο επίπεδο φορολογικής συμμόρφωσης, καθώς επιχειρήσεις που έχουν προβεί σε δανεισμό και συνεπώς παρακολουθούνται από τους πιστωτές επιθυμούν να μην έχουν προβλήματα σε πιθανούς φορολογικούς ελέγχους. Οι έρευνες των Huang κ.α. (2013), Kraft (2014) Ribeiro κ.α. (2015), Nomura (2017) αντίθετα παρουσιάζουν αρνητική συσχέτιση των δεικτών ETR με τη χρηματοοικονομική μόχλευση. Η εξήγηση τους για την αρνητική αυτή συσχέτιση είναι ότι οι τόκοι και τα χρεολύσια που ετησίως οι επιχειρήσεις πληρώνουν για την κάλυψη των δανειακών τους υποχρεώσεων θεωρείται από την αντίστοιχη φορολογική νομοθεσία ως έξοδο εκπεστέο φορολογικά. Επομένως, τα υψηλότερα επίπεδα μόχλευσης διαμορφώνουν χαμηλότερα επίπεδα κερδοφορίας και εν τέλει μικρότερους φόρους για τις επιχειρήσεις αυτές. Μια πιθανή εξήγηση για το διαφορετικό πρόσημο της χρηματοοικονομικής μόχλευσης που εμφανίζει η παρούσα έρευνα είναι η ύφεση της ελληνικής οικονομίας, τουλάχιστον ως το 2018 και μετά ξανά το 2020 ενδεχομένως αλλοίωσαν την ποιότητα ορισμένων χαρακτηριστικών της εταιρικής διακυβέρνησης.

Επιπλέον, ο δείκτης ETR1 παρουσιάζει αρνητική συσχέτιση με τη ρευστότητα κάθε επιχείρησης. Δηλαδή, όσο μεγαλύτερα είναι τα επίπεδα ρευστότητας που παρουσιάζει μια επιχείρηση τόσο μικρότερη είναι η φορολογική της επιβάρυνση. Τα χρήματα που μια επιχείρηση θα μπορούσε να εξοικονομήσει από πληρωμή μικρότερων φόρων θα αύξανε τα επίπεδα ρευστότητας και θα της έδινε την ευκαιρία να τα διοχετεύσει σε άλλες δραστηριότητες. Κατά την εξεταζόμενη περίοδο η δημοσιονομική κρίση αύξησε το φορολογικό βάρος των επιχειρήσεων και αυτές αδυνατούσαν πολλές φορές να εκπληρώσουν εγκαίρως τις φορολογικές τους υποχρεώσεις. Το υπουργείο Οικονομικών έδωσε την ευκαιρία στις επιχειρήσεις για σταδιακή αποπληρωμή των φορολογικών τους υποχρεώσεων μέσω υπαγωγής τους σε ειδική ρύθμιση. Αυτό βοήθησε τις επιχειρήσεις στο να διατηρήσουν τα επίπεδα ρευστότητας τους σε ένα υψηλότερο σημείο μέσω της χαμηλότερης καταβολής φόρων. Ωστόσο, το εύρημα αυτό είναι μοναδικό καθώς από προηγούμενες έρευνες

δεν έχει παρατηρηθεί ως τώρα συσχέτιση μεταξύ της ρευστότητας και της φορολογικής επιβάρυνσης των επιχειρήσεων και πόσο μάλλον αρνητικής όπως εδώ.

Το μέγεθος της επιχείρησης παρουσιάζει θετική συσχέτιση με δείκτη ETR2. Θετική συσχέτιση μεταξύ του μεγέθους της επιχείρησης και του δείκτη ETR βρίσκουν τόσο οι Gupta και Newberry (1997) στις ΗΠΑ και οι Huang et al (2013) στη Κίνα όπως και η Kraft (2014) σε έρευνα της στη Γερμανία Επίσης, οι Ribeiro et al (2015) στην Αγγλία και ο Nomura (2017) σε αντίστοιχη έρευνα του στην Ιαπωνία. Από την εγχώρια βιβλιογραφία επίσης θετική συσχέτιση παρατηρούν και οι Χύτης κ.α. (2020).

Μπορούμε να εξηγήσουμε την θετική αυτή συσχέτιση μεγέθους και φορολογικής επιβάρυνσης με βάση τη θεωρία του πολιτικού κόστους σύμφωνα με την οποία οι επιχειρήσεις που είναι μεγαλύτερες σε μέγεθος έχουν και μικρότερο κίνητρο να υιοθετήσουν στρατηγικές φοροαποφυγής. Ο λόγος είναι ότι εξαιτίας του μεγέθους τους το ενδιαφέρον που συγκεντρώνουν τόσο από τους ήδη μετόχους όσο και από τους εν δυνάμει μετόχους αλλά και τις εποπτικές αρχές λειτουργεί ανασταλτικά προς την κατεύθυνση αυτή. Οι επιχειρήσεις που συμπεριλαμβάνονται στο δείγμα για το οποίο η έρευνα πραγματοποιείται για την περίοδο από το 2011 έως και το 2021 είναι οι μεγαλύτερες σε κεφαλαιοποίηση στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά και άρα η θετική συσχέτιση συμφωνεί με τη θεωρία του πολιτικού κόστους. Δηλαδή, το μεγαλύτερο μέγεθος λειτουργεί αρνητικά στο να χρησιμοποιήσουν τακτικές φοροαποφυγής.

Τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης δείχνουν ότι ο δείκτης ETR2 εμφανίζει αρνητική συσχέτιση με τη δυαδικότητα. Επίσης, αρνητική συσχέτιση της δυαδικότητας και των δεικτών ETR βρίσκουν οι Armstrong κ.α. (2012) και οι Halioiii κ.α.(2016) ενώ οι Χύτης κ.α. (2020) παρατηρούν θετική. Αντίθετα, οι Minnick και Noga (2010) καταλήγουν σε μη σημαντική συσχέτιση δυαδικότητας και φορολογικής επιβάρυνσης. Η αρνητική συσχέτιση υποδεικνύει πως όταν στις επιχειρήσεις που ταυτίζεται η θέση του Προέδρου και του Διευθύνοντος Συμβούλου, αυτές τότε υφίστανται μικρότερη φορολογική επιβάρυνση και τελική καταβολή φόρων.

Όσον αφορά τους περιορισμούς της παρούσας έρευνας είναι ο αριθμός των επιχειρήσεων καθώς αυτός περιορίζεται μόνο σε εισηγμένες για ποιοτικούς λόγους όπως για παράδειγμα η πλήρης εφαρμογή του Κώδικα ΕΔ (Ν.4706/2020 - Οδηγία 2017/828) όπως και η πλήρης και υποχρεωτική εφαρμογή των IFRS/IAS. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα ότι τα ευρήματα της παρούσας εργασίας περιορίζονται μόνο στο δείγμα των εταιρειών του δείγματος.

Εκτιμούμε ότι η εργασία αυτή θα αποτελέσει έναν οδηγό για να γίνει πιο κατανοητή η σχέση στο μέλλον, του τρόπου με τον οποίο μηχανισμοί της Εταιρικής Διακυβέρνησης οδηγούν στην υιοθέτηση στρατηγικών φοροαποφυγής και μικρότερης καταβολής φόρων.

Επιπλέον, τα αποτελέσματα της εργασίας αυτής θα μπορούσαν να συγκριθούν με τα αποτελέσματα άλλων ερευνών διεθνώς για οικονομίες με παρόμοια με της ελληνικής χαρακτηριστικά, όπως για παράδειγμα η υποχρεωτική υιοθέτηση των ΔΛΠ και η εφαρμογή κανόνων Εταιρικής Διακυβέρνησης μέσω νομοθετικού πλαισίου. Αυτό που καθιστά ιδιαίτερη την περίπτωση της ελληνικής οικονομίας είναι η τεράστια οικονομική ύφεση που διέρχεται από το 2010 ως και το 2018 εξαιτίας των προγραμμάτων δημοσιονομικής προσαρμογής. Κατά την εξεταζόμενη περίοδο καμία άλλη οικονομία δεν είχε τόσα συνεχόμενα έτη οικονομικής συρρίκνωσης όπως η ελληνική και ήταν η μοναδική υπό καθεστώς μνημονίων τουλάχιστον ως το 2018, σε αντίθεση με τις Κύπρο Πορτογαλία και Ιρλανδία που αντιμετώπισαν παρόμοια προβλήματα και εξήλθαν νωρίτερα από αυτά.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ξενόγλωσση

Armstrong, C. S., Blouin, J. L., Jagolinzer, A. D., & Larcker, D. F. (2015). Corporate governance, incentives, and tax avoidance. *Journal of Accounting and Economics*, 60(1), 1-17.

Baltagi, B. H., Bratberg, E., & Holmås, T. H. (2005). A panel data study of physicians' labor supply: the case of Norway. *Health Economics*, 14(10), 1035-1045.

Berle, A. A., & Means, G. C. (1932). *The modern corporation and private property*. New Brunswick, NJ: Transaction.

Chen, C. X., Lu, H., & Sougiannis, T. (2012). The agency problem, corporate governance, and the asymmetrical behavior of selling, general, and administrative costs. *Contemporary Accounting Research*, 29(1), 252-282

Chytis E. (2019). The informative value of Taxes. The Case of Temporal Differences in Tax Accounting: A literature Review”, *Journal of Accounting and Taxation (JAT)*, Vol.11(8), pp.130-138

Chytis, E., Tasios, S., Georgopoulos, I., & Hortis, Z. (2019). The relationship between tax avoidance, company characteristics and corporate governance: Evidence from Greece. *Corporate Ownership & Control*, 16(4), pp. 77-86. <http://doi.org/10.22495/cocv16i4art7>

Chytis, E., Tasios, S. & Filos, I. (2020). The effect of corporate governance mechanisms on tax planning during financial crisis: an empirical study of companies listed on the Athens stock exchange, *International Journal of Disclosure and Governance* (17), pp. 30–38, DOI: 10.1057/s41310-020-00072-3

Crabbé, K. (2010). The impact of the auditor and tax advice on the effective tax rate. Available at SSRN 1740408.

Dalton, D. R., Daily, C. M., Ellstrand, A. E., & Johnson, J. L. (1998). Meta-analytic reviews of board composition, leadership structure, and financial performance. *Strategic management journal*, 19(3), 269-290.

Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2006). Corporate tax avoidance and high-powered incentives. *Journal of Financial Economics*, 79(1), 145-179.

Dogan, M., Elitas, B. L., Agca, V., & Ögel, S. (2013). The impact of CEO duality on firm performance: evidence from turkey. *International Journal of Business and Social Science*, 4(2).

Dyreng, S. D., Hanlon, M., & Maydew, E. L. (2010). The effects of executives on corporate tax avoidance. *The accounting review*, 85(4), 1163-1189.

Dyreng, S. D., Hanlon, M., Maydew, E. L., & Thornock, J. R. (2014, January). Changes in corporate effective tax rates over the past twenty-five years. In *Proceedings. Annual Conference on Taxation and Minutes of the Annual Meeting of the National Tax Association* (Vol. 107, pp. 1-58). National Tax Association.

Edwards, A., Kubata, A., & Shevlin, T. (2017). The Decreasing Trend in Cash Effective Tax Rates: Working paper. *University of California at Irvine*.

Eisenhardt, K. M. (1989). Agency theory: An assessment and review. *Academy of management review*, 14(1), 57-74.

Erle, B. (2008). Tax risk management and board responsibility. In *Tax and corporate governance* (pp. 205-220). Springer, Berlin, Heidelberg.

Finkelstein, S., & D'aveni, R. A. (1994). CEO duality as a double-edged sword: How boards of directors balance entrenchment avoidance and unity of command. *Academy of Management journal*, 37(5), 1079-1108.

Firstenberg, P. B., & Malkiel, B. G. (1994). The twenty-first century boardroom: who will be in charge?. *MIT Sloan Management Review*, 36(1), 27.

Frey, L. (2018). Tax certified individual auditors and effective tax rates. *Business Research*, 11(1), 77-114.

Gaertner, F. B. (2014). CEO after-tax compensation incentives and corporate tax avoidance. *Contemporary Accounting Research*, 31(4), 1077-1102.

Gebhart, M. S. (2017). Measuring Corporate Tax Avoidance—An Analysis of Different Measures. *Junior Management Science*, 2(2), 43-60.

Guenther, D. A. (2014). Measuring corporate tax avoidance: Effective tax rates and book-tax differences. Available at SSRN 2478952.

Goodstein, J., Gautam, K., & Boeker, W. (1994). The effects of board size and divers
Lipton, M., & Lorsch, J. W. (1992). A modest proposal for improved corporate
governance. *The business lawyer*, 59-77. on strategic change. *Strategic management
journal*, 15(3), 241-250.

Hart, O. (1995). Corporate governance: some theory and implications. *The economic
journal*, 105(430), 678-689.

Halioui, K., Neifar, S., & Ben Abdelaziz, F. (2016). Corporate governance, CEO
compensation and tax aggressiveness: evidence from American firms listed on the
NASDAQ 100. *Review of Accounting and Finance*, 15(4), 445-462.

Henry, E., & Sansing, R. (2014). Data truncation bias and the mismeasurement of
corporate tax avoidance. In 2014 American Taxation Association Midyear Meeting.

Hsieh, T. S., Wang, Z., & Demirkan, S. (2018). Overconfidence and tax avoidance:
The role of CEO and CFO interaction. *Journal of Accounting and Public Policy*,
37(3), 241-253.

Huang, D. F., Chen, N. Y., & Gao, K. W. (2013). The tax burden of listed companies
in China. *Applied Financial Economics*, 23(14), 1169-1183.

Janssen, J. B. P. E. C., & Buijink, W. F. J. (2000). Determinants of the variability of
corporate effective tax rates (ETRs): Evidence for the Netherlands.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior,
agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.

Kraft, A. (2014). What really affects German firms' effective tax rate? *International
Journal of Financial Research*, 5(3), 1-19.

Kourdoumpalou, S. (2016). Do corporate governance best practices restrain tax
evasion? Evidence from Greece. *Journal of Accounting and Taxation*, 8(1), 1-10.

Minnick, K., & Noga, T. (2010). Do corporate governance characteristics influence tax
management? *Journal of corporate finance*, 16(5), 703-718.

Mintzberg, H. (1983). The case for corporate social responsibility. *Journal of Business
Strategy*, 4(2), 3-15.

Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1988). Alternative mechanisms for corporate
control.

Newberry, K. (1997). Determinants of the variability in corporate effective tax rates:
Evidence from longitudinal data. *Journal of accounting and public policy*, 16(1), 1-34.

Nomura, H. (2017). What Determines Japanese Corporate Effective Tax Rates?
Available at http://apeaweb.org/confer/seoul17/papers/Nomura_Hiroyasu.pdf

- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). Legal determinants of external finance. *The journal of finance*, 52(3), 1131-1150.
- Lipton, M., & Lorsch, J. W. (1992). A modest proposal for improved corporate governance. *The business lawyer*, 59-77.
- Pratama, A. (2017). Company Characteristics, Corporate Governance and Aggressive Tax Avoidance Practice: A Study of Indonesian Companies. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 6(4), 70.
- OECD, O. (2004). The OECD principles of corporate governance. *Contaduría y Administración*, (216).
- Ribeiro, A. I. M. (2015). The determinants of effective tax rates: firms characteristics and corporate governance. Available at <https://repositorio-aberto.up.pt/bitstream/10216/81394/2/37153.pdf>
- Richardson, G., & 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(6), 689-704.
- Salaudeen, Y. M., & Eze, U. C. (2018). Firm specific determinants of corporate effective tax rate of listed firms in Nigeria. *Journal of Accounting and Taxation*, 10(2), 19-28.
- Stamatopoulos, I., Hadjidema, S., & Eleftheriou, K. (2019). Explaining corporate effective tax rates: Evidence from Greece. *Economic Analysis and Policy*, 62, 236-254.
- Stanfield, J. W. (2011). Cash liquidity, holdings, and performance as determinants of corporate tax avoidance. Available at <https://docs.lib.purdue.edu/dissertations/AAI3481156/>
- Smith, A. (1937). *The wealth of nations* [1776].
- Tirole, J. (2006). *The Theory of Corporate Finance*, Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Torres-Reyna, O. (2007). Panel data analysis fixed and random effects using Stata (v. 4.2). Data & Statistical Services, Princeton University. Available at <https://www.princeton.edu/~otorres/Panel101.pdf>
- Vafeas, N. (2000). Board structure and the informativeness of earnings. *Journal of Accounting and Public policy*, 19(2), 139-160.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1986). Positive accounting theory. Available at https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=928677
- Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of financial economics*, 40(2), 185-211.

Ελληνόγλωσσα

Ελληνική Στατιστική Αρχή, statistics.gr

Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης του ΣΕΒ για τις Εισηγμένες Εταιρείες
<https://www.sev.org.gr/grafeio-typou/deltia-typou/ellinikos-kodikas-etairikis-diakyvernisis-eked-gia-tis-eisigmenes-etairies-oktovrios-2013/>

Μουζάκης, Θ. (2020). Παράγοντες διαμόρφωσης των πραγματικών Εταιρικών Φορολογικών Συντελεστών και ο Ρόλος της Εταιρικής Διακυβέρνησης στις Εισηγμένες στο Ελληνικό Χρηματιστήριο Εταιρείες.

Νόμος 3693/2008: Εναρμόνιση της ελληνικής νομοθεσίας με την Οδηγία 2006/43/ΕΚ περί υποχρεωτικών ελέγχων των ετήσιων και των ενοποιημένων λογαριασμών, για την τροποποίηση των Οδηγιών 78/660/ΕΟΚ και 83/349/ΕΟΚ του Συμβουλίου και για την κατάργηση της Οδηγίας 84/253/ΕΟΚ του Συμβουλίου και άλλες διατάξεις. [Ορισμός του νόμιμου ελεγκτή ή του ελεγκτικού γραφείου]. Διαθέσιμο στο:<https://www.taxheaven.gr/laws/law/index/law/162>

Νόμος 3884/2010: Ενσωμάτωση στο ελληνικό δίκαιο της Οδηγίας 2007/36/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 11ης Ιουλίου 2007, σχετικά με την άσκηση ορισμένων δικαιωμάτων από μετόχους εισηγμένων εταιρειών - Τροποποίηση και προσαρμογή του κωδικοποιημένου νόμου 2190/1920 Περί ανωνύμων εταιρειών και του ν. 2396/1996.

Νόμος 3873/2010 : Ενσωμάτωση στην ελληνική έννομη τάξη της Οδηγίας 2006/46/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τους ετήσιους και ενοποιημένους λογαριασμούς εταιρειών ορισμένων μορφών και της οδηγίας 2007/63/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την απαίτηση για τη σύνταξη έκθεσης από ανεξάρτητο εμπειρογνώμονα σε περίπτωση συγχώνευσης ή διάσπασης ανωνύμων εταιρειών. Διαθέσιμο στο:
<https://www.taxheaven.gr/laws/law/index/law/238>

Νόμος 4308 : Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα, συναφείς ρυθμίσεις και άλλες διατάξεις (ΦΕΚ Α' 251/24-11-2014). Διαθέσιμο στο :
<https://www.taxheaven.gr/laws/law/index/law/660>

Νόμος 4706/2020: κωδικοποιημένος με τον 4982/2022.Εταιρική διακυβέρνηση ανωνύμων εταιρειών, σύγχρονη αγορά κεφαλαίου, ενσωμάτωση στην ελληνική νομοθεσία της Οδηγίας (ΕΕ) 2017/828 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, μέτρα προς εφαρμογή του Κανονισμού (ΕΕ) 2017/1131 και άλλες διατάξεις. Διαθέσιμο στο: <https://www.taxheaven.gr/law/4706/2020>

