



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ  
ΙΩΑΝΝΙΝΩΝ

**ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΩΝ  
ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ**

**ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ**

**ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ  
“ ΦΟΡΟΑΠΟΦΥΓΗ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ”**

**Ζώης Χόρτης (Α.Μ. 120)**

**Επιβλέπων: Γεωργόπουλος Ιωάννης**

**Πρέβεζα, Οκτώβριος, 2018**



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ  
ΙΩΑΝΝΙΝΩΝ

**ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ  
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ**

**ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ  
“ ΦΟΡΟΑΠΟΦΥΓΗ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ”**

**Ζώης Χόρτης (Α.Μ. 120)**

**Επιβλέπων: Γεωργόπουλος Ιωάννης**

**Πρέβεζα, Οκτώβριος, 2018**

**“ TAX AVOIDANCE AND CORPORATE GOVERNANCE ”**

Εγκρίθηκε από τριμελή εξεταστική επιτροπή  
Πρέβεζα, 03/12/2018

#### ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ

Επιβλέπων καθηγητής

Γεωργόπουλος Ιωάννης

Μέλος επιτροπής

Χύτης Ευάγγελος  
Επίκουρος Καθηγητής

Μέλος επιτροπής

Ναξάκης Χαρίλαος  
Καθηγητής

Ο Προϊστάμενος του Τμήματος

Ναξάκης Χαρίλαος  
Καθηγητής

© Χόρτης , Ζώης, 2018. Με επιφύλαξη παντός δικαιώματος. All rights reserved.

Δήλωση μη λογοκλοπής

Δηλώνω υπεύθυνα και γνωρίζοντας τις κυρώσεις 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.

Χόρτης Ζώης

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα διπλωματική εργασία διερευνά πιθανή σχέση μεταξύ εταιρικής φοροαποφυγής με μια σειρά από επιλεγμένους χρηματοοικονομικούς δείκτες όπως η απόδοση του ενεργητικού, η ρευστότητα, η μόχλευση και το μέγεθος της εταιρείας καθώς και με ποιοτικά χαρακτηριστικά της εταιρικής της διακυβέρνησης όπως η ανεξαρτησία του διοικητικού συμβουλίου, ο τύπος ελεγκτικής εταιρείας και η συγκέντρωση της ιδιοκτησίας.

Η έρευνα στηρίχθηκε σε ποσοτικά και ποιοτικά δεδομένα που αντλήθηκαν από τις ετήσιες Οικονομικές Αναφορές από αντιπροσωπευτικό δείγμα που περιλαμβάνει 56 εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιρείες και καλύπτει το χρονικό διάστημα 2011 έως 2015. Ως μέτρο της φοροαποφυγής, χρησιμοποιήθηκε ο ταμειακός φορολογικός συντελεστής (CashETR) με βάση τις πραγματικές ταμειακές ροές και για την εκτίμηση των παραγόντων που επιδρούν στο μέγεθος της, το μοντέλο της γραμμικής παλινδρόμησης με τη μέθοδο των τυχαίων επιδράσεων (random effects) και επιδράσεων χρόνου (times effects).

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της έρευνας, επιχειρήσεις με υψηλή μόχλευση, μεγάλο μέγεθος και υψηλή απόδοση στοιχείων ενεργητικού καταγράφουν / εμφανίζουν μεγαλύτερο CashETR και επομένως μικρότερη φοροαποφυγή, ενώ δεν προκύπτει στατιστικά σημαντική σχέση μεταξύ φοροαποφυγής και ρευστότητας. Όσον αφορά μεταβλητές που αναφέρονται σε δείκτες εταιρικής διακυβέρνησης, προκύπτει στατιστικά σημαντική (αρνητική) συσχέτιση μεταξύ του επιπέδου φοροαποφυγής (CashETR) και τύπου ελεγκτικής εταιρείας (big4). Η φοροαποφυγή των επιχειρήσεων δεν φαίνεται όμως να συνδέεται με το ποσοστό των ανεξάρτητων μελών του διοικητικού συμβουλίου ούτε και με το ποσοστό συγκέντρωσης του μετοχικού κεφαλαίου.

Λέξεις-κλειδιά: Φοροαποφυγή, εταιρική διακυβέρνηση, είδος ελεγκτικής εταιρείας, οικογενειακή ιδιοκτησία, ανεξαρτησία διοικητικού συμβουλίου.

## **ABSTRACT**

This work researches a possible relationship between corporate tax evasion and a range of selected financial indicators such as return on assets, liquidity, leverage and size of the company as well as qualitative features of its corporate governance such as the independence of the board of directors, type of auditing company and ownership concentration.

The survey was based on quantitative and qualitative data derived from the annual Financial Reports from a representative sample of 56 companies listed on the Athens Exchange covering the period 2011 to 2015. As a measure of tax evasion, the CashETR the actual cash flows and the estimation of the factors affecting its size, the random effect regression model and the times effects.

According to the results of the survey, companies with high leverage, large size and high yield of assets record / display a higher CashETR and thus less tax evasion, while there is no statistically significant relationship between tax evasion and liquidity. With respect to variables referring to corporate governance indicators, there is a statistically significant (negative) correlation between the CashETR and the type of auditing firm (big4). However, tax avoidance does not seem to be linked to the percentage of independent members of the board of directors, nor to the rate of concentration of share capital.

**Keywords:** Tax avoidance, corporate governance, type of auditing company, family ownership, board of directors independence.



## **ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ**

<b>ΠΕΡΙΛΗΨΗ .....</b>	<b>ii</b>
<b>ABSTRACT .....</b>	<b>iii</b>
<b>ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ.....</b>	<b>v</b>
<b>ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ .....</b>	<b>v</b>
<b>1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....</b>	<b>1</b>
<b>2. ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ ΚΑΙ ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΥΠΟΘΕΣΕΩΝ .....</b>	<b>3</b>
2.1 Φορολογική αποφυγή .....	3
2.1.1 Ορισμοί: φοροδιαφυγή έναντι φοροαποφυγής.....	3
2.1.2 Παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν την φοροαποφυγή. ....	5
2.1.3 Φοροαποφυγή πολυεθνικών εταιρειών. ....	8
2.2 Εταιρική διακυβέρνηση .....	13
2.2.1 Εφαρμογή πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης.....	13
2.2.2 Θεωρία αντιπροσώπευσης και φοροαποφυγή των επιχειρήσεων .....	17
2.2.3 Θεωρία εταιρικής κοινωνικής ευθύνης και φορολογική επιθετικότητα ....	20
2.2.4 Σύνθεση διοικητικού συμβουλίου και φορολογική επιθετικότητα – ανάπτυξη υπόθεσης .....	21
2.2.5 Επιχειρήσεις με συγκεντρωμένη ιδιοκτησία και φορολογική επιθετικότητα – ανάπτυξη υπόθεσης.....	25
2.2.6 Τύπος ελεγκτικής εταιρείας και φορολογική επιθετικότητα - ανάπτυξη υπόθεσης .....	27
<b>3. ΜΕΘΟΔΟΙ ΕΚΤΙΜΗΣΗΣ ΦΟΡΟΑΠΟΦΥΓΗΣ .....</b>	<b>29</b>
3.1 Μέτρηση της φοροδιαφυγής και φοροαποφυγής.....	29
3.2 Χρήση πληροφοριών από οικονομικές εκθέσεις και φορολογικές δηλώσεις για την ανίχνευση αποφυγής εταιρικών φόρων .....	32
3.3 Μέτρα αποφυγής εταιρικών φόρων .....	33
3.3.1 Μέτρα βασιζόμενα στον πραγματικό φορολογικό συντελεστή (ETR).....	34
3.3.2 Μέτρα βασιζόμενα σε διαφορές λογιστικές-φορολογικές (BTD) .....	35
3.3.3 Άλλα μέτρα φοροαποφυγής .....	36
<b>4. ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ.....</b>	<b>38</b>
4.1 Στοιχεία έρευνας και δείγμα .....	38
4.2 Μέτρο εταιρικής φοροαποφυγής .....	39
4.3 Μοντέλο, μεταβλητές, περιορισμοί και υποθέσεις έρευνας .....	39
4.3.1 Μοντέλο παλινδρόμησης .....	39
4.3.2 Εξαρτημένη μεταβλητή.....	40
4.3.3 Ανεξάρτητες μεταβλητές.....	40
4.3.4 Μεταβλητές ελέγχου .....	40

4.3.5 Περιορισμοί και υποθέσεις έρευνας.....	42
4.4 Αποτελέσματα.....	43
4.4.1 Συνοπτικά στατιστικά στοιχεία .....	43
4.4.2 Αποτελέσματα παλινδρόμησης .....	46
<b>5. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ .....</b>	<b>48</b>
<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ .....</b>	<b>50</b>
<b>ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ .....</b>	<b>55</b>

## **ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ**

Πίνακας 1. Περιγραφικά στατιστικά.....	43-44
Πίνακας 2. Πίνακας συσχέτισης .....	45
Πίνακας 3. Αποτελέσματα παλινδρόμησης .....	45-46

## **ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ**

Διάγραμμα 1. Ταμειακός πραγματικός φορολογικός συντελεστής .....	44
Διάγραμμα 2. Διαχρονική εξέλιξη της συγκέντρωσης ιδιοκτησίας και της ανεξαρτησίας του Δ.Σ .....	44
Διάγραμμα 3. Τύπος ελεγκτικής εταιρείας .....	45

## 1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στην σημερινή οικονομική πρακτική έχουν παρατηρηθεί σε αρκετές περιπτώσεις οικονομικά σκάνδαλα, λογιστικές απάτες, παραποίηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων, εκτεταμένη φοροδιαφυγή και φοροαποφυγή με αποτέλεσμα να εμφανίζονται χρηματιστηριακές κρίσεις, κατάρρευση επιχειρήσεων. Τα φαινόμενα αυτά αποσταθεροποιούν το διεθνές οικονομικό περιβάλλον, αποθαρρύνουν την επενδυτική δραστηριότητα και συντελούν στην ανάσχεση της οικονομικής ανάπτυξης. Κάτω από αυτές της συνθήκες οι εποπτικές αρχές της κεφαλαιαγοράς, τα χρηματιστήρια οι διεθνείς οργανισμοί και όλοι οι εμπλεκόμενοι θεωρούν ότι οι πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης αποτελούν πλέον το καθοριστικό παράγοντα αντιμετώπισης του προβλήματος αυτού, και αποτελούν ουσιαστικό μέτρο αξιοπιστίας των χρηματιστηριακών αγορών αλλά και του παγκόσμιου χρηματοοικονομικού συστήματος.

Το ζήτημα της εταιρικής διακυβέρνησης μπορεί να γίνει κατανοητό με την στενή αλλά και την ευρεία έννοια. Η στενή έννοια περιλαμβάνει την κατανόηση της σύγκρουσης συμφερόντων μεταξύ διαφορετικών παραγόντων στο εσωτερικό της εταιρείας. Η ευρεία έννοια περιλαμβάνει την κατανόηση της λειτουργίας του συνολικού οικονομικού συστήματος, του θεσμικού πλαισίου, και των συνθηκών επιχειρηματικής χρηματοδότησης εντός του οποίου δραστηριοποιούνται οι εταιρείες.

Εδώ θα ασχοληθούμε με την στενή έννοια της εταιρικής διακυβέρνησης εξετάζοντας τον εάν και κατά πόσο οι αναποτελεσματικές πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης με την ύπαρξη καταχρηστικών πρακτικών εντός των εταιρειών, σχετίζονται με το επίπεδο φοροαποφυγής των επιχειρήσεων αυτών.

Συγκεκριμένα θα εξετάσουμε πως ποιοτικά χαρακτηριστικά της εταιρικής διακυβέρνησης εισηγμένων εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών όπως η συγκέντρωση της ιδιοκτησίας, το είδος της ελεγκτικής εταιρείας και το ποσοστό των ανεξαρτήτων μελών του διοικητικού συμβουλίου, επηρεάζουν το επίπεδο της φοροαποφυγής τους. Το περιεχόμενο όλων των κεφαλαίων της παρούσας εργασίας παρουσιάζεται συνοπτικά στη συνέχεια.

Στο πρώτο κεφάλαιο, γίνεται η εισαγωγή του θέματος της παρούσας εργασίας και δίνεται μια εξήγηση στο γιατί είναι σημαντικό να μελετήσουμε τη φοροαποφυγή σε σχέση με την εταιρική διακυβέρνηση.

Στο δεύτερο κεφάλαιο αναλύονται οι έννοιες της φοροδιαφυγής – φοροαποφυγής, παρουσιάζονται παράγοντες οι οποίοι συντελούν στην εμφάνιση της, και οι επιπτώσεις της στην κοινωνία και τις επιχειρήσεις, επίσης αναλύεται η έννοια της εταιρικής διακυβέρνησης η σημασία της και η αναγκαιότητα εφαρμογής των πρακτικών της. Στο κεφάλαιο αυτό γίνεται και η ανάπτυξη των υποθέσεων μας για την έρευνα που πραγματοποιήθηκε.

Στο τρίτο κεφάλαιο, αναφέρονται οι μέθοδοι εκτίμησης της φοροαποφυγής.

Στο τέταρτο κεφάλαιο, παρουσιάζουμε το μοντέλο για την ανάλυση των στοιχείων με σκοπό τον έλεγχο των υποθέσεων μας, χρησιμοποιώντας δεδομένα από τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις 56 εταιρειών του Ελληνικού Χρηματιστηρίου. Στο ίδιο κεφάλαιο καταγράφονται τα ευρήματα της έρευνας και γίνεται ανάλυση και κριτική.

Στο πέμπτο κεφάλαιο, συζητούνται τα συμπεράσματα αυτής της μελέτης

## **2. ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ ΚΑΙ ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΥΠΟΘΕΣΕΩΝ**

### **2.1 Φορολογική αποφυγή**

#### **2.1.1 Ορισμοί: φοροδιαφυγή έναντι φοροαποφυγής**

Η επιβίωση και η ανάπτυξη σε έναν κόσμο με φόρους φαίνεται να είναι μεγάλη πρόκληση για την επιχειρηματικότητα. Εάν δεν υπήρχαν φόροι, κανείς δεν θα ήταν υποχρεωμένος να πληρώνει και, συνεπώς, να έχει το κίνητρο να αποφύγει την πληρωμή τους. Επιπλέον, η κατάσταση θα ήταν καλύτερη και για τις επιχειρήσεις, διότι σε έναν κόσμο χωρίς φόρους όπως τον οραματίστηκαν οι Modigliani και Miller (1958) τα πράγματα θα ήταν λιγότερο περίπλοκα, δεδομένου ότι δεν θα υπήρχε αντίκτυπος στην αξία της επιχείρησης και δεν θα υπήρχε λόγος για να χειραγωγήσουν ή να υποτιμήσουν τα έσοδα και τα κέρδη.

Αλλά στον πραγματικό κόσμο, οι κυβερνήσεις πρέπει να χρηματοδοτήσουν τις πράξεις τους, τα χρέη και τα ελλείμματα τους. Όπως είπε ο περίφημος αμερικανός νομικός Oliver Wendell Holmes Jr: "Οι φόροι είναι το τίμημα που πληρώνουμε για μια πολιτισμένη κοινωνία. Οι φόροι είναι το τίμημα που πληρώνουμε για τον πολιτισμό. Μου αρέσει να πληρώνω φόρους. Με αυτούς, αγοράζω τον πολιτισμό." Έτσι, ακόμη και αν μπορούσαμε να ισχυριστούμε ότι η επιβολή φόρων προκαλεί στρεβλώσεις στην οικονομική δραστηριότητα εμποδίζοντας έτσι τις οικονομικές μονάδες να λειτουργούν με την αποτελεσματικότητα του Pareto, η επιβολή φόρων είναι μια απαραίτητη διαδικασία για να λειτουργήσουν πολιτισμένες κοινωνίες.

Αυτοί που υπόκεινται σε φορολογία, όπως οι επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, έχουν κίνητρο να μη αποκαλύψουν τα πραγματικά έσοδά τους ώστε να πληρώσουν λιγότερους φόρους στις κυβερνήσεις και να βελτιώσουν τη θέση τους κρατώντας περισσότερους πόρους για τους εαυτούς τους. Η φοροδιαφυγή και η φοροαποφυγή, ήταν πάντοτε μια πανταχού παρούσα πραγματικότητα, η οποία απορρέει από την εφαρμογή οποιουδήποτε φορολογικού συστήματος και ιστορικά οι άνθρωποι προσπάθησαν πάντα να βρουν τρόπους να πληρώνουν λιγότερους φόρους στις φορολογικές αρχές. Στην αρχαία Ελλάδα εμφανίστηκαν πρόωροι φορολογικοί παράδεισοι, όταν τα νησιά του Αιγαίου χρησιμοποιήθηκαν ως αποθήκες από τους θαλάσσιους εμπόρους για να τοποθετήσουν τα ξένα εμπορεύματά τους, ώστε να αποφύγουν την καταβολή του φόρου 2% που επέβαλαν οι Αθηναίοι στα εισαγόμενα αγαθά (Ober, 2015). Επομένως, προτού προχωρήσουμε

περαιτέρω στη φορολογική μας έρευνα, θα πρέπει να αναφερθούμε σε ορισμένους κανόνες και ορισμούς, διότι σε όλη την οικονομική ιστορία και τη σχετική βιβλιογραφία, η μη συμμόρφωση στις φορολογικές υποχρεώσεις περιλάμβανε διαφορετικές συνιστώσες και δραστηριότητες και δόθηκαν πολλά ονόματα και ορισμοί.

Οι δύο πιο διακριτές μορφές φορολογικής μη συμμόρφωσης είναι η φοροδιαφυγή και η φοροαποφυγή. Οι Slemrod και Yitzhaki (2002), χρησιμοποιώντας μια αναφορά στον προαναφερθέντα αμερικανό νομικό Oliver Wendell Holmes Jr, ορίζουν ότι η φοροδιαφυγή διακρίνεται ως η παράνομη πρακτική της απόκρυψης εισοδήματος και άλλων φορολογητέων στοιχείων και της αποφυγής πληρωμής φόρου. Σύμφωνα με τους Hindriks and Myles (2005), η φοροδιαφυγή είναι η εσκεμμένη παράλειψη δήλωσης της φορολογητέας οικονομικής δραστηριότητας και πρέπει να διακρίνεται από τη φοροαποφυγή, δηλαδή την αναδιοργάνωση της οικονομικής δραστηριότητας, ενδεχομένως με κάποιο κόστος, στη μείωση του φόρου. Με άλλα λόγια, η φοροδιαφυγή θεωρείται συνήθως ως παραβίαση του νόμου, ενώ η φοροαποφυγή όχι.

Η Rego (2003) χρησιμοποιεί τον όρο φοροαποφυγή για οποιαδήποτε μέθοδο φορολογικού σχεδιασμού που μειώνει νόμιμα τα εισοδήματα και τις φορολογικές επιβαρύνσεις του φορολογούμενου εκτός από την απάτη. Από την άλλη πλευρά, άλλοι ερευνητές ορίζουν τη φοροαποφυγή γενικά και περιλαμβάνουν οτιδήποτε μειώνει τους φόρους της επιχείρησης σε σχέση με το προ φόρων λογιστικό εισόδημά της. Οι Dyreng et al (2008) δεν κάνουν διάκριση μεταξύ νόμιμων και παράνομων δραστηριοτήτων και χρησιμοποιούν μέτρα προκειμένου να προσδιορίσουν δραστηριότητες, που αντικατοπτρίζουν φορολογικές ελαφρύνσεις που προκύπτουν από τις ερμηνείες της γκρίζας περιοχής του νόμου, οπότε η φοροαποφυγή είναι "η δυνατότητα να πληρώνουν χαμηλό ποσό φόρου ανά δολάριο στα δημοσιευμένα προ φόρων λογιστικά εισοδήματα". Με παρόμοιο τρόπο οι Chen et al. (2010) θεωρούν ως "φορολογική επιθετικότητα", δραστηριότητες φορολογικού σχεδιασμού που μπορεί να πέσουν στη γκρίζα περιοχή και σε παράνομες δραστηριότητες επίσης. Ο Lisowsky (2010) χρησιμοποιεί τον όρο φορολογικά καταφύγια για να περιγράψει όλες τις συναλλαγές ή ρυθμίσεις που αποσκοπούν στη μείωση της φορολογικής υποχρέωσης των εταιρειών εκμεταλλευόμενες τις ασυνέχειες στο φορολογικό δίκαιο. Οι Armstrong et al. (2012) αναφέρουν ως φορολογικό σχεδιασμό κάθε φορολογική δραστηριότητα της εταιρείας από τους επικεφαλής της με σκοπό την ελαχιστοποίηση του φόρου.

Ωστόσο, δεν υπάρχουν καθολικά αποδεκτοί ορισμοί της φοροδιαφυγής και φοροαποφυγής. Ακόμη και οι Slemrod και Yitzhaki (2002) παραδέχονται ότι στην πράξη υπάρχουν πολλές γκρίζες περιοχές. Στο πλαίσιο της σχετικής βιβλιογραφίας συναντούνται όροι όπως "φορολογική ελαχιστοποίηση", "φορολογικός σχεδιασμός", "φορολογικοί παράδεισοι", "φορολογικά καταφύγια" και "φορολογική επιθετικότητα" οι οποίοι χρησιμοποιούνται συχνά για να εκφράσουν τις ίδιες πτυχές της φοροαποφυγής ή να περιγράψουν εν μέρει την παραοικονομία.

Έτσι, υιοθετούμε τον όρο φοροαποφυγή διασταλτικά του όρου φοροδιαφυγή ώστε να συμπεριληφθούν όλες οι δραστηριότητες μη φορολογικής συμμόρφωσης καθώς και η φορολογική συμπεριφορά των οικονομικών μονάδων να πληρώνουν λιγότερους φόρους και ώστε να συμπεριλάβουμε οποιαδήποτε δραστηριότητα μειώνει με οποιονδήποτε τρόπο τη φορολογική επιβάρυνση και τους ρητούς φόρους. Αυτή η προσέγγιση συμπίπτει με τους Hanlon και Heitzman (2010) που ορίζουν ευρέως την φοροδιαφυγή ως τη μείωση των ρητών φόρων (δηλ. των φόρων που καταβάλλονται στις φορολογικές αρχές). Για αυτούς, η φοροαποφυγή αντιπροσωπεύει μια συνεχή στρατηγική φορολογικού σχεδιασμού (με νόμιμες και παράνομες δραστηριότητες που ανήκουν σε αντίθετα άκρα) με αποτέλεσμα τη μη συμμόρφωση στις φορολογικές υποχρεώσεις, ανεξάρτητα από τον όρο που χρησιμοποιείται για τον προσδιορισμό όλων των προαναφερθεισών δραστηριοτήτων. Πιστεύουμε ότι ακολουθώντας αυτή την προσέγγιση θα διευκολυνθούμε ώστε να αντιμετωπίσουμε τα ερευνητικά ερωτήματα με έναν καλύτερο και πιο αποτελεσματικό τρόπο.

### **2.1.2 Παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν την φοροαποφυγή.**

Υπάρχει μεγάλη αντιπαράθεση αναφορικά με το γιατί ορισμένες επιχειρήσεις συμμετέχουν σε δραστηριότητες φοροδιαφυγής και φοροαποφυγής, ενώ άλλες δεν συμμετέχουν ή συμμετέχουν λιγότερο. Αυτό είναι που οι ερευνητές Hanlon και Heitzman (2010, σελ.137) αποκαλούν το "υποκείμενο παζλ". Με άλλα λόγια, το ερώτημα που τίθεται είναι γιατί όλες οι επιχειρήσεις δεν χρησιμοποιούν μεθόδους φοροαποφυγής, δεδομένου ότι θα έχουν όφελος. Η απάντηση μπορεί να βρεθεί και πάλι στη σχετική βιβλιογραφία. Με την πάροδο των ετών έχουν αναφερθεί διάφοροι λόγοι για να εξηγήσουν γιατί οι εταιρείες επιλέγουν να συμμετέχουν σε δραστηριότητες φοροαποφυγής. Ορισμένες μελέτες εξετάζουν τους καθοριστικούς παράγοντες της επιθετικής φοροαποφυγής και παρέχουν τα ευρήματά τους σχετικά με τον τρόπο με τον

οποίο η φοροαποφυγή συσχετίζεται με συγκεκριμένα εταιρικά χαρακτηριστικά, όπως για παράδειγμα η δομή ιδιοκτησίας και η εταιρική διακυβέρνηση.

Η Rego (2003) εξέτασε τις δραστηριότητες φοροαποφυγής των πολυεθνικών εταιρειών των Η.Π.Α. και αν υπάρχουν οικονομίες κλίμακας σε σχέση με τον φορολογικό σχεδιασμό. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι ενώ τα υψηλότερου επιπέδου προ φόρων εισοδήματα των ΗΠΑ συνδέονται με τις χαμηλότερες αμερικάνικες και ξένες πραγματικές φορολογικές επιβαρύνσεις (ETRs), τα υψηλότερου επιπέδου ξένων προ φόρων εισοδήματα συνδέονται με υψηλότερες αμερικάνικες και ξένες πραγματικές φορολογικές επιβαρύνσεις (ETRs). Έτσι, τα μεγάλα ποσά των ξένων προ φόρων εισοδήματα συνδέονται με υψηλότερες επιβαρύνσεις εταιρικού φόρου.

Σε μια άλλη εμπειρική έρευνα, οι Desai και Dharmapala (2006) εξέτασαν εάν η φοροαποφυγή είναι μεγαλύτερη σε καλά κυβερνημένες επιχειρήσεις από ό, τι σε επιχειρήσεις με ασθενέστερες δομές διακυβέρνησης. Κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι στις επιχειρήσεις με λιγότερα δικαιώματα των μετόχων και χαμηλότερης θεσμικής ιδιοκτησίας υπάρχει αρνητική συσχέτιση μεταξύ αποζημιώσεων βασισμένες σε μετοχές των διευθυντικών στελεχών και φοροαποφυγής. Χρησιμοποίησαν ένα καινοτόμο μέτρο για τη μέτρηση της φοροδιαφυγής με τον υπολογισμό των μη φυσιολογικών λογιστικών – φορολογικών διαφορών (BTD). Επομένως, οι αποζημιώσεις που δίνονται στα διοικητικά στελέχη φαίνεται να είναι σημαντικός καθοριστικός παράγοντας της φοροαποφυγής και οι υψηλότερες αμοιβές οδηγούν σε χαμηλότερα επίπεδα φοροαποφυγής. Με βάση τα παραπάνω θα μπορούσε να θεωρηθεί ότι τα συμφέροντα των εξωτερικών μετόχων ευθυγραμμίζονται με τη φορολογική αρχή με την πρόθεση να μειωθεί η εκτροπή των πόρων από τους εμπλεκόμενους (διαχειριστές).

Οι Dyreng et al. (2010) μελέτησαν τις επιπτώσεις των μεμονωμένων ανώτατων στελεχών στην φοροδιαφυγή των εταιρειών τους. Τα αποτελέσματά της έρευνάς τους έδειξαν ότι τα προσωπικά χαρακτηριστικά των στελεχών (όπως το εκπαιδευτικό υπόβαθρο και η ηλικία) δεν εξηγούν σε μεγάλο βαθμό τα διαφορετικά επίπεδα φοροδιαφυγής μεταξύ στελεχών και επιχειρήσεων.

Ένας άλλος αποφασιστικός παράγοντας για την αποφυγή του φόρου εταιρειών είναι ο τύπος της εταιρικής διακυβέρνησης. Οι Chen et al (2010) κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι οι οικογενειακές επιχειρήσεις στην Κίνα παρουσιάζουν χαμηλότερη



φορολογική επιθετικότητα σε σύγκριση με τις μη οικογενειακές επιχειρήσεις επειδή, ενώ η φοροαποφυγή οδηγεί σε ταμειακές αποταμιεύσεις, αλλά όλα αυτά συνδέονται με κυρώσεις και απώλεια κεφαλαίου και φήμης. Ως εκ τούτου, οι οικογενειακές επιχειρήσεις αποθαρρύνονται να συμμετέχουν σε δραστηριότητες φορολογικού σχεδιασμού.

Οι Lanis και Richardson (2012) διερεύνησαν την εταιρική κοινωνική ευθύνη και τη φορολογική επιθετικότητα σε ένα δείγμα 408 εταιρειών της Αυστραλίας που ήταν εισηγμένες στο χρηματιστήριο για το οικονομικό έτος 2008/2009. Κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι υπάρχει μια αρνητική συσχέτιση μεταξύ της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης και της φορολογικής επιθετικότητας. Επομένως, οι εταιρείες που είναι περισσότερο κοινωνικά υπεύθυνες είναι πιθανότατα λιγότερο επιθετικές στην φοροδιαφυγή.

Η φοροαποφυγή έχει επίσης συσχετιστεί με συγκρούσεις μεταξύ των διοικητικών στελεχών και των μετόχων της εταιρείας. Αυτές οι συγκρούσεις προκύπτουν όταν τα διοικητικά στελέχη επιδιώκουν να εκπληρώσουν το δικό τους συμφέρον και όχι το συμφέρον της εταιρείας και επομένως και των μετόχων. Οι Chyz and White (2014) χρησιμοποίησαν το μέτρο των λογιστικών-φορολογικών διαφορών (BTD) για τη μέτρηση της φοροαποφυγής και κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι οι συγκρούσεις μεταξύ των διοικητικών στελεχών και των μετόχων της εταιρείας έχουν θετική σχέση με τις δραστηριότητες φοροαποφυγής. Επεσήμαναν στο αποτέλεσμά τους ότι ισχυροί διευθύνοντες σύμβουλοι, οι οποίοι λειτουργούν σε συνθήκες μεγάλων συγκρούσεων, συνδέονται με υψηλότερα επίπεδα φοροδιαφυγής.

Τέλος, οι Richardson et al. (2015) εξέτασαν τον αντίκτυπο που έχουν οι οικονομικές δυσχέρειες και ιδιαίτερα η δυσχέρεια που προκαλείται από την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008, στη φοροδιαφυγή των εταιρειών. Έχουν μελετήσει επίσης την αλληλεπίδραση μεταξύ ανεξαρτησίας του διοικητικού συμβουλίου και οικονομικής δυσπραγίας όσον αφορά τη φορολογική επιθετικότητα. Τα αποτελέσματά τους έδειξαν ότι τόσο η οικονομική δυσπραγία όσο και η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση συνδέονται θετικά με την επιθετικότητα των εταιρικών φόρων. Το ίδιο το συμπέρασμα διαπιστώθηκε ότι ισχύει για την αλληλεπίδραση μεταξύ ανεξαρτησίας του διοικητικού συμβουλίου και οικονομικής δυσπραγίας.

Στη σχετική βιβλιογραφία, αρκετές άλλες μελέτες εξετάζουν τη σχέση μεταξύ διάφορων χαρακτηριστικών της επιχείρησης και άλλων παραγόντων του εξωτερικού περιβάλλοντος που συνδέονται με την αποφυγή φορολογίας εταιρειών. Είναι αδύνατο να αναφέρουμε όλους τους παράγοντες που επηρεάζουν την φοροαποφυγή των επιχειρήσεων και επιπλέον αυτό δεν συμβαδίζει με τα ερευνητικά μας ενδιαφέροντα. Επιλέξαμε μόνο τις πιο χαρακτηριστικές μελέτες κατά τη γνώμη μας, για να παρουσιάσουμε ορισμένους από τους πιο καθοριστικούς παράγοντες της φοροδιαφυγής των εταιρειών

### **2.1.3 Φοροαποφυγή πολυεθνικών εταιρειών.**

Με την παγκοσμιοποίηση, τα κράτη και περιοχές κρατών μπορούν να ωφεληθούν μεταφέροντας το συγκριτικό πλεονέκτημά τους (χαμηλό κόστος παραγωγής) στις αγορές. Οι πολυεθνικές εταιρίες κάνουν πλήρη χρήση αυτού του πλεονεκτήματος. Παίρνουν για παράδειγμα πλαστικά και μέταλλα από τις φτηνότερες χώρες, τα συναρμολογούν κάπου αλλού, τυπώνουν τα κουτιά σε μια τρίτη χώρα, πουλάνε σε μια τέταρτη χώρα και έχουν το μετά τις πωλήσεις service (call centers κλπ) σε άλλες χώρες. Με τον τρόπο αυτό παράγουν φτηνότερα από τις εθνικές εταιρίες, και λόγω της φήμης τους, του καλού προϊόντος και της υψηλής επένδυσης σε δαπάνες διαφήμισης επιβάλλονται στους εγχώριους κατασκευαστές. Τμήμα αυτού του οφέλους τα τελευταία χρόνια έχει διοχετευτεί στον καταναλωτή.

Οι πολυεθνικές όμως δεν μένουν μόνο εκεί, με τη μέθοδο της επίπλαστης μεταφοράς κόστους σε κάποιες χώρες, ώστε να κομίσουν τα κέρδη τους σε άλλες, και να μην φορολογούνται καθόλου, σε πολλές περιπτώσεις δεν πληρώνουν καθόλου φόρους στις χώρες όπου τα κέρδη παράγονται, κάνουν εκτεταμένη φοροδιαφυγή ή φοροαποφυγή.

Θα αναφέρουμε τη χαρακτηριστική περίπτωση της Google<sup>1</sup> για να γίνουν κατανοητά όσα αναφέρονται ανωτέρω.

Η Google κατέγραψε για το 2015 κέρδη 22 δισεκατομμυρίων ευρώ. Πρόκειται για ένα ποσό μεγαλύτερο από το ΑΕΠ 100 χωρών του πλανήτη συνολικά. Για το σύνολο

---

<sup>1</sup> Τα στοιχεία για την καταχρηστική φορολογική πολιτική της Google, που παρουσιάζονται εδώ, αντλήθηκαν από την μελέτη Panama Papers: Dirty Money and Tax Tricks, που εκπονήθηκε με πρωτοβουλία της Ευρωομάδας της Αριστεράς (GUE/NGL), και ειδικότερα των ευρωβουλευτών-μελών της Εξεταστικής Επιτροπής του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου για τα Panama Papers: Στέλιου Κούλογλου (ΣΥΡΙΖΑ), Τάκη Χατζηγεωργίου (ΑΚΕΛ), Matt Carthy (Sinn Féin), Fabio De Masi (DIE LINKE), Patrick Le Hyaric (PCF), Miguel Urbán (Podemos), Marina Albiol (Izquierda Unida), Miguel Viegas (PCP), Curzio Maltese (L'Altra Europa con Tsipras)

αυτών των κερδών, τα μισά εκ των οποίων παράχθηκαν εκτός ΗΠΑ όπου εδρεύει η μητρική εταιρεία Alphabet, η Google πλήρωσε φόρο 900 εκατομμύρια ευρώ - δηλαδή λιγότερα από 8 ευρώ ανά 100 ευρώ κέρδους. Πριν αρχίσουν χώρες, όπως η Γαλλία, η Βρετανία, η Ιταλία, η Ινδονησία και η Ταϊλάνδη να διώκουν τον διαδικτυακό κολοσσό για καταχρηστική φορολογική πολιτική, το ποσό αυτό ήταν ακόμη μικρότερο. Πως, όμως, καταφέρνει η Google να πληρώνει ελάχιστους φόρους για αυτά τα δυσθεώρητα κέρδη;

Καταρχάς, τα έσοδα της εταιρείας προέρχονται κατά κύριο λόγο από τις διαφημίσεις που τοποθετούνται στην σελίδα αναζήτησής της. Οποιοσδήποτε στην Ευρώπη θέλει να τοποθετήσει μια διαφήμιση σε αυτή την σελίδα «υπογράφει» ένα συμβόλαιο με την εταιρεία Google Ireland Limited, που εδρεύει στην Ιρλανδία. Η Ιρλανδία έχει εταιρική φορολόγηση 12,5%. Όμως τα έσοδα της Google δεν μένουν στην Google Ireland Limited. Αντιθέτως, διοχετεύονται μέσω μιας εταιρείας-φάντασμα στην Ολλανδία, της Google Netherlands Holdings BV και από εκεί σε μια δεύτερη εταιρεία της Ιρλανδίας, την Google Holdings Ireland με διαχείριση στις Βερμούδες. Για τα έσοδα από την Ασία, το μόνο που αλλάζει είναι η πρώτη ιρλανδική εταιρεία, που αντικαθίσταται με μια αντίστοιχη της Σγκαπούρης.

Η Google Ireland Limited, δεν έχει καμία φορολογική παρουσία στις διάφορες χώρες όπου πουλά διαφήμιση, επομένως είναι φορολογικά υπόχρεη μόνο στην Ιρλανδία την στιγμή που δραστηριοποιείται σε πολλές ηπείρους. Οι κατά τόπους θυγατρικές φορολογούνται στις χώρες δραστηριοποίησής τους, όμως παρέχουν υπηρεσίες όπως marketing ή εξυπηρέτηση πελατών - δραστηριότητες που αποφέρουν ελάχιστα κέρδη με αποτέλεσμα να καταβάλλεται ελάχιστος αν όχι καθόλου φόρος.

Αρχικά, η άδεια χρήσης αυτής της τεχνολογίας, όπως και της σελίδας αναζήτησης της Google, ήταν καταχωρημένη στις ΗΠΑ, όπου και ιδρύθηκε η εταιρεία. Όμως πριν αρκετό καιρό, η πατέντα μεταφέρθηκε στην εταιρεία Ιρλανδίας-Βερμούδων για να αποφευχθεί η φορολόγηση. Αυτή η εταιρεία έχει συσταθεί υπό ιρλανδικό νομικό καθεστώς, επομένως στα «μάτια» των φορολογικών αρχών των ΗΠΑ, πρόκειται για μια ιρλανδική εταιρεία. Κατά συνέπεια, οι αρχές αυτές δεν μπορούσαν να επιβάλλουν πρόστιμα στην μεταφορά της άδειας, όπως έκαναν σε πολλές αντίστοιχες περιπτώσεις μεταφοράς οικονομικών στοιχείων σε φορολογικούς παραδείσους. Παρόλα αυτά, η εταιρεία «ελέγχεται» από τις Βερμούδες, όπου σύμφωνα με τις καταγγελίες λαμβάνονται

όλες οι σημαντικές αποφάσεις. Σύμφωνα με τον ισχύοντα ιρλανδικό νόμο, λοιπόν, δεν μπορεί να φορολογηθεί στην Ιρλανδία

Για να μπορέσει να γίνει η μεταφορά των εσόδων από την Google Ireland Limited στην Google Holdings Ireland με διαχείριση στις Βερμούδες, η Google Ireland Limited πληρώνει δικαιώματα χρήσης της τεχνολογίας της Google στην ολλανδική εταιρεία-φάντασμα έτσι μεταφέρονται τα έσοδα από την διαφήμιση από την Google Ireland Limited στην ολλανδική εταιρεία-φάντασμα και στην συνέχεια η Google Holdings Ireland με διαχείριση στις Βερμούδες εισπράττει από την ολλανδική εταιρεία τα δικαιώματα που προκύπτουν σε αντάλλαγμα για την άδεια χρήσης της τεχνολογίας της Google .

Απευθείας πληρωμές μεταξύ των δυο ιρλανδικών εταιρειών θα έδιναν στις ιρλανδικές φορολογικές αρχές τις αποδείξεις ώστε να επιβάλλουν πρόστιμα για συναλλαγές με φορολογικούς παραδείσους, μιας και σύμφωνα με τα δεδομένα που διαθέτουν, η μια εκ των δυο εδρεύει στις Βερμούδες. Η Ολλανδία, πάλι, δεν έχει θεσπίσει τέτοιες κυρώσεις για πληρωμές προς φορολογικούς παραδείσους. Οι εξερχόμενες πληρωμές από την Google Ireland Limited προς την Ολλανδία δεν φορολογούνται σύμφωνα με την ευρωπαϊκή νομοθεσία. Συνεπώς, η παράκαμψη μέσω Ολλανδίας επιτρέπει στα έσοδα που παράγονται στην Ευρώπη να μεταφερθούν στις Βερμούδες, όπου δεν υπάρχει καμία φορολογία για εταιρικά κέρδη.

Έτσι η Google βρίσκεται με ένα καθόλου ευκαταφρόνητο ποσό αφορολόγητων χρημάτων, που μπορούν να αξιοποιηθούν είτε για διόγκωση της εταιρείας είτε για καταβολή μερισμάτων στους μετόχους.

Παρόλα αυτά η Google δεν ήταν η πρώτη πολυεθνική εταιρεία που έγινε παγκόσμια γνωστή για τους εταιρικούς φόρους της, μια σειρά άλλων εταιρειών έχουν κατηγορηθεί για χρήση φορολογικών «παραθύρων» στην Ευρώπη γλιτώνοντας φόρους διοχετεύοντας τα κέρδη τους σε χώρες με χαμηλούς φορολογικούς συντελεστές. Ενδεικτικά αναφέρουμε<sup>2</sup> :

APPLE: Μια έρευνα από τη Γερουσία των ΗΠΑ έδειξε ότι ο κατασκευαστής iPads και iPhones είχε καταβάλει μόλις 2% φόρο επί του εισοδήματος των 74 δισεκατομμυρίων

---

<sup>2</sup> Reuters, “Factbox: Apple, Amazon, Google and tax avoidance schemes, May 22, 2013”, at <https://www.reuters.com/article/us-eu-tax-avoidance/factbox-apple-amazon-google-and-tax-avoidance-schemes-idUSBRE94L0GW20130522>

δολαρίων τα τελευταία τρία χρόνια, κυρίως εκμεταλλεζόμενη ένα ασυνήθιστο κενό στο φορολογικό κώδικα της Ιρλανδίας. Η Ιρλανδία είπε ότι δεν είναι υπεύθυνη, και η Apple έχει υπερασπιστεί τις πρακτικές της, οι οποίες είναι νόμιμες.

STARBUCKS : Η Starbucks κατηγορήθηκε, αφού το Reuters αποκάλυψε ότι η αλυσίδα καφέ πλήρωσε μόλις 8,6 εκατομμύρια λίρες (13 εκατομμύρια δολάρια) σε φόρους στα 3,1 δισεκατομμύρια έσοδα από το 2000. Ωστόσο, η Starbucks δήλωσε στους επενδυτές ότι η ευρωπαϊκή της επιχείρηση ήταν πραγματικά κερδοφόρα, φτάνοντας τα 40 εκατομμύρια δολάρια το 2011. Το χάσμα φόρου εξαρτάται από τον έξυπνο φορολογικό σχεδιασμό και την εκμετάλλευση των κενών.

AMAZON : Η λιανική εταιρεία Διαδικτύου διοχετεύει το μεγαλύτερο μέρος των κερδών της από τις ευρωπαϊκές δραστηριότητές της στο Λουξεμβούργο, επιτρέποντάς της να ελαχιστοποιήσει το ποσό του φόρου που πρέπει να πληρώσει για τα έσοδα που παράγονται σε άλλες ευρωπαϊκές χώρες. Η εταιρεία επιβαρύνθηκε στις ΗΠΑ, σύμφωνα με έρευνα του Reuters, με φορολογικό συντελεστή περίπου 5,3% τα τελευταία 5 χρόνια. Οι φορολογικές αρχές των ΗΠΑ ζήτησαν από την Amazon να επιστρέψει φόρους συνολικού ύψους 1,5 δισεκατομμυρίων δολαρίων.

Η πρακτική αυτή είναι επιζήμια για όλες τις οικονομίες των χωρών του πλανήτη, γιατί όχι μόνο διαβρώνει τη φορολογική βάση καθώς εκατομμύρια πολίτες μαστίζονται από απίστευτα υψηλούς φόρους σε προσωπικό επίπεδο, αλλά και εκατομμύρια μικρές επιχειρήσεις επίσης υποφέρουν από υπερφορολόγηση δημιουργώντας και αθέμιτο ανταγωνισμό καθώς οι μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις φορολογούνται τελικά βαρύτερα από τους πολυεθνικούς ομίλους. «Οι πολυεθνικές επιχειρήσεις μπορούν να κάνουν φοροδιαφυγή με εργαλεία μαζικής καταστροφής. Με λίγες κινήσεις γίνεται φοροδιαφυγή δεκάδων ή και εκατοντάδων εκατομμυρίων ευρώ»

Σύμφωνα με μια τελευταία εργασία των Tørsløen et al.(2018) («The missing profits of nations» - Τα χαμένα κέρδη των εθνών), περίπου το 40% των κερδών των πολυεθνικών επιχειρήσεων του πλανήτη ήταν το 2015 «στα χαρτιά», είχαν δηλαδή δηλωθεί σε χώρες-φορολογικούς παραδείσους της υφής. Τα κέρδη αυτά είναι λογιστικά και σε καμία περίπτωση δεν αντιστοιχούν σε κάποια παραγωγική δραστηριότητα των θυγατρικών των πολυεθνικών που εδρεύουν στους φορολογικούς παραδείσους. Και ο λόγος βέβαια δεν

ήταν η παγκοσμιοποίηση και ο φορολογικός ανταγωνισμός, αλλά ο πολύ χαμηλός ή ακόμη και μηδαμινός πραγματικός φορολογικός συντελεστής.

Αυτή η κολοσσιαία φοροαποφυγή και η αποτυχία αντιμετώπισής της αποτελεί, σύμφωνα με τους 3 οικονομολόγους, τον βασικό λόγο για την πτώση των συντελεστών φορολόγησης των επιχειρήσεων παγκοσμίως και όχι η εκτίναξη του φορολογικού ανταγωνισμού για την προσέλκυση παραγωγικού κεφαλαίου. Σε αυτήν την εξέλιξη σημαντικό ρόλο διαδραμάτισαν οι χώρες υψηλής φορολογίας και οι πολιτικές που ακολούθησαν. Οι χώρες υψηλής φορολογίας εστιάζουν συγκεκριμένα τη δράση τους κατά της φοροαποφυγής και σε συναλλαγές που μεταφέρουν κέρδη σε άλλες χώρες υψηλής φορολογίας, ενώ αγνοούν τους φορολογικούς παραδείσους. Αποτέλεσμα είναι το μεγαλύτερο μέρος αυτών των κερδών να μην είναι ορατό στους ισολογισμούς και τους άλλους λογαριασμούς των πολυεθνικών. Η μελέτη διαπιστώνει ότι μόλις το 17% των κερδών των πολυεθνικών είναι ορατό στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις τους.

Οι τρεις οικονομολόγοι χρησιμοποιούν στην ανάλυσή τους για πρώτη φορά μακροοικονομικά στοιχεία των ξένων θυγατρικών των πολυεθνικών, προκειμένου να αναλύσουν τα επιχειρηματικά κέρδη που μεταβιβάζονται λογιστικά στους φορολογικούς παραδείσους. Αξιοποιώντας αυτά τα στατιστικά στοιχεία δημιουργούν μια νέα παγκόσμια βάση δεδομένων για τα κέρδη που δηλώνονται σε κάθε χώρα του πλανήτη από εγχώριες και ξένες επιχειρήσεις και την αναλογία αυτών των κερδών σε σχέση με τις εκεί δαπάνες τους για μισθούς. Κάποια από τα ευρήματά τους είναι:

**1.** Οι επιχειρήσεις στους φορολογικούς παραδείσους είναι αφύσικα υψηλά κερδοφόρες. Αυτό οφείλεται στα τεράστια υψηλά κέρδη των ξένων εταιρειών εκεί.

**2.** Στις χώρες που δεν είναι φορολογικοί παράδεισοι οι ξένες εταιρείες είναι πάντα λιγότερο κερδοφόρες απ' ό,τι οι εγχώριες.

**3.** Αντίθετα, στους φορολογικούς παραδείσους οι ξένες εταιρείες εμφανίζονται πολύ πιο κερδοφόρες από τις εγχώριες. Στην Ιρλανδία, για παράδειγμα, η αναλογία των φορολογητέων κερδών με τις συνολικές δαπάνες για μισθούς των ξένων εταιρειών σοκάρει, καθώς αγγίζει το 800% όταν το σύνηθες για μια εγχώρια εταιρεία είναι 30%-40%.

4. Οι χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης και οι αναπτυσσόμενες οικονομίες είναι τα μεγαλύτερα θύματα της πρακτικής της μεταφοράς κερδών. Η Ευρώπη χάνει συγκεκριμένα περίπου το 20% των φόρων επί των επιχειρηματικών κερδών που πραγματοποιούνται στην επικράτειά της.

5. Οι αμερικανικές πολυεθνικές είναι οι μεγαλύτεροι χρήστες φορολογικών παραδείσων.

Οι συνέπειες της φοροαποφυγής είναι αρνητικές πολλές φορές και για τους ίδιους τους μετόχους των εταιρειών που φοροδιαφεύγουν. Σύμφωνα με τις θεωρίες της αντιπροσώπευσης και της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης, όπου θα αναφερθούμε εκτενέστερα στην επόμενη ενότητα, ακόμη και εάν από τη φοροαποφυγή αρχικά προκύπτει η καταβολή μικρότερου ποσού φόρων μιας επιχείρησης θα μπορούσε να ήταν προς το συμφέρον των μετόχων της με την προϋπόθεση της μη αποκάλυψης της φοροδιαφυγής, γιατί τότε το όφελος θα εξανεμιζόταν και η εταιρεία θα επιβαρύνονταν επιπλέον με τις κυρώσεις του νόμου καθώς θα είχε αντίκτυπο και στην φήμη της. Επίσης η φοροαποφυγή έχει συνδεθεί αρκετές φορές με καταστάσεις διαφθοράς εις βάρος των μετόχων από τους διοικούντες των επιχειρήσεων, οι οποίοι βάζοντας το προσωπικό τους όφελος μπροστά, αδιαφορούν για την μεγιστοποίηση της αξίας των επιχειρήσεών τους. Εταιρικά σκάνδαλα σε διεθνές επίπεδο (π.χ. Enron και Arthur Andersen στις ΗΠΑ) φέρνουν στην επικαιρότητα τον τρόπο με τον οποίο διοικούνται και ελέγχονται οι εισηγμένες σε χρηματιστήρια εταιρείες.

## **2.2 Εταιρική διακυβέρνηση**

### **2.2.1 Εφαρμογή πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης**

Από την σημερινή κοινή πρακτική έχουν παρατηρηθεί αρκετές περιπτώσεις στις οποίες οι στόχοι της διοίκησης δεν εναρμονίζονται πλήρως με τους αντίστοιχους των ιδιοκτητών / μετόχων, με αποτέλεσμα να υπάρχει σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ διοίκησης και μετόχων. Επίσης η αποκάλυψη παραποιημένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων και άλλων απατών έχουν κατευθύνει την προσοχή των αρχών στα συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης για την προστασία των επενδυτών και την σωστή λειτουργία της κεφαλαιαγοράς. Κάτω από αυτές τις συνθήκες έχει εξελιχθεί τα τελευταία χρόνια, ο κλάδος της εταιρικής διακυβέρνησης.

Εταιρική διακυβέρνηση σύμφωνα με τον Milton Friedman (1970), υφίσταται όταν η διοίκηση της επιχείρησης εκπληρώνει τις προσδοκίες των ιδιοκτητών ή των μετόχων ευθυγραμμισμένη όμως με τους βασικούς κανόνες της κοινωνίας βάσει νόμων και τοπικών εθίμων. Ο ορισμός αυτός επικεντρώνεται αφενός στον καθαρά οικονομικό χαρακτήρα που είναι η μεγιστοποίηση του κέρδους και αφετέρου στον κοινωνικό χαρακτήρα που είναι η εφαρμογή των νόμων αλλά και των τοπικών συνηθειών.

Ο Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) το 1999 ορίζει την εταιρική διακυβέρνηση ως ένα σύστημα με το οποίο παρακολουθούνται και ελέγχονται οι επιχειρήσεις.

Ο στόχος της εταιρικής διακυβέρνησης, είναι να επιλεγούν οι ικανότεροι διαχειριστές της εταιρίας με σκοπό να μεγιστοποιηθούν τα κέρδη και η αποτελεσματικότητα ώστε να ικανοποιηθούν οι μέτοχοι που επένδυσαν σε αυτή την εταιρία έχοντας κάποιες συγκεκριμένες απαιτήσεις. (Deakins D. – Freel M., 2007)

Η σημαντικότερη παρέμβαση στις πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης επιφέροντας σημαντικές αλλαγές έγινε με την υιοθέτηση των διατάξεων της πρότασης Sarbanes-Oxley, η οποία έγινε νόμος τον Ιούλιο του 2002 στη Αμερική, με στόχο την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των επενδυτών και της αξιοπιστίας της κεφαλαιαγοράς, μετά από πληθώρα σκανδάλων με αποκορύφωμα την αποκάλυψη του σκανδάλου της Enron και την κατάρρευση της ελεγκτικής εταιρείας Arthur Andersen. Παρόλο την αυστηρή κριτική που δέχτηκε από τους Tackett et al. (2004), Berlau (2005), Stossel (2005), Evans (2007), Kerpen (2007), Pinsky (2008) για αναποτελεσματικότητα, ο ανωτέρω νόμος συνεχίζει έως σήμερα να καθορίζει την λειτουργία των εταιρειών που είναι εισηγμένες στην αμερικάνικη κεφαλαιαγορά καθώς επίσης έχει επηρεάσει και την τρόπο εφαρμογής της εταιρικής διακυβέρνησης σε άλλες χώρες, όπως στην Αυστραλία (Robins, 2006), για την αποτροπή από λογιστικές απάτες.

Η κρίση του ελληνικού χρηματιστηρίου το 1999 οδήγησε στην ανάγκη για εφαρμογή για πρώτη φορά, αρχών και πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης. Οι αρχές αυτές έλαβαν τη μορφή λευκής βίβλου ώστε η εφαρμογή τους να είναι προαιρετική. Οι προτεινόμενες αρχές εταιρικής διακυβέρνησης αναφέρονται στα δικαιώματα και στις υποχρεώσεις των μετόχων, στην ισότιμη μεταχείρισή τους, στη διαφάνεια και τη γνωστοποίηση των πληροφοριών που σχετίζονται με την επιχείρηση, στη διασφάλιση της



ανεξαρτησίας του εσωτερικού και του εξωτερικού ελέγχου, στη σύσταση και την ευθύνη του διοικητικού συμβουλίου, στην ανεξαρτησία και την αμοιβή των μη εκτελεστικών μελών του διοικητικού συμβουλίου και τέλος στην αμοιβή των εκτελεστικών διευθυντικών στελεχών. Παρόλα αυτά οι αρμοδιότητες και η ευθύνη των μελών του διοικητικού συμβουλίου και του διευθύνοντος συμβούλου, καλύπτονταν ήδη από το Ν.2190/1920 περί Α.Ε.

Καθώς το ελληνικό χρηματιστήριο δεν μπορούσε να ανακάμψει, δημιουργήθηκε η ανάγκη για καλύτερη και περισσότερη πληροφόρηση των επενδυτών (Caramanis and Spathis, 2006). Το 2002, με το Ν.3016/2002, ο οποίος στηρίζεται στην Λευκή Βίβλο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, έλαβαν νομική υπόσταση οι αρχές εταιρικής διακυβέρνησης οι οποίες εφαρμόζονται από τις ανώνυμες εταιρίες που έχουν εισάγει ή πρόκειται να εισάγουν μετοχές, ή άλλες κινητές αξίες τους, σε οργανωμένη Χρηματιστηριακή αγορά, οι εισηγμένες επιχειρήσεις υποχρεώνονται να εφαρμόσουν μία δέσμη πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης, οι οποίες αναφέρονται στη λειτουργία του διοικητικού συμβουλίου και του εσωτερικού ελέγχου. Συγκεκριμένα, •με τον ν.3016/2002 εισήχθησαν διατάξεις σχετικά με:

α) το διοικητικό συμβούλιο, τις υποχρεώσεις και τα καθήκοντα των μελών του. Ειδικότερα περιγράφεται η δομή και η σύνθεσή του διοικητικού συμβουλίου, αναλύονται τα καθήκοντα των ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών του διοικητικού συμβουλίου και ορίζεται ο τρόπος που αμείβονται

β) τον εσωτερικό κανονισμό λειτουργίας και τον εσωτερικό έλεγχο. Ειδικότερα ορίζεται το ελάχιστο περιεχόμενο του εσωτερικού κανονισμού λειτουργίας καθώς και η οργάνωση και οι αρμοδιότητες του εσωτερικού ελέγχου και

γ) τις συνέπειες σε περίπτωση παραβίασης του νόμου

Επίσης, οι ευρωπαϊκές οδηγίες του εταιρικού δικαίου, οι οποίες ενσωματώθηκαν στο ελληνικό νομοθετικό πλαίσιο διαμόρφωσαν νέους κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης.

•Έναν τέτοιο κανόνα αποτελεί ο Νόμος 3693/2008, ο οποίος επιβάλλει την σύσταση επιτροπών ελέγχου, καθώς και τις υποχρεώσεις γνωστοποίησης που αφορούν την διακυβέρνηση μιας εταιρίας και το ιδιοκτησιακό της καθεστώς.

- Επιπλέον ο Νόμος 3884/2010, ο οποίος αναφέρεται στα δικαιώματα των μετόχων και τις υποχρεώσεις γνωστοποίησης προς τους μετόχους στο πλαίσιο προετοιμασίας της Γενικής Συνέλευσης.

Ο κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης στην Ελλάδα ενισχύθηκε :

- με τον Νόμο 3873/2010, ο οποίος ενσωματώνει την Ευρωπαϊκή Οδηγία 2006/46ΕΟ της Ευρωπαϊκής Ένωσης, στη ελληνική νομοθεσία.

- με το ν.4261/2014 «Πρόσβαση στη δραστηριότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων και επιχειρήσεων» (ενσωμάτωση της Οδηγίας 2013/36/ΕΕ

- με το ν.4403/2016 Δήλωση Εταιρικής Διακυβέρνησης ( άρθρο 20 Οδηγίας 2013/34/ΕΕ)

- Με τον ν.4449/2017 για την Επιτροπή Ελέγχου

Στην ελληνική ακαδημαϊκή αρθρογραφία μελετήθηκε για πρώτη φορά από τους Ξανθάκη, Τσιπούρη και Σπανού (2005) η συμμόρφωση των ελληνικών εισηγμένων επιχειρήσεων με τις αρχές εταιρικής διακυβέρνησης . Με τη μέθοδο του ερωτηματολογίου, οι συγγραφείς συγκέντρωσαν πληροφορίες για την υιοθέτηση των προτεινόμενων από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, και συνεπώς προαιρετικών στην εφαρμογή τους, αρχών εταιρικής διακυβέρνησης από τις είκοσι μεγαλύτερες, με κριτήριο το ύψος της κεφαλαιοποίησής τους, εισηγμένες επιχειρήσεις. Η έρευνά τους διεξάχθηκε για τα έτη 2001 και 2003 και, βάσει του συστήματος αξιολόγησης που ανέπτυξαν, διαπιστώθηκε ότι ο βαθμός συμμόρφωσης των εταιριών είναι αρκετά υψηλός και βαίνει αυξανόμενος (81,10% το 2003 έναντι 77,80% το 2001). Σε διαφορετικά, ωστόσο, συμπεράσματα καταλήγει η έρευνα των Florou και Galarnioti (2007), οι οποίοι εξετάζουν τις πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης που εφαρμόζουν 274 εισηγμένες επιχειρήσεις (από σύνολο 340 επιχειρήσεων) το 2003. Συγκεντρώνοντας πληροφορίες από τα ετήσια δελτία των εταιριών, βάσει των οποίων αναπτύσσουν το σύστημα αξιολόγησής τους, οι συγγραφείς διαπιστώνουν ότι ο βαθμός συμμόρφωσης των εταιριών εκτιμάται σε 65,5% όταν εξετάζεται η εφαρμογή των (ελάχιστων) απαιτήσεων της ελληνικής νομοθεσίας (Ν.3016/2002), μειώνεται σε 42,3% όταν λαμβάνονται υπόψη οι προτεινόμενες αρχές εταιρικής διακυβέρνησης (Επιτροπή για την Εταιρική διακυβέρνηση, 1999) και μειώνεται περαιτέρω σε 24,3% όταν γίνεται σύγκριση με τις διεθνείς Βέλτιστες Πρακτικές, όπως εμπεριέχονται στη βρετανική νομοθεσία (The Combined Code on Corporate Governance, UK). Επίσης, το Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών και η ελεγκτική εταιρία Grant Thornton (2005 & 2006) διεξήγαγαν έρευνες για την εφαρμογή της εταιρικής

διακυβέρνησης για το σύνολο των εισηγμένων εταιριών τα έτη 2005 και 2006, με την μέθοδο του ερωτηματολογίου. Οι έρευνες βασίστηκαν στο θεσμικό πλαίσιο περί Εταιρικής Διακυβέρνησης (Ν 3016/2002), στις Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ελλάδα υπό το συντονισμό της επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (1999) καθώς επίσης και στις διεθνείς πρακτικές (Sarbanes-Oxley Act 2002, The Combined Code on Corporate Governance). Πιο συγκεκριμένα, η πρώτη έρευνα πραγματοποιήθηκε το διάστημα 01/02/2005 έως 30/06/2005 με τελικό δείγμα 110 επιχειρήσεων, ενώ για τη δεύτερη δεν δίνονται συγκεκριμένες ημερομηνίες και το τελικό δείγμα ήταν 80 επιχειρήσεις. Οι έρευνες καταλήγουν στο ότι οι περισσότερες επιχειρήσεις έχουν επιτροπή ελέγχου που όμως δεν αποτελείται από τον αριθμό μη εκτελεστικών μελών που απαιτείται από το νόμο ενώ επίσης σχεδόν όλες οι επιχειρήσεις παρέχουν ισότιμη, έγκαιρη και χαμηλού κόστους πληροφόρηση στους μετόχους. Παράλληλα, και τα δύο έτη, μόλις 3 στις 10 επιχειρήσεις δηλώνουν ότι έχουν υιοθετήσει πλήρως τις αρχές εταιρικής διακυβέρνησης, αλλά παρατηρείται ότι τα διοικητικά συμβούλια δεν ανταποκρίνονται στον εποπτικό τους ρόλο και η αναλογία εκτελεστικών και μη εκτελεστικών μελών του, που ορίζεται από το νόμο (Ν 3016/2002), δε τηρείται από τη πλειοψηφία των επιχειρήσεων. Επίσης συστήνεται επιτροπή αποδοχών και καθορίζουν στον εσωτερικό κανονισμό λειτουργίας όλα τα σημεία που ορίζει ο νόμος περί εταιρικής διακυβέρνησης.

### **2.2.2 Θεωρία αντιπροσώπευσης και φοροαποφυγή των επιχειρήσεων**

Στις επιχειρήσεις με διεσπαρμένη ιδιοκτησία οι μέτοχοι δεν είναι δυνατόν λόγω του μεγάλου αριθμού τους, του μικρού ποσοστού που κατέχουν, την πιθανή έλλειψη της κατάλληλης επιστημονικής κατάρτισης, να συμμετέχουν στη διοίκηση των εταιρειών, η οποία ανατίθεται σε επαγγελματίες (διευθυντές), οι οποίοι λειτουργούν ως αντιπρόσωποι τους. Ο διαχωρισμός της ιδιοκτησίας των επιχειρήσεων από τη λήψη των επιχειρηματικών αποφάσεων ενδέχεται να καταστεί επιζήμιος για τους μετόχους όταν η διοίκηση λαμβάνει αποφάσεις που δεν συνάδουν με το στόχο της μεγιστοποίησης του πλούτου τους. Οι έρευνες των Desai και Dharmapala (2006) και των Hanlon και Slemrod (2007) δείχνουν ότι οι επιχειρήσεις καταφεύγουν σε ιδιαίτερα περίπλοκους μηχανισμούς μείωσης των φορολογικών τους υποχρεώσεων, μέσω των οποίων επιτυγχάνουν, εκτός από τη μείωση των φορολογητέων τους κερδών, να αυξήσουν εικονικά το λογιστικό τους αποτέλεσμα. Στην πλειοψηφία άλλωστε των περιπτώσεων το κίνητρο των διοικητικών στελεχών για την προσφυγή σε φοροαποφυγή αποδεικνύεται να είναι η παραποίηση των λογιστικών κερδών ώστε να αποκομίσουν οφέλη είτε μέσω των αμοιβών που λαμβάνουν για την

επίτευξη στόχων είτε κερδοσκοπώντας με τις μετοχές που κατέχουν. Αυτό ήταν που οδήγησε τους Berle και Means να διατυπώσουν για πρώτη φορά το 1932 το πρόβλημα της αντιπροσώπευσης. Έκτοτε και μέχρι πρόσφατα η αλληλοσυσχέτιση των πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης με τη φοροδιαφυγή των επιχειρήσεων έχει πλήρως αγνοηθεί (Desai and Dharmapala, 2006). Το ενδιαφέρον για το μέγεθος των φορολογητέων κερδών ανακύπτει τα τελευταία τριάντα χρόνια μετά από τη σωρεία λογιστικών σκανδάλων που σημειώθηκαν στην κεφαλαιαγορά των ΗΠΑ όπου συνοδευόταν με εκτεταμένη φοροδιαφυγή.

Οι Fama και Jensen (1983), διατείνονται ότι όταν η κατοχή μετοχικού κεφαλαίου συγκεντρώνεται σε λίγα χέρια είναι λογικό τα διοικητικά στελέχη τέτοιων επιχειρήσεων να μην εμπλέκονται σε δραστηριότητες υψηλού κινδύνου όπως η φοροαποφυγή από ότι τα αντίστοιχα στελέχη εταιρειών με υψηλή διασπορά στην ιδιοκτησία του μετοχικού κεφαλαίου.

Οι Desai και Dharmapala (2006) υποστηρίζουν ότι είναι πιθανό τα διοικητικά στελέχη να αποκρύψουν την προσοδοθηρία (rent seeking) τους μέσω της φορολογικής επιθετικότητας εάν η σχέση μεταξύ προσοδοθηρίας και φορολογικής επιθετικότητας είναι αλληλοκαλυπτόμενη. Υποστηρίζουν επίσης ότι οι μέτοχοι ενδέχεται, ακόμη στη περίπτωση ύπαρξης αυξημένων κερδών στην αξία μετά την φορολογία της εταιρείας, να μην εγκρίνουν στα διοικητικά στελέχη να προωθούν την φορολογική επιθετικότητα επειδή με αυτόν τον τρόπο θα μπορούσαν να δημιουργήσουν πρόσθετη προσοδοθηρία. Οι Desai και Dharmapala (2006) κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι οι κακώς κυβερνώμενες εταιρείες θα συμπεριφέρονται λιγότερο φορολογικά επιθετικά εάν προσφέρονται στα διοικητικά στελέχη κίνητρα (αποζημίωση σε μετοχές της εταιρείας) ώστε να συμβαδίζουν καλύτερα τα συμφέροντά τους με αυτά των μετόχων (Desai και Dharmapala, 2006). Η θεωρία των Desai και Dharmapala (2006) επομένως συνεπάγεται την υπόθεση ότι σε περιπτώσεις όπου η φορολογική επιθετικότητα και η απόσπαση προσόδου λειτουργούν αλληλοκαλυπτόμενα, οι σωστά διοικούμενες εταιρείες έχουν μεγαλύτερο κίνητρο να είναι φορολογικά επιθετικές.

Οι Hanlon και Slemrod (2007) αναφέρουν ότι η μείωση των φορολογικών υποχρεώσεων των επιχειρήσεων θεωρείται μία επωφελής ενέργεια για τους μετόχους καθώς έχει ως αποτέλεσμα την εξοικονόμηση πόρων και συνεπώς την αύξηση της αξίας των επιχειρήσεων. Προϋπόθεση για την εγκυρότητα της παραπάνω πρότασης είναι να μην

καλυφθεί το συγκεκριμένο όφελος από το κόστος που θα επωμιστούν οι επενδυτές στην περίπτωση της αποκάλυψης της φοροδιαφυγής. Συγκεκριμένα, αν η φορολογική αρχή είναι αποτελεσματική στους ελέγχους της και αποκαλύψει το σύνολο της συντελούμενης φοροδιαφυγής, το όφελος που είχαν αποκομίσει οι μέτοχοι εξανεμίζεται ενώ επιβαρύνονται και με το ύψος των προστίμων και προσαυξήσεων.

Οι Chen et al. (2010) εξετάζουν εάν οι οικογενειακές εταιρείες είναι πιο φορολογικά επιθετικά από τις μη οικογενειακές εταιρείες. Βρίσκουν ότι οι οικογενειακές επιχειρήσεις είναι λιγότερο επιθετικές από πλευράς φόρου, καθώς οι ιδιοκτήτες οικογενειών είναι πρόθυμοι να παραιτηθούν από φορολογικά πλεονεκτήματα για να αποφύγουν το μη φορολογικό κόστος μιας πιθανής υποτίμησης στην τιμή της μετοχής της εταιρείας που μπορεί να προκύψει από την ανησυχία των μετόχων για προσοδοθηρία από τα διοικητικά στελέχη της εταιρείας. Αυτά τα αποτελέσματα είναι αρκετά συνεπή με τη θεωρία των Desai και Dharmapala (2006).

Οι Hanlon και Slemrod (2009) αναλύουν την αντίδραση των τιμών των μετοχών των εταιρειών στις ειδήσεις σχετικά με τη φορολογική επιθετικότητα και διαπίστωσαν ότι, κατά μέσο όρο, η τιμή της μετοχής της εταιρείας μειώνεται όταν υπάρχουν νέα σχετικά με την συμμετοχή της σε φορολογικές επιθετικές δραστηριότητες. Το επενδυτικό κοινό εμφανίζεται να είναι ιδιαίτερα επιφυλακτικό απέναντι στις επιχειρήσεις που διαπράττουν φοροδιαφυγή θεωρώντας ότι ένας τρόπος διοίκησης που αποσκοπεί στην παραπλάνηση της φορολογικής αρχής είναι αρκετά πιθανό να στοχεύει και στην παραπλάνηση του ιδίου. Οι Hanlon και Slemrod (2007) μελέτησαν αντίδραση του επενδυτικού κοινού σε ανακοινώσεις που γνωστοποιούσαν τη συμμετοχή των εταιριών σε φοροαποφυγή και διαπίστωσαν ότι ήταν αρνητική για το σύνολο των επιχειρήσεων, μικρότερης, όμως, έκτασης για τις επιχειρήσεις που διέθεταν επαρκείς και αποδοτικές πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης. Οι επενδυτές των συγκεκριμένων επιχειρήσεων δεν θεώρησαν, σύμφωνα με τους συγγραφείς, ότι οι ενέργειες της διοίκησης αποσκοπούσαν και στη δική τους παραπλάνηση. Αντίστοιχα είναι και τα αποτελέσματα των Desai και Dharmapala (2007), οι οποίοι, μελετώντας τη φοροαποφυγή των επιχειρήσεων διαπίστωσαν ότι εκλαμβάνεται ως θετική ενέργεια από τους επενδυτές και κατ' επέκταση αυξάνει την αξία των επιχειρήσεων μόνο όταν οι επιχειρήσεις αξιολογούνται θετικά για τις πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης που εφαρμόζουν.

Σύμφωνα με τους Fama και Jensen (1983), καθοριστικό ρόλο στην ελαχιστοποίηση του κόστους για τους μετόχους από τα προβλήματα αντιπροσώπευσης που ανακύπτουν έχει το διοικητικό συμβούλιο

Η θεωρία της αντιπροσώπευσης δεν παρέχει μια πλήρη εξήγηση της συσχέτισης μεταξύ της εταιρικής διακυβέρνησης και της φορολογικής επιθετικότητας. Συγκεκριμένα, η θεωρία της αντιπροσώπευσης επικεντρώνεται στη σχέση μεταξύ διοικητικών στελεχών και μετόχων, ενώ η εταιρική κοινωνική ευθύνη επικεντρώνεται στη σχέση μεταξύ της εταιρείας και πολλών άλλων ενδιαφερόμενων μετόχων της κοινωνίας, όπως κυβερνητικοί φορείς, φορολογικές αρχές, πολιτικές ομάδες, συνδικάτα, κοινότητες, εργαζόμενους, πελάτες και το ευρύ κοινό. Στην επόμενη ενότητα γίνεται αναφορά στην εταιρική κοινωνική ευθύνη με στόχο να βοηθήσει στην περαιτέρω επεξήγηση της συσχέτισης μεταξύ εταιρικής διακυβέρνησης και φορολογικής επιθετικότητας.

### **2.2.3 Θεωρία εταιρικής κοινωνικής ευθύνης και φορολογική επιθετικότητα**

Η θεωρία της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης βασίζεται στην προϋπόθεση ότι υπάρχει μια σιωπηρή «κοινωνική» συμφωνία μεταξύ της εταιρείας και της κοινωνίας, οι όροι της οποίας απορρέουν από τις προσδοκίες των κοινωνικών ομάδων (Roberts, 1992, Deegan, 2002). Μια άλλη προϋπόθεση είναι ότι οι επιχειρήσεις αναζητούν νομιμοποίηση για τις επιχειρηματικές τους δραστηριότητες από διαφορετικές ομάδες μέσα στη κοινωνία π.χ. κυβερνητικοί φορείς, πολιτικές ομάδες, συνδικάτα, κοινότητες, συνδεδεμένες εταιρείες, εργαζόμενοι και πελάτες, που έχουν διαφορετικό βαθμό εξουσίας και επιρροής στην εταιρεία (Waller and Lanis, 2009). Η εταιρεία μπορεί να κερδίσει αυτήν την νομιμοποίηση με την άσκηση των δραστηριοτήτων της με τρόπο που οι κοινωνικές ομάδες να θεωρούν ότι είναι κοινωνικά υπεύθυνη. Όσο μεγαλύτερος είναι ο βαθμός της εξουσίας και επιρροής μιας ή όλων αυτών των ομάδων, τόσο πιο πιθανό είναι ότι η εταιρεία θα είναι διατεθειμένη να ασκήσει νόμιμα τις επιχειρηματικές της δραστηριότητες (Gray et al., 1995).

Όσον αφορά τον συγκεκριμένο τομέα της φορολογίας, η εταιρεία μπορεί να κερδίσει νομιμοποίηση μέσα στην κοινωνία όταν διατηρεί καλή σχέση με τη φορολογική αρχή, συμμορφώνεται με τη φορολογική νομοθεσία και ενεργεί σύμφωνα με το κυρίαρχο πνεύμα του νόμου (Landolf, 2006, Schön, 2008). Επιπλέον, όπου θεωρείται ότι η εταιρεία είναι φορολογικά επιθετική, δεν θεωρείται ότι πληρώνει το «αναλογούν μερίδιο» του φόρου εισοδήματος στην κυβέρνηση για να εξασφαλίσει τη χρηματοδότηση δημοσίων

αγαθών (Freise et al., 2008). Αυτή η έλλειψη εσόδων πλήττει τις επιχειρήσεις από την αποκάλυψη της φοροδιαφυγής στην περίπτωση που το επενδυτικό κοινό θεωρήσει ότι δεν εκτελούν το χρέος τους στο πλαίσιο της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης προκαλώντας βλάβη της φήμης τους, που μπορεί να οδηγήσει σε διακοπή λειτουργίας της επιχείρησης (Erle, 2008) και μπορεί να οδηγήσει σε σημαντική και πιθανά ανεπανόρθωτη απώλεια για την κοινωνία ως σύνολο (Slemrod, 2004).

Η θεωρία της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης δείχνει ότι η εκπλήρωση των κοινωνικών ευθυνών τους και για να κερδίσουν νομιμοποίηση μέσα στην κοινωνία, οι εταιρείες θα πρέπει να είναι λιγότερο φορολογικά επιθετικές. Οι μηχανισμοί παρακολούθησης της εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει να προωθήσουν τη συμμόρφωση με τους φορολογικούς νόμους και το υπάρχων πνεύμα για να μπορέσει η εταιρία να υπάρξει μέσα στην κοινωνία ως συνεχιζόμενη δραστηριότητα.

#### **2.2.4 Σύνθεση διοικητικού συμβουλίου και φορολογική επιθετικότητα – ανάπτυξη υπόθεσης**

Οι Fama (1980) και Fama και Jensen (1983) υποστηρίζουν ότι η σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου είναι ένας κρίσιμος παράγοντας για τη δημιουργία ενός διοικητικού συμβουλίου. Για να υπάρχει αποτελεσματική παρακολούθηση της διαχείρισης τονίζουν την αξία να υπάρχουν τόσο εσωτερικά(διαχειριστικά) όσο και εξωτερικά (μη διαχειριστικά) μέλη στο διοικητικό συμβούλιο. Υπογραμμίζουν περαιτέρω ότι η αποτελεσματικότητα του διοικητικού συμβουλίου βρίσκεται στην ύπαρξη του σωστού συνδυασμού εσωτερικών και εξωτερικών συμβούλων που υπηρετούν στο συμβούλιο. Ομοίως, οι Ibrahim et al. (2003) ισχυρίζονται ότι η σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου επηρεάζει την ανταπόκριση της εταιρείας στις κοινωνικές ανάγκες.

Οι εσωτερικοί σύμβουλοι της εταιρείας είναι συνήθως τα πιο σημαντικά μέλη του διοικητικού συμβουλίου, καθώς κατέχουν πολύτιμες πληροφορίες για τις δραστηριότητες της εταιρείας που βοηθούν το διοικητικό συμβούλιο στην λήψη αποφάσεων (Fama, 1980, Fama και Jensen, 1983). Το διοικητικό συμβούλιο έτσι αναμένεται να συμπεριλάβει αρκετά άτομα από τη διοικητική ομάδα της εταιρείας. Ωστόσο, το διοικητικό συμβούλιο θα είναι ανίκανο να διαδραματίσει έναν αποτελεσματικό ρόλο, αν δεν μπορεί να ελέγξει της αποφάσεις των ατόμων αυτών (Beasley, 1996). Δεδομένου ότι οι σύμβουλοι έχουν ένα μεγάλο πλεονέκτημα πληροφόρησης λόγω της απασχόλησης τους στην εταιρεία και τη γνώση εμπιστευτικών πληροφοριών, το διοικητικό συμβούλιο μπορεί εύκολα να γίνει ένα

εργαλείο εξυπηρέτησης των συμφερόντων τους και αγνοώντας αυτά των μετόχων (Williamson, 1984). Η διοικητική κυριαρχία ενός διοικητικού συμβουλίου μπορεί να ενθαρρύνει τους διαχειριστές να συνεννοούνται και να καρπώνονται τον πλούτο των μετόχων συμμετέχοντας σε δόλια πράγματα και δραστηριότητες. Στην πραγματικότητα, τα στοιχεία δείχνουν ότι οι διαχειριστές θα παραποιήσουν τα λογιστικά στοιχεία της ετήσιας οικονομικής έκθεσης της εταιρείας, διότι με αυτόν τον τρόπο μεγιστοποιούν την αποζημίωσή τους, η οποία συνδέεται με τη χρηματοοικονομική απόδοση ή / και την τιμή της μετοχής της εταιρείας (Fama, 1980; DeAngelo et al., 1994; Yermack, 1996). Σε μια μελέτη που έχει τεθεί σε πολύ ευρύτερο πλαίσιο που περιλαμβάνει περιστατικά παραποίησης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, εξαπάτησης της κυβέρνησης και παραβίασης των κανονιστικών διατάξεων οι Uzun et al. (2004) δείχνουν ότι τα στελέχη θα διαπράξουν εταιρική απάτη για τη μεγιστοποίηση του πλούτου τους.

Η βιωσιμότητα του διοικητικού συμβουλίου ως μηχανισμού που προκαλείται από την αναγκαιότητα για εσωτερικό έλεγχο χαμηλού κόστους μπορεί να ενισχυθεί με τη τοποθέτηση εξωτερικών συμβούλων στο διοικητικό συμβούλιο (Fama, 1980). Η προστιθέμενη αξία που φέρνουν οι εξωτερικοί σύμβουλοι μπορούν να εκτιμηθούν καλύτερα θεωρώντας τους ως επαγγελματίες διαιτητές των οποίων το καθήκον είναι να εποπτεύει τον ανταγωνισμό μεταξύ των κορυφαίων διευθυντικών στελεχών της εταιρείας. Ο διορισμός ενός υψηλότερου ποσοστού εξωτερικών συμβούλων στο διοικητικό συμβούλιο πρέπει να αυξήσει την αποτελεσματικότητά του στην παρακολούθηση της διαχείρισης και τη βελτίωση της εταιρικής συμμόρφωσης.

Η προηγούμενη έρευνα έχει εξετάσει τον αντίκτυπο της αποτελεσματικής παρακολούθησης στην πιθανότητα δημοσίευσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων που υποκρύπτουν την εταιρική απάτη (π.χ., DeAngelo et al., 1994, Beasley, 1996, Yermack, 1996, Uzun et al., 2004). Η έρευνα δείχνει ότι οι εταιρείες με πιο αποτελεσματική παρακολούθηση της διαχείρισης είναι λιγότερο πιθανό να εμπλακούν στην εταιρική απάτη, καθώς οι μη εκτελεστικοί σύμβουλοι έχουν ελάχιστα κίνητρα να συμμετάσχουν σε αυτόν τον τύπο συμπεριφοράς. Συνήθως, οι αμοιβές των μη εκτελεστικών συμβούλων δεν σχετίζονται με την οικονομική απόδοση ή / και την τιμή της μετοχής της εταιρείας, επομένως έχουν περισσότερα κίνητρα για την αντικειμενική παρακολούθηση της διαχείρισης.



Η εταιρική κοινωνική ευθύνη υπογραμμίζει επίσης τη σημασία της μη εκτελεστικής εξουσίας συμβούλων στην παρακολούθηση της συμπεριφοράς της ανώτατης διοίκησης στο πλαίσιο των βασικών στρατηγικών αποφάσεων που επηρεάζουν την κοινωνία στο σύνολό της (Pearce and Zahra, 1991, Ibrahim et al., 2003, Rose, 2007). Οι Ibrahim et al. (2003) υποστηρίζουν ότι στο ρόλο τους ως επιβλεπόντων των στρατηγικών αποφάσεων της εταιρείας οι εξωτερικοί σύμβουλοι θα πρέπει να υποστηρίζουν ενεργά την μεγαλύτερη ανταπόκριση των επιχειρήσεων στις ανάγκες της κοινωνίας. Ισχυρίζονται επίσης ότι οι εξωτερικοί σύμβουλοι είναι πιο πιθανό από τους εσωτερικούς συμβούλους να ανταποκριθούν σε ένα πλαίσιο που καθορίζει την εταιρική απόδοση με βάση μόνο οικονομικά μέτρα αλλά να λάβουν υπόψη τους και τις κοινωνικές επιταγές (Ibrahim et al., 2003).

Μικρής έκτασης έως τώρα έρευνα έχει εξετάσει πώς το διοικητικό συμβούλιο ασχολείται άμεσα με τον εταιρικό φορολογικό σχεδιασμό (Williams, 2007, Erle, 2008). Ωστόσο, στην Αυστραλία (και σε άλλες δυτικές χώρες), οι σύμβουλοι έχουν ένα κοινό νομικό καθήκον ενός εσωτερικού συστήματος ελέγχου (συμπεριλαμβανομένου του συστήματος φορολογικού ελέγχου) μέσα στην εταιρεία ώστε να γίνεται η παρακολούθηση της διαχείρισης (Ramsay, 1999, Williams, 2007). Όταν ο εταιρικός φορολογικός σχεδιασμός διεξάγεται εντός της επιχείρησης οι σύμβουλοι δεν θα πρέπει να αγνοήσουν το καθήκον τους περί μέριμνας για τους μετόχους και για όλους τους άλλους ενδιαφερόμενους στην εταιρεία (Williams, 2007).

Με βάση ένα μικρό δείγμα συναφών φορολογικά επιθετικών και μη φορολογικά επιθετικών εταιρειών της Αυστραλίας οι Lanis και Richardson (2011) διαπιστώνουν ότι ένα υψηλότερο ποσοστό από ανεξάρτητους συμβούλους μειώνουν την πιθανότητα φορολογικής επιθετικότητας.

Στην πραγματικότητα, το διοικητικό συμβούλιο φέρει την τελική ευθύνη για τις φορολογικές υποθέσεις της εταιρείας, και θεωρείται υπεύθυνος προς τους μετόχους και προς όλα τα άλλα ενδιαφερόμενα μέρη (Erle, 2008, Hartnett, 2008).

Εάν ο εταιρικός φορολογικός σχεδιασμός συμβαίνει σε σχετικά χαμηλό διοικητικό επίπεδο εντός της εταιρείας, η ύπαρξη ενός αποτελεσματικού διοικητικού συμβουλίου που μπορεί να παρακολουθεί σωστά τον εταιρικό φορολογικό σχεδιασμό και την εφαρμογή του αποκτά ακόμη μεγαλύτερη σημασία για την εταιρεία (Landolf, 2006;

Schön, 2008). Ο Landolf (2006) υποστηρίζει ότι καθώς οι κίνδυνοι που αντιμετωπίζουν τα φορολογικά θέματα έχουν αυξηθεί το διοικητικό συμβούλιο πρέπει, στο πλαίσιο της στρατηγικής διαχείρισης του κινδύνου, να εμπλέκεται άμεσα στον φορολογικό σχεδιασμό της εταιρείας. Επίσης επιβεβαιώνει ότι το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να εφαρμόσει μια τέτοια στρατηγική αφού εξετάσει προσεκτικά τις σημαντικές πτυχές της βιωσιμότητας, τη συμβατότητα με τις επιχειρηματικές δραστηριότητες και τις φορολογικές δομές, την κουλτούρα συμμόρφωσης των επιχειρήσεων και το θέμα της καταβολής δίκαιου μεριδίου εταιρικών φόρων (Landolf, 2006). Επί πλέον, όπως προαναφέρθηκε, τόσο η αυστραλιανή όσο και η βρετανική φορολογική αρχή κατανοούν τη σημασία του διοικητικού συμβουλίου ως μηχανισμού εσωτερικού ελέγχου που μπορεί να διαδραματίσει ρόλο στον περιορισμό της εταιρικής φορολογικής επιθετικότητας (ATO, 2005, HMRC, 2006). Η λογιστική επιστήμη αναγνωρίζει επίσης τον βασικό ρόλο που διαδραματίζει το διοικητικό συμβούλιο στην παρακολούθηση της διαχείρισης (KPMG, 2005). Οι επενδυτές αναμένουν τις επιχειρήσεις να συμμορφώνονται με τους φορολογικούς κανονισμούς (Henderson Global Investors, 2005).

Επομένως, κρίνεται απαραίτητη η συμμετοχή στο διοικητικό συμβούλιο ανεξάρτητων μελών ώστε να διασφαλιστούν τα δικαιώματα των μετόχων μειοψηφίας και να αποτραπεί ο κίνδυνος να μετατραπεί το διοικητικό συμβούλιο σε υποχείριο λίγων υψηλόβαθμων διοικητικών στελεχών. Το σύνολο σχεδόν των ερευνών (Beasley 1996, Dechow et al. 1996, Fanning and Cogger 1998, Saksera 1998, Beasley et al. 1999, Beasley et al. 2000, Klein 2002, Xie et al. 2003, Carcello and Nagy 2004) έχει διαπιστώσει ότι η συμμετοχή ανεξάρτητων μελών στο διοικητικό συμβούλιο βελτιώνει τον εποπτικό του ρόλο και μειώνει την πιθανότητα παραποίησης των οικονομικών μεγεθών. Εξάιρεση αποτελεί η έρευνα των Abbott et al. (2000), στην οποία το ποσοστό των ανεξάρτητων μελών δεν εμφανίστηκε να επηρεάζει την πιθανότητα διάπραξης λογιστικής απάτης.

Η μελέτη μας εξετάζει έτσι την ακόλουθη υπόθεση:

H1: Όσο υψηλότερη είναι η αναλογία των εξωτερικών συμβούλων στο διοικητικό συμβούλιο μιας εταιρείας, τόσο μικρότερο είναι το επίπεδο φορολογικής επιθετικότητας

## 2.2.5 Επιχειρήσεις με συγκεντρωμένη ιδιοκτησία και φορολογική επιθετικότητα – ανάπτυξη υπόθεσης

Οι Khurana και Moser (2009) διαπιστώνουν ότι οι επιχειρήσεις με υψηλότερα επίπεδα μακροχρόνιας θεσμικής ιδιοκτησίας είναι λιγότερο φορολογικά επιθετικές επειδή οι ιδρυτές των θεσμικών οργάνων ενδιαφέρονται περισσότερο για τις μακροπρόθεσμες επιπτώσεις της επιθετικής φορολογικής στρατηγικής. Ομοίως, οι Chen et al. (2010) διαπίστωσαν ότι οι οικογενειακές επιχειρήσεις είναι λιγότερο φορολογικά επιθετικές.

Θεωρούμε ότι οι οικογενειακές επιχειρήσεις έχουν τα όλα εκείνα τα χαρακτηριστικά των επιχειρήσεων με συγκεντρωμένη ιδιοκτησία. Οι οικογενειακές επιχειρήσεις έχουν υψηλότερο επίπεδο συγκέντρωσης ιδιοκτησίας, χαμηλότερες πολιτικές διαφοροποίησης, μακροπρόθεσμους στόχους και μεγαλύτερο ενδιαφέρον για την φήμη της εταιρείας (Chen et al., 2010). Επιπλέον, οι οικογένειες συμμετέχουν στη διαχείριση οι οποίες ενδέχεται να επηρεάσουν τις εταιρικές αποφάσεις. Η οικογενειακή ιδιοκτησία θεωρείται αποτελεσματική οργανωτική δομή (Randoy and Goel, 2003, Andres, 2008)

Οι οικογένειες επιχειρήσεις έχουν ουσιαστικά υψηλή ιδιοκτησιακή συγκέντρωση που μετριάξει το κόστος αντιπροσώπευσης μεταξύ της διοίκησης και μετόχων (Jensen και Meckling, 1976). Οι οικογένειες ενεργούν λιγότερο ευκαιριακά και είναι πιθανό να αποφύγουν επικίνδυνες δραστηριότητες, συμπεριλαμβανομένων των πρακτικών φοροαποφυγής (Steijvers and Niskanen, 2014). Επιπλέον, οι ιδιοκτήτες οικογενειακών επιχειρήσεων κατέχουν θέσεις ελέγχου μέσα στη διοίκηση και στα συμβούλια. Αυτή η ουσιαστική συμμετοχή στην επιχείρηση έχει ως αποτέλεσμα την ομαλή λειτουργία της διοίκησης και του ελέγχου (Anderson and Reeb, 2003). Σε σύγκριση με τη μη οικογενειακές εταιρείες, οι οικογενειακές θεωρούνται ως η πιο αποτελεσματική μορφή οργάνωσης με χαμηλό κόστος αντιπροσώπευσης (Ang et al., 2000). Η οικογενειακή ιδιοκτησία θεωρείται επίσης ως επινόηση μιας εναλλακτικής μορφή διακυβέρνησης (Jensen and Meckling, 1976). Αυτό το επίτευγμα δείχνει ότι ως χαρακτηριστικό γνώρισμα της εταιρικής διακυβέρνησης, η οικογενειακή ιδιοκτησία μετριάξει το πιθανό πρόβλημα του διοικητικού ομορτισμού και οδηγεί σε λιγότερο επιθετικές φορολογικές θέσεις.

Επιπλέον, οι οικογένειες λαμβάνουν σοβαρά υπόψη τους το κόστος φήμης και τις κυρώσεις. Ιδιαίτερα, οι ιδιοκτήτες οικογενειακών επιχειρήσεων είναι λιγότερο πρόθυμοι να αναλάβουν επιθετικές φορολογικές θέσεις επειδή ενδιαφέρονται για το "οικογενειακό τους όνομα". Οι ιδιοκτήτες οικογενειακών επιχειρήσεων θεωρούν τις επιχειρήσεις τους ως

κληρονομιά που την μεταφέρουν στους διαδόχους τους (James, 1999). Ενδιαφέρονται για τη μακροπρόθεσμη αξία της επιχείρησής τους, παρά τα βραχυπρόθεσμα οφέλη. Οι Desai και Dharmapala (2006) διατυπώνουν ένα άλλο κόστος για τη φορολογική επιθετικότητα, η πιθανή υποτίμηση των τιμών που επιβλήθηκε από την εξωτερικούς μετόχους όταν αντιλαμβάνονται τη φοροαποφυγή ως προσοδοθηρία από τα διοικητικά στελέχη. Αναλόγως, Chen et al. (2010) διαπιστώνουν ότι οι οικογενειακές επιχειρήσεις είναι λιγότερο φορολογικά επιθετικές από τις μη οικογενειακές επιχειρήσεις. Οι ιδιοκτήτες οικογενειακών επιχειρήσεων έχουν λιγότερα κίνητρα να παράγουν πρόσθετες ταμειακές ροές με πιθανότητα τη διαμόρφωση κυρώσεων και έξοδα φήμης, αν οι φορολογικές αρχές εντοπίσουν επιθετικές φορολογικές θέσεις. Επομένως, αναμένεται ότι οι ιδιοκτήτες οικογενειακών επιχειρήσεων είναι λιγότερο πιθανό να συμμετάσχουν σε επιθετικές φορολογικές πρακτικές. Ο Blaylock (2015) διερευνά τη σχέση ανάμεσα στην αποφυγή φορολόγησης εταιρειών και την προσοδοθηρία και δεν βρίσκει στοιχεία που να αποδεικνύουν ότι η φοροδιαφυγή επιτρέπει στους διαχειριστές να κάνουν προσοδοθηρία.

Η αντίθετη άποψη δείχνει ότι οι οικογενειακές επιχειρήσεις αναλαμβάνουν πρακτικές φοροαποφυγής, οι Desai και Dharmapala (2008) διαπίστωσαν ότι οι επιχειρήσεις με συγκεντρωμένη ιδιοκτησία έχουν μεγαλύτερα κίνητρα φοροαποφυγής καθώς έχουν χαμηλότερο μη φορολογικό κόστος. Συγκρούσεις συμφερόντων στις οικογενειακές επιχειρήσεις μεταξύ των μεγάλων και μειοψηφούντων μετόχων δημιουργούνται όταν οι μεγαλομέτοχοι οικειοποιούνται οφέλη σε βάρος των μετόχων μειοψηφίας (Shleifer and Vishny, 1986). Παρά τα πιθανά κόστη που προκαλούν αυτές οι επιθετικές δραστηριότητες, οι επιχειρήσεις μπορούν να χρησιμοποιήσουν την αποφυγή φορολογίας εταιρειών για την απόκρυψη ζημιών, την κάλυψη προσοδοθηριών και να παραπλανήσουν τους μειοψηφούντες μετόχους (Desai and Dharmapala, 2006, Kim et al., 2011). Επιπλέον, οι οικογένειες θα μπορούσαν να αυξήσουν την δύναμη τους στην εταιρεία μέσω του υψηλού αριθμού δικαιωμάτων ψήφων που έχουν για να εδραιωθούν και να αυξήσουν το όφελος τους σε βάρος των μειοψηφούντων μετόχων (La Porta et al., 1999). Τα μέλη της οικογένειας συμμετέχουν στη διοίκηση και στα διοικητικά συμβούλια για να ενισχύσουν την εξουσία τους στην επιχείρηση. Οι Burkart et al. (2003) αναφέρουν ότι οι περισσότερες οικογενειακές επιχειρήσεις διευθύνονται από ένα μέλος της οικογένειας, ιδιαίτερα σε εκείνες τις χώρες όπου τα συμφέροντα των επενδυτών είναι ασθενώς προστατευμένα. Οι ισχυρές οικογένειες θα λάβουν εταιρικές αποφάσεις με επιδίωξη την συμμετοχή τους σε θέσεις που επηρεάζουν τον φορολογικό σχεδιασμό για

την απόσπαση υψηλότερων προσόδων προς όφελος τους σε βάρος των μειωηφούντων μετόχων, (Steijvers και Niskanen, 2014).

Από τα ανωτέρω προκύπτει ότι η σχέση μεταξύ οικογενειακής ιδιοκτησίας και φοροαποφυγής είναι διφορούμενη. Η πλειοψηφία των εταιρειών στην χώρα μας είναι με συγκεντρωμένη ιδιοκτησία. Στο ελληνικό περιβάλλον, τα συμφέροντα των επενδυτών είναι ασθενώς προστατευμένα. Η χρηματιστηριακή αγορά της χώρας μας δεν είναι καλά ανεπτυγμένη και η πιθανότητα οικειοποίησης από τους μεγαλομετόχους των εταιρειών οφελών σε βάρος των μειωηφούντων μετόχων είναι μεγάλη.

Επομένως, αναμένουμε ότι σε ένα ασθενώς ελεγχόμενο περιβάλλον, οι ελληνικές οικογενειακές επιχειρήσεις έχουν κίνητρα να καταπατήσουν τα συμφέροντα της μειοψηφίας και να αυξήσουν τον πλούτο τους σε βάρος των μετόχων της μειοψηφίας.

Η μελέτη μας εξετάζει έτσι την ακόλουθη υπόθεση:

H2: Υπάρχει μια θετική σχέση μεταξύ της οικογενειακής ιδιοκτησίας και του επιπέδου φοροαποφυγής των επιχειρήσεων.

### **2.2.6 Τύπος ελεγκτικής εταιρείας και φορολογική επιθετικότητα - ανάπτυξη υπόθεσης**

Η εταιρική διακυβέρνηση θεωρείται ως μέσο που μειώνει τις δραστηριότητες φοροαποφυγής. Οι Kim et al. (2011) ισχυρίζονται ότι η φοροαποφυγή μειώνει τον κίνδυνο κατακρήμνισης της τιμής της μετοχής σε ορθά διοικούμενες επιχειρήσεις. Στο ίδιο μήκος κύματος με τους Kim et al. (2011), οι Armstrong et al. (2015) εξετάζουν τη σχέση μεταξύ των κινήτρων των διευθυντικών στελεχών και της φοροαποφυγής εταιρειών. Επισημαίνουν ότι τα προβλήματα της θεωρίας αντιπροσώπευσης μπορούν να οδηγήσουν τα διοικητικά στελέχη να επενδύσουν υπερβολικά στη φοροδιαφυγή. Βρίσκουν, ωστόσο, ότι η εταιρική διακυβέρνηση γενικά συρρικνώνει τα επίπεδα φοροαποφυγής.

Σύμφωνα με την άποψη της θεωρίας αντιπροσώπευσης, η ποιότητα του ελέγχου είναι σημαντική για τη μείωση των συγκρούσεων συμφερόντων μεταξύ διοίκησης και μετόχων. Η ποιότητα του ελέγχου είναι ένα χαρακτηριστικό της εταιρικής διακυβέρνησης που ελέγχει τις ενέργειες των διαχειριστών και αποτρέπει την λογιστική χειραγώγηση και τις τυχόν δόλιες δραστηριότητες (DeAngelo and Masulis, 1980). Οι εξωτερικοί ελεγκτές αναμένεται να προσφέρουν μια ανεξάρτητη κρίση στις οικονομικές καταστάσεις της

επιχείρησης. Επιπλέον, οι εξωτερικοί ελεγκτές εκτιμούν εάν οι πελάτες τους υιοθετούν επιθετικές φορολογικές θέσεις που ενδέχεται να εμπίπτουν στη γκρίζα περιοχή και θα μπορούσαν να εντοπιστούν από τη φορολογική αρχή (Gallemore et al., 2014, Guenther et al., 2017).

Σύμφωνα με την πρόσφατη βιβλιογραφία, οι ελεγκτικές εταιρείες εγνωσμένου κύρους αποφεύγουν να ασχοληθούν με επιχειρήσεις που φοροδιαφεύγουν, καθώς θα είχαν επιβλαβείς συνέπειες εάν οι φορολογικές αρχές εντοπίσουν επιθετικές θέσεις. Μπορεί να προκύψουν πλήγματα στην φήμη και την αξιοπιστία τους σε περίπτωση εμπλοκή τους σε δραστηριότητες φοροαποφυγής (Hanlon and Slemrod, 2009). Οι Donohoe και Knechel (2014) υποδεικνύουν ότι οι φορολογικά επιθετικές επιχειρήσεις μπορούν να εκθέσουν τους εξωτερικούς τους ελεγκτές σε κινδύνους και δικαστικές διαφορές. Οι Lanis και Richardson (2012) αποδεικνύουν ότι ο έλεγχος από τις "Big4" μειώνει την πιθανότητα αβέβαιων φορολογικών θέσεων. Ομοίως, σε ένα πολυεθνικό περιβάλλον, οι Kanagaretnam et al. (2016) διαπιστώνουν ότι οι μεγάλες ελεγκτικές εταιρείες συσχετίζονται με χαμηλότερα επίπεδα αποφυγής εταιρικών φόρων επειδή ενδιαφέρονται με την πιθανή ζημιά που μπορεί να προκληθεί στη φήμη τους.

Η μελέτη μας εξετάζει έτσι την ακόλουθη υπόθεση:

H3: Υπάρχει μια αρνητική σχέση μεταξύ τύπου ελεγκτικής εταιρείας (big4) και του επιπέδου φοροαποφυγής των επιχειρήσεων.

### **3. ΜΕΘΟΔΟΙ ΕΚΤΙΜΗΣΗΣ ΦΟΡΟΑΠΟΦΥΓΗΣ**

#### **3.1 Μέτρηση της φοροδιαφυγής και φοροαποφυγής**

Με τα χρόνια πολυάριθμες έρευνες έχουν χρησιμοποιήσει διαφορετικές μεθόδους μέτρησης και ποσοτικοποίησης της παραοικονομίας, της φοροδιαφυγής και της φοροαποφυγής. Ο Alm (2012) υποστηρίζει πως υπάρχουν βασικές δυσκολίες λόγω έλλειψης αξιόπιστων πληροφοριών σχετικά με τη συμμόρφωση των φορολογουμένων, δεδομένου ότι η φοροδιαφυγή βρίσκεται εκτός των ορίων του νόμου και οι φοροδιαφεύγοντες έχουν ισχυρά κίνητρα για να κρύψουν τις δραστηριότητές τους λόγω του κινδύνου να βρεθούν και να αντιμετωπίσουν τις νόμιμες κυρώσεις.

Ο Alm (2012) ταξινομεί τις προσεγγίσεις για τη μέτρηση της φοροδιαφυγής σε δύο μεγάλες κατηγορίες i. παραδοσιακές και ii. σύγχρονες.

Οι παραδοσιακές προσεγγίσεις υποδιαιρούνται σε άμεσες και έμμεσες μεθόδους και προσεγγίσεις μοντέλων.

**Οι άμεσες προσεγγίσεις** αποτελούν την καλύτερη πηγή πληροφοριών για την ατομική φορολογική συμμόρφωση και ορισμένα παραδείγματα άμεσων προσεγγίσεων είναι:

- Άμεση μέτρηση της φοροδιαφυγής χρησιμοποιώντας δεδομένα από τους πραγματικούς ελέγχους των μεμονωμένων δηλώσεων. Η εκτίμηση του πραγματικού εισοδήματος από τον έλεγχο σε σύγκριση με τα αναφερόμενα εισοδήματα χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό της φοροδιαφυγής (φορολογική διαφορά).

- Έρευνες μεταξύ των φορολογουμένων για τον προσδιορισμό της συμπεριφοράς τους για φοροδιαφυγή.

- Τα δεδομένα από προγράμματα φορολογικής αμνηστίας χρησιμοποιούνται ως ακριβές μέτρο φοροδιαφυγής.

**Οι έμμεσες μέθοδοι** μπορούν να περιλαμβάνουν:

- Εκτίμηση της διαφοράς μεταξύ των εισοδημάτων που αναφέρονται στις φορολογικές δηλώσεις και των εσόδων στους λογαριασμούς του εθνικού εισοδήματος.

- Υπολογισμός της ζήτησης συναλλάγματος ή συμβολή της αξιολόγηση της σκιάδους οικονομίας, ως αντιπροσωπευτικό μέγεθος για το ποσό της φοροδιαφυγής

- Την παραδοχή ότι υπάρχει σταθερή σχέση μεταξύ φυσικών εισροών όπως η κατανάλωση ηλεκτρικής ενέργειας και η «πραγματική» οικονομική δραστηριότητα. Το ποσό της φοροδιαφυγής μπορεί να εκτιμηθεί συγκρίνοντας το χάσμα μεταξύ της επίσημης παραγωγής και της εκτιμώμενης «πραγματικής» οικονομικής δραστηριότητας από τη φυσική εισροή.

Όλες αυτές οι προσεγγίσεις παρουσιάζουν δυσκολίες και οι υποθέσεις τους θα μπορούσαν να είναι προβληματικές, έτσι ώστε αρκετοί ερευνητές μπορεί να έχουν στραφεί όλο και περισσότερο σε εναλλακτικές σύγχρονες προσεγγίσεις. Οι σύγχρονες προσεγγίσεις χρησιμοποιούν μια ποικιλία καινοτόμων μεθόδων. Μερικοί ερευνητές χρησιμοποίησαν μέτρα δηλωμένου εισοδήματος από ατομικές φορολογικές δηλώσεις ως αντιπροσωπευτικό μέτρο για την φοροδιαφυγή, με την προϋπόθεση ότι το συνολικό εισόδημα ενός ατόμου πρέπει να κατανεμηθεί μεταξύ του αναφερόμενου εισοδήματος και του μη αναφερόμενου εισοδήματος. Άλλοι ερευνητές χρησιμοποίησαν ως δείκτη της φορολογικής φοροδιαφυγής ή των μέτρων με βάση τις φορολογικές εκπτώσεις.

Σε αυτό το κεφάλαιο πραγματοποιήσαμε μια σύντομη ανασκόπηση της βιβλιογραφίας σχετικά με τον τρόπο μέτρησης και εκτίμησης της παραοικονομίας και της φοροδιαφυγής. Στο κεφάλαιο 4, όπου θα παρουσιάσουμε τη μεθοδολογία μας για την αξιολόγηση της επίδρασης της εταιρικής διακυβέρνησης στο μέγεθος της φοροδιαφυγής, θα παρουσιάσουμε μια ειδική βιβλιογραφία με θέμα τη μέτρηση και ανίχνευση της φοροδιαφυγής των εταιρειών και της μη συμμορφούμενης φοροδιαφυγής χρησιμοποιώντας ως αντιπροσωπευτικό μέτρο τον ταμειακό πραγματικό φορολογικό συντελεστή και αντλώντας πληροφορίες από δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις.



Στην Ελλάδα, οι ερευνητές χρησιμοποίησαν επίσης διάφορες προσεγγίσεις για τη μέτρηση της φοροδιαφυγής. Ο κ. Κανελλόπουλος σε έρευνα του 2002 για το Ελληνικό Κέντρο Χρηματοοικονομικών Μελετών (ΚΕΠΕ) χρησιμοποίησε στοιχεία φορολογικών ελέγχων και οικονομικών καταστάσεων από τη δεκαετία του 1990 για τις δημόσιες εισηγμένες εταιρείες στο Χρηματιστήριο Αθηνών για τη μέτρηση του φορολογικού χάσματος και του εθελοντικού επιπέδου συμμόρφωσης, συνεπώς και της έκτασης της φορολογικής μη συμμόρφωσης.

Οι Artavanis et al (2015) χρησιμοποίησαν μια νέα προσέγγιση για την εκτίμηση της φοροδιαφυγής βασισμένης στην υπόθεση ότι στις οικονομίες με μέτρια ύπαρξη παραοικονομίας οι τράπεζες δανείζουν στους φορολογούμενους ιδιώτες με βάση την εκτίμηση της τράπεζας για το πραγματικό εισόδημα του ατόμου. Χρησιμοποίησαν πολύ μικρά δεδομένα για την πίστωση των νοικοκυριών από μια ελληνική τράπεζα και επανέλαβαν το μοντέλο αναδοχής της τράπεζας για να συναγάγουν τις εκτιμήσεις των τραπεζών για το πραγματικό εισόδημα των προσώπων τους. Εκτιμάται ότι το 43% -45% του αυτοαπασχολούμενου εισοδήματος δεν αναφέρεται και, συνεπώς, δεν φορολογείται.

Τα ετήσια αποτελέσματα που ανακοινώνει η Ανεξάρτητη Αρχή Δημοσίων Εσόδων (πρώην Υπουργείο Οικονομικών) της χώρας μας, για τον έλεγχο συγκεκριμένων περιοχών της Ελλάδας και συγκεκριμένης ομάδας φορολογουμένων ως μέθοδο εκτίμησης της φοροδιαφυγής. Η Ανεξάρτητη Αρχή Δημοσίων Εσόδων εκτελεί ξαφνικούς και σύντομους ελέγχους σε τουριστικούς προορισμούς όπως τα νησιά του Αιγαίου και του Ιονίου. Ο έλεγχος επιθεωρεί τις επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στις προαναφερόμενες περιφέρειες και περιλαμβάνει τη σωστή έκδοση εισπράξεων, τιμολογίων και άλλων εγγράφων οικονομικών συναλλαγών καθώς και τη συμμόρφωση με τις φορολογικές γνωστοποιήσεις και την υποβολή φορολογικών δηλώσεων. Το μέγεθος της φοροδιαφυγής που ορίζεται με αυτή τη μέθοδο είναι συνήθως πολύ υψηλό, αλλά το αποτέλεσμα δεν αντιπροσωπεύει το ποσό της φοροδιαφυγής στην Ελλάδα, επειδή αυτοί οι τύποι ελέγχων είναι πολύ συγκεντρωμένοι και στρατηγικά προγραμματισμένοι.

Τέλος θα πρέπει να αναφέρουμε την περιορισμένη ακαδημαϊκή έρευνα που έχει διεξαχθεί στο αντικείμενο της φοροδιαφυγής των επιχειρήσεων στην χώρας μας. Εμπειρικές έρευνες διεξήχθησαν από τους, Chytis Evaggelos, Tassios Stergios and Gerantonis Nikolaos (2018), Chytis, E., Diakomichalis, M., Arnis N. and Alexopoulos G., (2017), Chytis, E., Diakomichalis, M, Filos J, (2015), Chytis, E., Filos, J. and Gouma O.

(2018), Κουρδουμπάλου Σ.(2010,2016) όπου εκτιμάται για πρώτη φορά στην Ελλάδα η έκταση της φοροδιαφυγής των εισηγμένων εταιρειών σε σχέση αφενός με ποιοτικά χαρακτηριστικά της εταιρικής διακυβέρνησης και αφετέρου με επιλεγμένους χρηματοοικονομικούς δείκτες.

### **3.2 Χρήση πληροφοριών από οικονομικές εκθέσεις και φορολογικές δηλώσεις για την ανίχνευση αποφυγής εταιρικών φόρων**

Στη σχετική βιβλιογραφία χρησιμοποιούνται διάφορα μέτρα για την εκτίμηση του ποσού της αποφυγής φορολογίας επιχειρήσεων και του βαθμού φορολογικού σχεδιασμού μιας επιχείρησης. Τα μέτρα αυτά απαιτούν κυρίως δύο εταιρικά οικονομικά μεγέθη: το φορολογητέο εισόδημα και τη φορολογική υποχρέωση. Πρέπει να γνωρίζουμε το φορολογητέο εισόδημα προκειμένου να αξιολογήσουμε το χάσμα μεταξύ του λογιστικού και του φορολογητέου εισοδήματος. Η φορολογική υποχρέωση είναι απαραίτητη για την εκτίμηση του ποσοστού των εισοδημάτων που καταβάλλονται ως φόροι. Πριν παρουσιάσουμε τα μέτρα για την εκτίμηση της φοροαποφυγής που θα χρησιμοποιήσουμε για την έρευνά μας, πρέπει να επισημάνουμε πόσο δύσκολο είναι να συγκεντρωθούν στοιχεία σχετικά με τη συμμόρφωση των φορολογουμένων με τους φόρους. Δεδομένου ότι η φοροαποφυγή μπορεί να περιλαμβάνει παράνομες δραστηριότητες, είναι πολύ δύσκολο να ληφθούν αξιόπιστα δεδομένα. Πιθανές πηγές πληροφόρησης είναι οι έλεγχοι της φορολογικής διοίκησης και τα στοιχεία της φορολογικής περαίωσης (συχνό φαινόμενο στο ελληνικό φορολογικό σύστημα). Επιπλέον, τα δεδομένα μπορούν να συγκεντρωθούν ζητώντας απευθείας από τους φορολογούμενους να μας πουν για την συμπεριφορά τους αναφορικά με τους φόρους. Μια άλλη πιθανή και γενικά θεωρούμενη αξιόπιστη πηγή δεδομένων είναι τα στοιχεία των φορολογικών δηλώσεων που η εταιρία υποβάλλει στη φορολογική διοίκηση κάθε χρόνο. Το πρόβλημα είναι ότι η πρόσβαση σε τέτοιες πληροφορίες είναι περιορισμένη επειδή οι φορολογικές δηλώσεις είναι εμπιστευτικές και διατίθενται μόνο σε μικρό αριθμό ατόμων (Salihu et al, 2013). Σύμφωνα με την Ελληνική Νομοθεσία, τυχόν δεδομένα σχετικά με τις προσωπικές πληροφορίες του φορολογούμενου προστατεύονται σύμφωνα με το άρθρο 17 του Ν. 4174 του 2013. Όποιος αποκτά τέτοιες πληροφορίες θεωρείται ότι παραβιάζει το νόμο και θα υπόκειται σε αυστηρές κυρώσεις. Μια κοινή πρακτική μεταξύ των ερευνητών που δεν μπορούν να παρακάμψουν τα ζητήματα προστασίας της ιδιωτικής ζωής είναι να χρησιμοποιήσουν έμμεσες μεθόδους και μέτρα για την εκτίμηση της φοροδιαφυγής των επιχειρήσεων, χρησιμοποιώντας δεδομένα που συλλέγονται από δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις μιας επιχείρησης

ακολουθώντας κάποια μεθοδολογία. Για παράδειγμα, οι Manzon και Plesko (2002) μέσω της τρέχουσας φορολογικής δαπάνης εκτίμησαν το φορολογητέο εισόδημα (τρέχων φόρος διαιρούμενος με το νόμιμο φορολογικό συντελεστή). Άλλοι ερευνητές χρησιμοποίησαν επίσης για τη μέτρηση της φοροαποφυγής εταιρικών φόρων τις διαθέσιμες πληροφορίες των οικονομικών καταστάσεων, Rego (2003), Desai και Dharmapala (2006) ή Chen et al. (2010).

Φυσικά υπάρχουν διαφορετικές απόψεις για τη χρήση δεδομένων από οικονομικές καταστάσεις. Ο Hanlon (2003) επέκρινε την κοινή μέθοδο εκτίμησης του φορολογητέου εισοδήματος από τις οικονομικές καταστάσεις διότι, παρόλο που είναι εύλογο να ακολουθηθεί αυτή η προσέγγιση, δεδομένου ότι τα δεδομένα φορολογικών δηλώσεων δεν είναι διαθέσιμα, η ίδια η μέθοδος οδηγεί σε εσφαλμένα συμπεράσματα σχετικά με τη φορολογική υποχρέωση και το φορολογητέο εισόδημα. Οι McGill και Outslay (2004) εξέτασαν προσωρινές και μόνιμες διαφορές ως απόδειξη της δραστηριότητας φοροαποφυγής σε επιλεγμένες εταιρείες (με την Enron να ξεχωρίζει). Κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι δεν υπάρχουν αποτελεσματικές φορολογικές πληροφορίες που έχουν δημοσιοποιηθεί στις οικονομικές καταστάσεις και υποστήριξαν ότι πρέπει να υπάρχουν αυξημένες και λεπτομερείς πληροφορίες σχετικά με τα φορολογικά έξοδα μιας επιχείρησης που είναι διαθέσιμες στις οικονομικές καταστάσεις, αν και αντιτίθενται στην αποκάλυψη στοιχείων φορολογικής δήλωσης στο κοινό. Παρά τις επικρίσεις και τις αντιρρήσεις, η εξαγωγή των φορολογητέων εισοδημάτων και των φορολογικών υποχρεώσεων από τη λογιστικές καταστάσεις για την ανίχνευση της φοροδιαφυγής των εταιρειών είναι μια ευρέως χρησιμοποιούμενη και προτιμώμενη πρακτική μεταξύ των ερευνητών. Επομένως θα ακολουθήσουμε την ίδια πορεία.

### **3.3 Μέτρα αποφυγής εταιρικών φόρων**

Όπως αναφέρθηκε ευρέως στην αρχή αυτού του κεφαλαίου, υπάρχουν διάφοροι τρόποι μέτρησης και καταγραφής του ποσού των υπόγειων χρηματοοικονομικών συναλλαγών που συμβαίνουν σε μια οικονομία και οι οποίες, ως εκ τούτου, καθορίζουν το ύψος της φοροδιαφυγής εν γένει. Ωστόσο, όσον αφορά για την εκτίμηση της φοροαποφυγής (η οποία σύμφωνα με τις παραδοχές μας περιλαμβάνει και τη φοροδιαφυγή) αναπτύσσονται διαφορετικές προσεγγίσεις χρησιμοποιώντας πληροφορίες και δεδομένα από οικονομικές καταστάσεις ή φορολογικές δηλώσεις μιας εταιρείας. Οι εμπειρικές μελέτες στον συγκεκριμένο τομέα βασίζονται κυρίως σε δύο βασικά μέτρα: τον

πραγματικό φορολογικό συντελεστή (ETR) και τη λογιστική – φορολογική διαφορά (BTD). Υπάρχουν όμως και άλλα μέτρα. Πολλές μελέτες συγκέντρωσαν και συζήτησαν τα μέτρα αυτά, που εντοπίστηκαν στην βιβλιογραφία, όπως οι Hanlon και Heitzman (2010), Salihu et al. (2013), Lee et al. (2015) και Gebhart (2017). Αυτές οι μελέτες επιχείρησαν να συγκεντρώσουν τα σημαντικότερα αντιπροσωπευτικά μέτρα που οι ερευνητές σε όλο τον κόσμο χρησιμοποίησαν για να εκτιμήσουν την φοροαποφυγή από τις εταιρικές οικονομικές καταστάσεις.

### **3.3.1 Μέτρα βασιζόμενα στον πραγματικό φορολογικό συντελεστή (ETR)**

Το μέτρο του πραγματικού φορολογικού συντελεστή ορίζεται ευρέως ως το ποσοστό της φορολογικής υποχρέωσης της εταιρείας έναντι των κερδών προ φόρων. Είναι βασικά ο μέσος φορολογικός συντελεστής για τα εταιρικά κέρδη και αποκαλύπτει την πραγματική φορολογική επιβάρυνση των επιχειρήσεων. Οι πραγματικοί φορολογικοί συντελεστές που είναι χαμηλότεροι από τους θεσμοθετημένους φορολογικούς συντελεστές θα μπορούσαν να συνεπάγονται δραστηριότητες φοροαποφυγής δεδομένου ότι ενδέχεται να προκύψουν από στρατηγικές σχεδιασμού που αποσκοπούν είτε στη μείωση των φορολογικών πληρωμών ή / και στη διαχείριση των φορολογικών εσόδων (Hanlon and Heitzman, 2010). Χρησιμοποιούνται διάφορες παραλλαγές του μέτρου πραγματικής φορολογικής επιβάρυνσης. Παρακάτω παρουσιάζονται οι πιο συχνές μορφές που χρησιμοποιούνται:

-GAAP (General Accepted Accounting Principles) ETR Επίσης γνωστό ως λογιστικό ETR και ορίζεται ως ο συνολικός φόρος εισοδήματος διαιρούμενος με το λογιστικό αποτέλεσμα προ φόρων. Αντιπροσωπεύει το συνολικό ποσοστό των εταιρικών προ φόρου κερδών που μπορεί να καταβληθεί ως φόρος. Το μέτρο χρησιμοποιήθηκε από τους Chen et al. (2010) για να διερευνήσει τη φορολογική επιθετικότητα στις οικογενειακές εταιρείες στην Κίνα. Ο Armstrong et al (2012) το χρησιμοποιεί για να αξιολογήσει τις επιπτώσεις των αποφάσεων των διευθυντικών στελεχών στη φοροδιαφυγή. Οι ανεπάρκειες του GAAP ETR είναι ότι συλλαμβάνει μόνο την «εκτός κανόνων» φοροαποφυγή και δεν ανταποκρίνεται στις στρατηγικές αναβαλλομένης φορολογίας.

-Τρέχων ETR. Ορίζεται ως ο φόρος εισοδήματος που καταβάλλεται διαιρούμενος με το λογιστικό αποτέλεσμα προ ή μετά φόρων (Lanis and Richardson, 2012). Οι ίδιοι ερευνητές χρησιμοποίησαν τον τρέχοντα ETR στη μελέτη τους για τη σχέση μεταξύ

φορολογικής επιθετικότητας και εταιρικής κοινωνικής ευθύνης μεταξύ εταιρειών της Αυστραλίας. Ο τρέχων ETR αντικατοπτρίζει τις στρατηγικές αναβαλλομένης φορολογίας των επιχειρήσεων, αλλά όπως και ο ως GAAP-ETR μπορεί να καταγράψει μόνο μη συμμορφούμενους «εκτός κανόνων» τύπους φοροαποφυγής. Επίσης, και οι δύο τύποι ETR επηρεάζονται από την ετήσια μεταβλητότητα και δεν είναι κατάλληλοι για την ανίχνευση της μακροπρόθεσμης φοροαποφυγής.

- Ταμειακό (Cash) ETR. Υπολογίζεται διαιρώντας τους φόρους που καταβλήθηκαν σε μετρητά με το λογιστικό αποτέλεσμα προ φόρων και παρουσιάζει τον φόρο που καταβάλλεται ανά δολάριο (ή ευρώ) του εισοδήματος που κερδίζεται (Chen et al., 2010). Ο ταμειακός ETR δεν επηρεάζεται από τα δεδουλευμένα φορολογικά κονδύλια, αλλά από στρατηγικές αναβαλλομένης φορολογίας. Επιπλέον, οι χρονικές περίοδοι που συνδέονται με τους καταβληθέντες φόρους (ο αριθμητής) και τα κέρδη προ φόρων (ο παρονομαστής) ενδέχεται να μην είναι συνεπείς (δηλαδή σε περίπτωση φορολογικού ελέγχου όπου οι φόροι πληρώνονται σε διαφορετικές περιόδους).

- Μακροπρόθεσμο ταμειακό (long-run) ETR. Ο μακροπρόθεσμος ταμειακός ETR είναι το άθροισμα των φόρων που καταβάλλονται επί n έτη διαιρούμενο με το άθροισμα του λογιστικού αποτελέσματος προ φόρων (εξαιρουμένων ειδικών στοιχείων, όπως των απομειώσεων του αποθέματος) σε n έτη. (Dyregang et al, 2008). Ο μακροπρόθεσμος ETR μετρητών χρησιμοποιεί επίσης τις φορολογικές πληροφορίες για μια χρονική περίοδο, για παράδειγμα 5 χρόνια. Με τον τρόπο αυτό, ελαχιστοποιείται η μεταβλητότητα μεταξύ των ετών που οφείλεται σε προσωρινές διαφορές βάσει λογιστικής και φορολογικής βάσης, η οποία παρατηρείται στα ετήσια ETRs. Επομένως, ο δείκτης απεικονίζει την μακροπρόθεσμη αποφυγή φορολογίας εταιρειών με μεγαλύτερη ακρίβεια από ότι οι ετήσιοι ETRs. Το μακροπρόθεσμο Cash ETR χρησιμοποιήσαν σε μελέτες τους οι Chen et al. (2010), Dyregang et al. (2010) και Armstrong et al. (2012) σε συνδυασμό με άλλα προσεγγιστικά μέτρα εκτίμησης της φοροαποφυγής.

### **3.3.2 Μέτρα βασισμένα σε διαφορές λογιστικές-φορολογικές (BTD)**

Η άλλη μεγάλη κατηγορία μέτρου για την αποφυγή της φοροδιαφυγής επικεντρώνεται στις διαφορές μεταξύ του λογιστικού εισοδήματος και του φορολογητέου εισοδήματος. Οι λογιστικές-φορολογικές διαφορές χρησιμοποιούνται κυρίως σε μελέτες για τον προσδιορισμό της ποιότητας των κερδών και των στρατηγικών διαχείρισης των κερδών. Οι λογιστικές-φορολογικές διαφορές θα μπορούσαν να παράσχουν πληροφορίες

σχετικά με τη συμπεριφορά φοροαποφυγής, αλλά αυτές οι πληροφορίες σύμφωνα με τους Hanlon και Heitzman (2010), είναι πιο δύσκολο να τεκμηριωθούν, δεδομένου ότι είναι δύσκολο να αποκτηθούν έγκυρα τα φορολογικά αποτελέσματα. Δεδομένου ότι τα στοιχεία της φορολογικής δήλωσης είναι εμπιστευτικά, πολλοί ερευνητές χρησιμοποιούν το μοντέλο που ανέπτυξαν οι Manzon και Plesko (2002) για τη μέτρηση του συνολικού BTD με αναγωγή του τρέχοντος φόρου χρησιμοποιώντας το νόμιμο φορολογικό συντελεστή, σε εισόδημα. Ο βασικός τύπος είναι να διαιρέσετε το τρέχον φορολογικό έξοδο με το νόμιμο φορολογικό συντελεστή και στη συνέχεια να αφαιρέσετε το αποτέλεσμα που προκύπτει (φορολογητέο εισόδημα) από το προ φόρων λογιστικό εισόδημα. Στη βιβλιογραφία, μπορούν να βρεθούν διάφορες μελέτες που χρησιμοποιούν διάφορα μέτρα BTD διαφορετικά από το συνολικό BTD. Όπως επισημαίνουν οι Hanlon και Heitzman (2010), οι «συνολικές» διαφορές μεταξύ του λογιστικού εισοδήματος και του φορολογητέου εισοδήματος περιλαμβάνουν συνήθως στοιχεία που δεν είναι λογιστικές διαφορές αλλά περιλαμβάνουν και μόνιμες διαφορές που δεν σχετίζονται με τα δεδουλευμένα λογιστικά στοιχεία. Έτσι, πολλές μελέτες χρησιμοποιούν διαφορετικές μορφές BTD. Για παράδειγμα, οι Desai και Dharmapala (2006) κατασκευάζουν ένα μέτρο BTD για να καταγράψουν τη δραστηριότητα των φορολογικών καταφυγίων. Το μοντέλο τους οδηγεί τις ανεξήγητες λογιστικές- φορολογικές διαφορές που δεν σχετίζονται με τη διαχείριση των κερδών, ότι μπορεί να ερμηνευθεί ως ένα πιο ακριβές μέτρο της δραστηριότητας φοροαποφυγής. Chen et al. (2010) χρησιμοποιούν επίσης αυτό το μέτρο. Οι Frank et al. (2009), αναπτύσσει ένα μέτρο που ανιχνεύει στατιστικά τη δραστηριότητα φορολογικού καταφυγίου. Το μέτρο καταγράφει μόνο μόνιμες λογιστικές – φορολογικές διαφορές.

### **3.3.3 Άλλα μέτρα φοροαποφυγής**

Σε εμπειρικές μελέτες βρίσκουμε αρκετά άλλα μέτρα που επιχειρούν να συλλάβουν την φοροδιαφυγή των επιχειρήσεων. Το διαφοροποιημένο ETR (DTAX) είναι η διαφορά μεταξύ του νόμιμου φορολογικού συντελεστή και του ETR μιας επιχείρησης. Οι Frank et al. (2009) ανέπτυξαν το μέτρο χρησιμοποιώντας τη διαθέσιμη μόνιμη διαφορά για να συλλάβει το ανεξήγητο τμήμα του διαφοροποιημένου ETR. Τα ευρήματά τους δείχνουν ότι το DTAX είναι ένας σημαντικός παράγοντας πρόβλεψης της δραστηριότητας φοροαπαλλαγής. Ο Wilson (2009) ανέπτυξε ένα μοντέλο εκτίμησης της φοροαποφυγής από επιχειρήσεις που χρησιμοποιούν εταιρείες που ασχολούνταν με δραστηριότητες φοροαποφυγής για να προβλέψουν την πιθανότητα φοροαποφυγής, αλλά καταλήγουν στο

συμπέρασμα ότι τα συμπεράσματά τους δεν μπορούν να γενικευθούν σε ένα ευρύτερο σύνολο εταιρειών που συμμετέχουν σε φοροαποφυγή.

Φυσικά υπάρχουν και άλλα μέτρα για φοροαποφυγή εκτός από αυτά που αναφέραμε, αλλά επιλέξαμε να παρουσιάσουμε αυτά που χρησιμοποιούνται ευρέως μεταξύ των ερευνητών. Οι Hanlon και Heitzman (2010) προσφέρουν μια αναλυτική παρουσίαση και συζητούν με κριτικό πνεύμα τα διαθέσιμα στη βιβλιογραφία μέτρα για την εξάλειψη της φοροδιαφυγής και επιχειρούν να παρέχουν καθοδήγηση σχετικά με τον τρόπο χρήσης κάθε μέτρου.

## 4. ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ

Η μεθοδολογία μας βασίζεται στην διαθέσιμη βιβλιογραφία η οποία αφορά την φοροδιαφυγή των εταιρειών. Θα συλλέξουμε στοιχεία από τις οικονομικές καταστάσεις των ελληνικών εισηγμένων εταιρειών και θα κατασκευάσουμε ένα μοντέλο με τις μεταβλητές που επηρεάζουν την φοροαποφυγή των εταιρειών. Σχεδιάζουμε να χρησιμοποιήσουμε τον πραγματικό ταμειακό φορολογικό συντελεστή (CASHETR) ως μέτρο για το επίπεδο φοροαποφυγής των εταιρειών και να χρησιμοποιήσουμε ανάλυση γραμμικής παλινδρόμησης σε οικονομετρικό μοντέλο τυχαίων επιδράσεων με χρονικές επιδράσεις για να δοκιμάσουμε τις υποθέσεις μας. Πιστεύουμε ότι η παρακολούθηση του τρόπου με τον οποίο η φοροαποφυγή των εταιρειών κυμαίνεται τα τελευταία χρόνια θα μας δώσει μια εικόνα για το πώς οι παράμετροι της εταιρικής διακυβέρνησης θα μπορούσαν να χαρακτηριστούν καθοριστικοί ή όχι. Θα πρέπει να επισημάνουμε ότι πιθανόν χαμηλότεροι πραγματικοί ταμειακοί φορολογικοί συντελεστές (CASHETR) να υποκρύπτουν και μη σύννομες ενέργειες για την αποφυγή καταβολής φόρων, όπως φοροδιαφυγή. Όμως σκοπός της παρούσας εργασίας δεν είναι ο εντοπισμός τέτοιων έκνομων ενεργειών και συνεπώς θεωρούμε ότι η μέτρηση του CASHETR αφορά στην εκτίμηση του επιπέδου της εταιρικής φοροαποφυγής στην Ελλάδα.

### 4.1 Στοιχεία έρευνας και δείγμα

Για την έρευνα αυτή, συλλέχθηκαν δεδομένα από τους Ετήσιες Οικονομικές Εκθέσεις και σχετικές σημειώσεις 56 εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ) εταιρειών για την περίοδο 2011 έως 2015. Τα δεδομένα ταξινομήθηκαν και δομήθηκαν σε μορφή πάνελ (panel data) και ενσωματώνουν συνολικά 280 παρατηρήσεις.

Η άντληση των δεδομένων που αφορούν τους φόρους που καταβλήθηκαν στην εξεταζόμενη περίοδο για τον υπολογισμό του CASHETR έγινε μέσω της προβλεπόμενης από τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (IAS/IFRS) "Κατάστασης Ταμειακών Ροών" (IAS 7, Cash Flow Statement),<sup>3</sup> των λοιπών μεγεθών για τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών

---

<sup>3</sup> Όπως έχουμε αναφέρει διεξοδικά στην βιβλιογραφική ανασκόπηση που προηγήθηκε, επιλέγουμε αυτή τη μέθοδο διότι η δημοσιοποίηση των στοιχείων των φορολογικών δηλώσεων δεν επιτρέπεται βάσει φορολογικών και άλλων διατάξεων.



από τις Ετήσιες Ατομικές Οικονομικές Καταστάσεις (IFRS 1) και τις εκθέσεις ελέγχου των ορκωτών Ελεγκτών- Λογιστών.

Τα ποσοτικά και ποιοτικά χαρακτηριστικά που άπτονται της Εταιρικής Διακυβέρνησης, συγκεντρώθηκαν με ανάλυση του σχετικού τμήματος της Ετήσιας Οικονομικής Έκθεσης των εταιρειών.

## **4.2 Μέτρο εταιρικής φοροαποφυγής**

Τα δεδομένα από τις οικονομικές καταστάσεις χρησιμοποιούνται από πολλές έρευνες για την κατασκευή μέτρων ώστε να αποτυπώσουν την φοροδιαφυγή των εταιρειών. Σε αυτή την έρευνα θα χρησιμοποιήσουμε το μέτρο του πραγματικού ταμειακού φορολογικού συντελεστή (CASHETR) και υπολογίζεται ως το πληρωτέο ποσό για φόρο εισοδήματος διαιρούμενο με το προ φόρων λογιστικό εισόδημα, το οποίο χρησιμοποιείται ευρέως σε παρόμοιες έρευνες που βρέθηκαν στη βιβλιογραφία.

Σύμφωνα με προηγούμενες έρευνες, οι χαμηλότερες τιμές του CASHETR υποδεικνύουν υψηλότερα επίπεδα φοροδιαφυγής. Μερικές από αυτές τις μελέτες, όπως αυτές των Gupta και Newberry (1997), Rego (2003), Chen et al. (2010), Dyreng et al (2010), Armstrong et al (2012) και Richardson et al. (2015) χρησιμοποίησαν το CASHETR ως ένα έμμεσο τρόπο για να αποτυπώσουν την φοροαποφυγή των εταιρειών. Στην παρούσα εμπειρική ανάλυση θα χρησιμοποιήσουμε το μέτρο αυτό εκτίμησης της αποφυγής καταβολής εταιρικού φόρου, καθώς έχει χρησιμοποιηθεί στο παρελθόν με σχετικά αξιόπιστα αποτελέσματα.

## **4.3 Μοντέλο, μεταβλητές, περιορισμοί και υποθέσεις έρευνας**

### **4.3.1 Μοντέλο παλινδρόμησης**

Όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, θα χρησιμοποιήσουμε τον πραγματικό ταμειακό φορολογικό συντελεστή (CASHETR) ως μέτρο για την αποφυγή της φορολογίας εταιρειών, προκειμένου να ελεγχθούν οι υποθέσεις μας, το μέτρο αυτό θα χρησιμοποιηθεί ως εξαρτημένη μεταβλητή σε ανάλυση γραμμικής παλινδρόμησης σε οικονομετρικό μοντέλο τυχαίων επιδράσεων με χρονικές επιδράσεις και θα εξετάσουμε τους πιθανούς καθοριστικούς παράγοντες της φοροδιαφυγής των εταιρειών από τις ελληνικές επιχειρήσεις κατά τη διάρκεια των ετών 2011-2015. Το μοντέλο που εξετάζει τις υποθέσεις μας (H1,H2,H3) είναι το εξής:

$$\text{CashETR}_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \cdot \text{Firmsize}_{it} + \beta_2 \cdot \text{Roa}_{it} + \beta_3 \cdot \text{Debttoequity}_{it} + \beta_4 \cdot \text{Liquidity}_{it} + \beta_5 \cdot \text{Boardindep}_{it} + \beta_6 \cdot \text{Audittyp}_{it} + \beta_7 \cdot \text{Ownconc}_{it} + \epsilon_{it}$$

Παρακάτω θα εξηγήσουμε την έννοια των μεταβλητών που χρησιμοποιούμε στο μοντέλο παλινδρόμησης. Επίσης, θα παρουσιάσουμε τον λόγο για τον οποίο χρησιμοποιούμε αυτές τις μεταβλητές ως πιθανούς καθοριστικούς παράγοντες για την αποφυγή φορολογίας εταιρειών και για τον λόγο αυτό επιλέξαμε να συμπεριληφθούν στο μοντέλο μας που θα μας οδηγήσει στην εξέταση των υποθέσεων μας.

#### 4.3.2 Εξαρτημένη μεταβλητή

Η εξαρτώμενη μεταβλητή για το μοντέλο μας είναι:

- **CashETR<sub>it</sub>**: Ο πραγματικός ταμειακός φορολογικός συντελεστής μιας εταιρείας  $i$  κατά το έτος  $t$ , ορίζεται ως φόροι εισοδήματος που καταβάλλονται σε μετρητά προς το λογιστικό αποτέλεσμα προ φόρων μιας επιχείρησης. Ο βασιζόμενος σε μετρητά πραγματικός φορολογικός συντελεστής δεν επηρεάζει τα λογιστικά κέρδη και δεν επηρεάζεται από τις μεταβολές των λογιστικών δεικτών. Παρεμπιπτόντως, αντανακλά τις στρατηγικές αναβολής. Εάν υπολογίζεται σε ετήσια ενδέχεται οι φόροι που καταβάλλονται σε μετρητά να περιλαμβάνουν φόρους που καταβάλλονται στα κέρδη διαφορετικών περιόδων (Hanlon και Heitzman, 2010).

#### 4.3.3 Ανεξάρτητες μεταβλητές

Η ανεξάρτητες μεταβλητές που επιλέχθηκαν για την εξέταση των υποθέσεων μας είναι:

- **Boardindep<sub>it</sub>**: ανεξαρτησία του Διοικητικού Συμβουλίου μιας εταιρείας, μετριέται από το ποσοστό των ανεξαρτήτων μελών του Διοικητικού Συμβουλίου.
- **Audittyp<sub>it</sub>**: τύπος ελεγκτικής εταιρείας, παίρνει την τιμή 1 εάν η εταιρεία ελέγχεται από μια από τις «Big4» ελεγκτικές εταιρείες και 0 διαφορετικά.
- **Ownconc<sub>it</sub>**: συγκέντρωση ιδιοκτησίας, μετριέται ως ποσοστιαία συγκέντρωση ιδιοκτητών μετοχών με ποσοστό μεγαλύτερο του 5% ανά μέτοχο

#### 4.3.4 Μεταβλητές ελέγχου

Περιλαμβάνουμε επίσης στο μοντέλο μας διάφορες μεταβλητές ελέγχου που υιοθετήθηκαν από τη σχετική βιβλιογραφία. Η πρόθεσή μας είναι να ελέγξουμε για την ύπαρξη και άλλων επιπτώσεων στην φοροδιαφυγή των επιχειρήσεων και έτσι να

επιτύχουμε την καλύτερη δυνατή προσαρμογή για το μοντέλο μας. Όλες οι μεταβλητές ελέγχου στο μοντέλο μας χρησιμοποιήθηκαν σε προηγούμενες μελέτες και διαπιστώθηκε ότι υπάρχει ισχυρή συσχέτιση μεταξύ αυτών των μεταβλητών και της φοροαποφυγής εταιρικού φόρου. Οι μεταβλητές ελέγχου που σκοπεύουμε να χρησιμοποιήσουμε είναι:

- *Firmsize it*: μέγεθος, ορίζουμε το λογάριθμο του συνολικού ενεργητικού της εταιρείας σε εκατομμύρια ευρώ, που ανακτάται από τον ισολογισμό της εταιρείας  $i$  κατά το έτος  $t$ . Στη βιβλιογραφία διαπιστώθηκε ότι το μέγεθος μιας επιχείρησης συσχετίζεται με την αποφυγή φορολογίας εταιρειών. Ο Plesko (2003) και οι Noor et al. (2010) διαπιστώνουν θετική σχέση ενώ οι Chen et al. (2010) καταλήγουν στο αντίθετο συμπέρασμα. Παρόλο που δεν μπορούμε να προβλέψουμε πώς το μέγεθος μιας ελληνικής επιχείρησης επηρεάζει την αποφυγή φορολογίας εταιρειών, θα συμπεριλάβουμε αυτήν τη μεταβλητή στο μοντέλο μας, καθώς διαπιστώθηκε ότι διαμορφώνει τη φοροδιαφυγή των επιχειρήσεων.
- *Roa it*: υπολογίζεται ως ο λόγος κέρδη προ φόρων προς το συνολικό ενεργητικό για την εταιρεία  $i$  κατά το έτος  $t$ . Οι Gupta και Newberry (1997) υποδεικνύουν μια θετική συσχέτιση μεταξύ της κερδοφορίας των επιχειρήσεων (ROA) και των πραγματικών φορολογικών συντελεστών, ενώ η Rego (2003) και οι McGuire et al (2012) προτείνουν θετική συσχέτιση με την επιθετικότητα των εταιρικών φόρων. Παρόλο που η βιβλιογραφία παρέχει αμφιλεγόμενα αποτελέσματα, θα συμπεριλάβουμε αυτό το μέτρο κερδοφορίας στο μοντέλο μας, καθώς έχει σαφώς αντίκτυπο στην αποφυγή φορολογίας εταιρειών.
- *Debttoequity it*: μόχλευση, υπολογίζεται ως ο λόγος μακροπρόθεσμο χρέος της επιχείρησης προς το συνολικό ενεργητικό. Αρκετές μελέτες έχουν καταλήξει στο συμπέρασμα ότι η συσχέτιση της μόχλευσης με τη φορολογική επιθετικότητα. Gupta and Newberry (1997), Chen et al. (2010), Dyreng et al (2010), Armstrong et al. (2012) είναι μερικοί από τους συγγραφείς που περιλαμβάνουν τη μόχλευση στις έρευνές τους. Υπάρχουν διαφορετικά αποτελέσματα, με αρνητική ή θετική συσχέτιση μεταξύ των ερευνητών.
- *Liquidity it*: : Ορίζεται ως ο αριθμοδείκτης ο οποίος μετρά την ρευστότητα μιας εταιρείας  $i$  κατά το έτος  $t$  και υπολογίζεται από το πηλίκο του κυκλοφορούντος ενεργητικού προς το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων στο τέλος του έτους  $t$ . Η ρευστότητα μιας επιχείρησης μπορεί να είναι προσδιοριστικός παράγοντας του αποτελεσματικού φορολογικού συντελεστή. Σύμφωνα με τους Vintila et al. (2017), οι

επιχειρήσεις με κερδοφορία διαθέτουν αρκετή ρευστότητα, η οποία τους εξασφαλίζει ισχυρές συνεργασίες με ελεγκτικές εταιρείες με σκοπό την μείωση της φορολογικής επιβάρυνσης. Από την άλλη μεριά, η υψηλή ρευστότητα οδηγεί σε μείωση του τραπεζικού δανεισμού και κατά συνέπεια στην μείωση των εξόδων από τόκους με άμεσο αντίκτυπο στην φορολογική επιβάρυνση και στον αποτελεσματικό φορολογικό συντελεστή, καθώς περιορίζονται οι εκπτώσεις εξόδων από τα φορολογητέα κέρδη.

- είτ: Ο όρος σφάλματος παλινδρόμησης.

#### 4.3.5 Περιορισμοί και υποθέσεις έρευνας

Όπως κάθε έρευνα, και η δική μας υπόκειται σε αρκετούς περιορισμούς και υποθέσεις. Ο σημαντικότερος περιορισμός της παρούσας εμπειρικής ανάλυσης είναι η χρήση έμμεσων και προσεγγιστικών τεχνικών μέτρων για την εκτίμηση της αποφυγής φορολογίας εταιρειών. Επιπροσθέτως, επειδή τα δεδομένα των φορολογικών δηλώσεων δεν είναι διαθέσιμα, θα πρέπει να χρησιμοποιήσουμε στοιχεία και δεδομένα μόνο από τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις των προς εξέταση επιχειρήσεων. Ο Plesko (2003) και οι Hanlon και Heitzman (2010) αμφισβήτησαν και επέκριναν την ακρίβεια των οικονομικών καταστάσεων στις οποίες στηρίχθηκαν οι μετρήσεις της φοροαποφυγής και ιδιαίτερα του πραγματικού ταμειακού φορολογικού συντελεστή (CashETR), το μέτρο που χρησιμοποιούμε για τη διεξαγωγή της έρευνας μας. Ο λόγος κατά την άποψή τους είναι ότι το μέτρο αυτό δεν αντικατοπτρίζει πλήρως το σύνολο της φοροαποφυγής και σύμφωνα με τους Hanlon και Heitzman (2010), δεν καταφέρνει να συλλάβει μέρος πιθανών δραστηριοτήτων φοροδιαφυγής. Επιπλέον, τα ετήσια μέτρα CashETR είναι ευαίσθητα στη μεταβλητότητα από έτος σε έτος (Dyregang et al, 2008).

Επίσης θα πρέπει να διευκρινίσουμε ότι έχουν αποκοπεί δεδομένα μας για να παραχθούν τα τελικά αποτελέσματα. Συγκεκριμένα σύμφωνα με τους Gupta και Newberry (1997) οι οποίοι περιόρισαν το δείγμα CashETR ώστε να κυμαίνεται μεταξύ 0% και 100% για να αποκλείονται τα παράλογα μεγέθη των CashETR με σκοπό να επικεντρωθούν σε σταθερά έτη κατά τα οποία η φοροαποφυγή θα ήταν πιο πιθανή, όπως σε ένα έτος με κέρδη, κάναμε τις κάτωθι παραδοχές:

- Εάν το αποτέλεσμα προ φόρων είναι ζημία και ταυτόχρονα υπάρχει πληρωμή φόρου τότε ο CashETR παίρνει την μέγιστη τιμή (100%),
- Εάν το αποτέλεσμα προ φόρων είναι ζημία και ταυτόχρονα υπάρχει επιστροφή φόρου τότε ο CashETR παίρνει την τιμή (0%),
- Η ανεξάρτητη μεταβλητή CashETR κυμαίνεται μεταξύ 0% και 100%.

Ο κύριος λόγος για την εξάλειψη ορισμένων τιμών είναι η αύξηση της ποιότητας των δεδομένων του επιλεγμένου δείγματος. Οι ερευνητές χρησιμοποιούν εναλλακτικές μεθόδους αντιμετώπισης των ακραίων τιμών στα δεδομένα και κάνουν προσαρμογές για να αξιολογήσουν την αποφυγή φοροαποφυγής χρησιμοποιώντας διάφορα μέτρα. Οι Armstrong et al. (2012) λογοκρίνει διάφορα μέτρα πραγματικού φορολογικού συντελεστή με μηδέν και ένα. Οι Rego και Wilson (2012) προβάλλουν τα μέτρα πραγματικού ταμειακού φορολογικού συντελεστή σε ένα και το 99 τοις εκατό, ενώ ο Bauer (2014) περικόπτει τις τιμές μηδέν και ένα.

Τέλος, τα μοντέλα παλινδρόμησης μπορεί να είναι ελλιπή, διότι ίσως έχουμε παραλείψει παράγοντες που δεν περιλαμβάνονται ως μεταβλητές ελέγχου στα μοντέλα. Προτείνουμε μελλοντική έρευνα για το θέμα που θα επιλύσει ορισμένα ή όλα τα προβλήματα που προκύπτουν. Παρά τους προαναφερθέντες περιορισμούς, πιστεύουμε ότι η έρευνά μας μπορεί να συμβάλει σημαντικά στη σχετική βιβλιογραφία, καθώς υπάρχει περιορισμένη προηγούμενη έρευνα στις εταιρίες αποφυγής φορολογικού εισοδήματος των ελληνικών επιχειρήσεων με τη χρήση μέτρων που υπολογίζονται από τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις. Η πλειοψηφία των προηγούμενων ερευνών επικεντρώνεται κυρίως στις εισηγμένες επιχειρήσεις άλλων χωρών και κυρίως των ΗΠΑ.

#### 4.4 Αποτελέσματα

Η στατιστική ανάλυση των δεδομένων που συλλέχθηκαν εκτελέστηκε με τη βοήθεια του λογισμικού STATA. Διεξήγαμε μια στατιστική ανάλυση στην εξίσωση γραμμικής παλινδρόμησης με το μοντέλο των τυχαίων επιδράσεων (random effects) και επιδράσεων χρόνου (times effects). Τα αποτελέσματα της επεξεργασίας του χρησιμοποιούμενου λογισμικού περιλαμβάνουν πίνακες συνοπτικών στατιστικών και αποτελέσματα του μοντέλου παλινδρόμησης.

##### 4.4.1 Συνοπτικά στατιστικά στοιχεία

Παρουσιάζουμε παρακάτω τα συνοπτικά στατιστικά στοιχεία για την εξίσωση παλινδρόμησης.

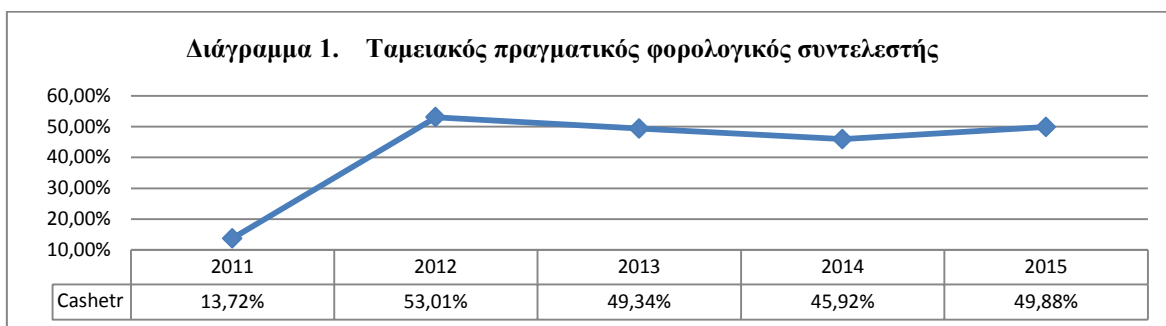
**Πίνακας 4.1 Περιγραφικά στατιστικά**

Variable	Obs	Mean	Std Deviation	Minimum	Maximum
CashETR	280	0.4237391	0.8283349	-1	6.464109
Firmsize	280	4.42	1.22	1867377	7.76
Roa	280	0.4395357	17.26474	-131.01	95.96
Debttoequity	280	1.562357	6.965699	-77.01	66.56

<b>Liquidity</b>	280	2.151571	3.55472	0.02	38.6
<b>Boardindep2</b>	277	0.3070851	0.103432	0.02	0.7272727
<b>Ownconc</b>	280	0.6783172	0.1431351	0.3313	0.9388
<b>Audittype</b>	280	0.2107143	0.4085461	0	1

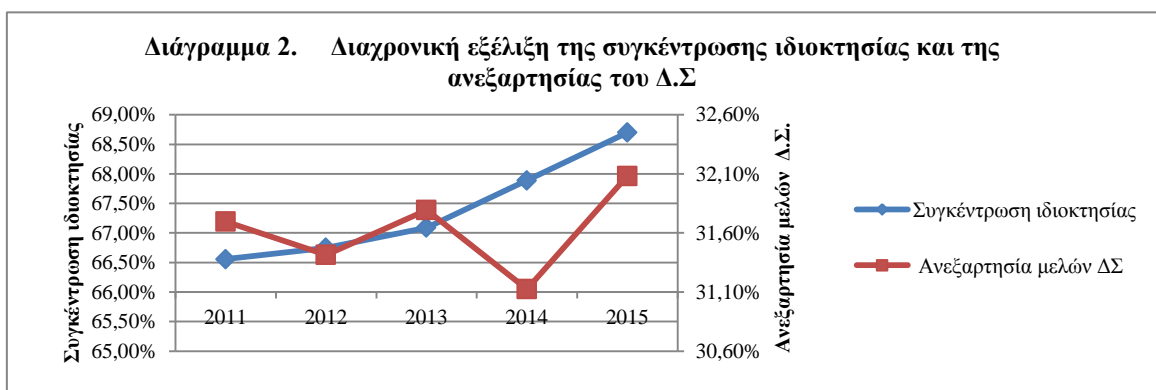
Τα περιγραφικά στατιστικά στοιχεία παρουσιάζουν τις συνολικές διακυμάνσεις των ανωτέρω μεταβλητών. Ο μέσος πραγματικός ταμειακός φορολογικός συντελεστής είναι 42,37%, υψηλότερος από τον θεσπισμένο φορολογικό συντελεστή.

Στο κάτωθι διάγραμμα απεικονίζεται η ετήσια ποσοστιαία τιμή του πραγματικού ταμειακού φορολογικού συντελεστή. Τα έτη 2012, 2013, 2014 και 2015 παρουσιάζει μια σχετική σταθερότητα, αλλά το έτος 2011 η ποσοστιαία τιμή του είναι αρκετά χαμηλή.

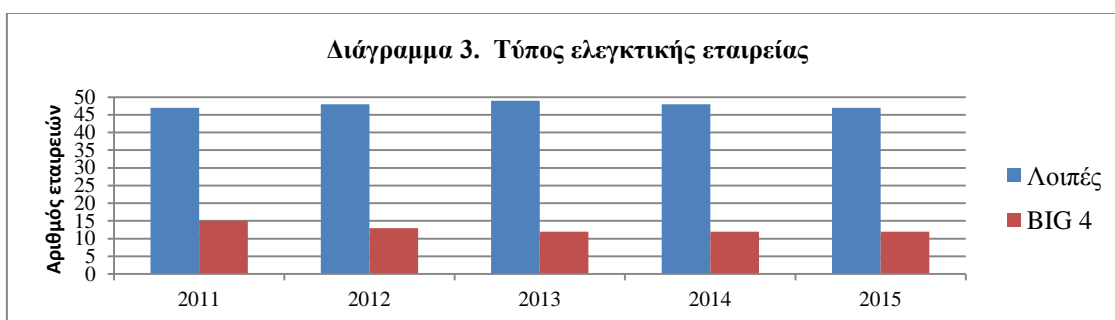


Για τον υπολογισμό του ποσοστού των ανεξαρτήτων στελεχών του διοικητικού συμβουλίου, λόγω της απουσίας δεδομένων, καταλήξαμε με 55 εταιρείες αντί για 56. Δεδομένου ότι η περίοδος δειγματοληψίας είναι από το 2011 έως το 2015, τα σταθερά έτη θα έπρεπε να ήταν 280, αλλά λόγω της απουσίας κάποιων σταθερών ετών, καταλήξαμε με 277 παρατηρήσεις. Κατά μέσο όρο, οι ανεξάρτητοι διευθυντές καλύπτουν το 30% του διοικητικού συμβουλίου, αυτό σημαίνει ότι οι συνθέσεις των διοικητικών συμβουλίων καλύπτονται σε ένα ικανοποιητικό τουλάχιστον βαθμό από ανεξάρτητους διευθυντές. Η συγκέντρωση κατοχής του μετοχικού κεφαλαίου των εταιρειών με ποσοστό μεγαλύτερο του 5% φθάνει κατά μέσο όρο στο 67% και παραμένει σχετικά σταθερό με ελαφρά ανοδική τάση, επομένως έχουμε εταιρείες με μεγάλη συγκέντρωση κεφαλαίου, όπως στις

οικογενειακές.



Ο μέσος όρος των επιχειρήσεων που ελέγχονται από τις εταιρείες τύπου “Big4” ανέρχεται στο 21% χωρίς μεγάλες διακυμάνσεις για την ελεγχόμενη περίοδο.



Για τις υπόλοιπες μεταβλητές ελέγχου Roa, Liquidity, Debttoequity και Firmsize ο μέσος όρος είναι 0.4395357, 2.151571, 1.562357 και 4.42 αντίστοιχως.

**Πίνακας 4.2 Πίνακας συσχέτισης**

Variable	Cash ETR	Firm size	Roa	Debt to equity	Liquidity	Board indep	Own conc	Audit type
<b>CashETR</b>	1.0000							
<b>Firm size</b>	0.0580	1.0000						
<b>Roa</b>	0.3172*	0.0386	1.0000					
<b>Debttoequity</b>	0.0252	0.0280	-0.3079*	1.0000				
<b>Liquidity</b>	-0.0074	-0.0738	0.0072	-0.0530	1.0000			
<b>Board indep</b>	0.1221*	0.2159*	-0.0174	0.0736	-0.0581	1.0000		
<b>Own conc</b>	-0.0963	0.1422*	-0.0374	0.0050	0.0736	0.0885	1.0000	
<b>Audit type</b>	-0.0322	0.4559*	0.0600	0.0191	-0.0209	0.1147	0.0228	1.0000

\* Η συσχέτιση είναι σημαντική στο επίπεδο 0,05

όπως προκύπτει από τα στοιχεία του Πίνακα 4.2 παρατηρείται χαμηλή γραμμική συσχέτιση, στατιστικά σημαντική σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 0,05 μεταξύ

CashETR και ROA, CashETR και Boardindep, Firmsize και Ownconc, Firmsize και Auditttype, Firmsize και Boardindep, ROA και Debttoequity.

#### 4.4.2 Αποτελέσματα παλινδρόμησης

Τα αποτελέσματα παλινδρόμησης θα μας παράσχουν τις απαραίτητες πληροφορίες για να απορρίψουμε ή να δεχτούμε τις ερευνητικές μας υποθέσεις.

**Πίνακας 4.3 Αποτελέσματα παλινδρόμησης**

Numbers of obs	= 277	LR chi2(11)	= 41,92
Numbers of groups	= 56	Prob >chi2	= 0.0000

CASHETR	Coefficients	Std. Err	P> z	[95% CONF. INTERVAL]		
				LOWER	UPER	
<b>Roa</b>	<b>0.0157918</b>	<b>0.0033872</b>	<b>0.000***</b>	<b>0.0091531</b>	<b>0.0224306</b>	
<b>Firmsize</b>	<b>0.0922333</b>	<b>0.0421975</b>	<b>0.029**</b>	<b>0.0095277</b>	<b>0.1749389</b>	
<b>Debttoequity</b>	<b>0.0204979</b>	<b>0.0102889</b>	<b>0.046**</b>	<b>0.0003321</b>	<b>0.0406638</b>	
Liquidity	0.0043846	0.013539	0.746	-0.0221513	0.0309205	
Ownconc	-0.3990012	0.3723392	0.284	-1.128773	0.3307703	
<b>Auditttype</b>	<b>-0.2562025</b>	<b>0.1422303</b>	<b>0.072*</b>	<b>-0.5349689</b>	<b>0.225638</b>	
Boardindep2	-0.1372497	0.5314572	0.796	-1.178887	0.9043872	
year						
	<b>2012</b>	<b>-0.32961</b>	<b>0.1124059</b>	<b>0.003***</b>	<b>-0.5499216</b>	<b>-0.1092984</b>
	<b>2013</b>	<b>-0.3214293</b>	<b>0.1122993</b>	<b>0.004***</b>	<b>-0.5415319</b>	<b>-0.1013268</b>
	<b>2014</b>	<b>-0.311853</b>	<b>0.1124053</b>	<b>0.006***</b>	<b>-0.5321632</b>	<b>-0.0915427</b>
	<b>2015</b>	<b>-0.36356</b>	<b>0.1126022</b>	<b>0.001***</b>	<b>-0.5842562</b>	<b>-0.1428638</b>
Cons	-1.557523	0.911999	0.088	-3.345008	0.2299627	

\*\*\* Επίπεδο σημαντικότητας 1%, \*\* Επίπεδο σημαντικότητας 5%, \* Επίπεδο σημαντικότητας 10%

Το οικονομετρικό μοντέλο που χρησιμοποιήσαμε είναι των τυχαίων επιδράσεων με χρονικές επιδράσεις. Η συνολική σημαντικότητα της παλινδρόμησης (F) έχει στατιστική σημαντικότητα (Prob >chi2 =0.000), δηλαδή οι μεταβλητές που χρησιμοποιήθηκαν ερμηνεύουν ένα στατιστικά σημαντικό μέρος της μεταβλητότητας της εξαρτημένης CashETR.

Αναφορικά με τις επιμέρους μεταβλητές, προκύπτει στατιστική σημαντικότητα για τις εξαρτημένες μεταβλητές Roa, Firmsize, Debttoequity αφού το p values είναι 0.000, 0.029 και 0.046 αντιστοίχως. Η ανεξάρτητη μεταβλητή Auditttype έχει p value 0.072 και παρουσιάζει στατιστική σημαντικότητα για ένα διάστημα εμπιστοσύνης 90% ή  $p < 0,10$ . Για τις υπόλοιπες μεταβλητές δεν προκύπτει στατιστική σημαντικότητα αφού τα p-values



$> 0,10$  και επομένως δεν είναι κατάλληλες για να εξηγήσουν-ερμηνεύσουν την εξαρτημένη μεταβλητή CashETR.

Σχετικά με το πρόσημο του συντελεστή για την μεταβλητή Audittype προκύπτει αρνητικό πρόσημο.

Από την ανάλυση επίσης προκύπτει ο χρόνος είναι στατιστικά σημαντικός για την ερμηνεία της φοροαποφυγής, έχοντας μια αρνητική σχέση με την εξαρτημένη μεταβλητή, με συνέπεια την αύξηση της φοροαποφυγής.

Επομένως, η ανάλυση των συντελεστών των εξαρτημένων μεταβλητών θα μας οδηγήσει να απορρίψουμε την αποδοχή των τριών υποθέσεων μας. Το αποτέλεσμα της στατιστικής ανάλυσης αποκαλύπτει ότι στο μοντέλο παλινδρόμησης οι μεταβλητές Ownconc και Boardindep δεν είναι στατιστικά σημαντικές (ακόμη και για ένα διάστημα εμπιστοσύνης 90% ή  $p < 0,10$ ). Αυτό σημαίνει ότι και οι δύο υποθέσεις μας δεν πρέπει να γίνουν δεκτές. Η φοροαποφυγή μεταξύ των ελληνικών επιχειρήσεων δεν φαίνεται να επηρεάζεται ούτε από το ποσοστό των ανεξάρτητων μελών του διοικητικού συμβουλίου ούτε από το ποσοστό συγκέντρωσης του μετοχικού κεφαλαίου των εταιρειών. Η εξαρτημένη μεταβλητή Audittype εάν και είναι στατιστικά σημαντική, από την στατιστική ανάλυση προκύπτει αρνητική σχέση με τον πραγματικό ταμειακό φορολογικό συντελεστή (CashETR) σε αντίθεση με την υπόθεση μας.

## 5. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η εργασία αυτή εξετάζει τον πραγματικό ταμειακό φορολογικό συντελεστή (CashETR) ως μέτρο φοροαποφυγής, σε εισηγμένες εταιρείες στο Ελληνικό Χρηματιστήριο Αξιών. Επτά μεταβλητές χρησιμοποιήθηκαν για τον έλεγχο της σχέσης που υπάρχει μεταξύ των διάφορων εταιρικών χαρακτηριστικών και φοροαποφυγής. Οι μεταβλητές είναι, μέγεθος εταιρείας, μόχλευση, απόδοση στοιχείων ενεργητικού, ανεξαρτησία διοικητικού συμβουλίου, ρευστότητα, τύπος ελεγκτικής εταιρείας και συγκέντρωση ιδιοκτησίας. Η ανάλυση στηρίχθηκε σε 56 εισηγμένες εταιρείες του Ελληνικού Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών για το χρονικό διάστημα 2011-2015.

Από την ανάλυση προκύπτει ότι επιχειρήσεις με βαθμό απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων μεγαλύτερο από αυτόν του συνολικού κεφαλαίου, με την απόδοση του ενεργητικού να είναι μεγαλύτερη από το κόστος των δανειακών κεφαλαίων, επιχειρήσεις μεγαλύτερου μεγέθους, και επιχειρήσεις με μεγαλύτερη απόδοση στοιχείων ενεργητικού, είναι πιο αποτελεσματικές στη χρησιμοποίηση των περιουσιακών τους στοιχείων και πιο αποδοτικές στη λειτουργία τους, εμφανίζουν χαμηλότερα ποσοστά φοροδιαφυγής.

Οι ανεξάρτητες μεταβλητές συγκέντρωση ιδιοκτησίας, ανεξαρτησία διοικητικού συμβουλίου, από την στατιστική ανάλυση κρίνονται ακατάλληλες για να ερμηνεύσουν της φοροαποφυγή σε αντίθεση με πληθώρα μελετών που τις κρίνουν ως σημαντικούς παράγοντες της φοροαποφυγής

Επιπλέον, διαπιστώσαμε μια στατιστικά σημαντική (αρνητική) σχέση, μεταξύ της ανεξάρτητης μεταβλητής, τύπος ελεγκτικής εταιρείας και πραγματικού ταμειακού φορολογικού συντελεστή με αποτέλεσμα την θετική σχέση μεταξύ της ανεξάρτητης μεταβλητής και φοροαποφυγής. Αυτά τα ευρήματα έρχονται σε αντίθεση με τη υπόθεσής μας. Το αποτέλεσμα αυτό υποστηρίζει τα ευρήματα της μελέτης του Janssen (2005) που βρήκε μια παρόμοια σχέση μεταξύ φοροαποφυγής και του τύπου ελεγκτικής εταιρείας

(big4). Η μελέτη υποδηλώνει ότι οι επιχειρήσεις που προσλαμβάνουν τις 4 μεγάλες ελεγκτικές επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν μικρότερη φορολογική επιβάρυνση Janssen (2005). Επίσης, τα ευρήματα ερευνών, που πραγματοποιήθηκαν από τους Chytis, E., Diakomihalis, M. (2017), Chytis et al. (2016), Κουρδουμπάλου Σ.(2010) σε εταιρείες του Ελληνικού Χρηματιστηρίου, κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι η έκταση της φοροδιαφυγής είναι υψηλότερη στις επιχειρήσεις που ελέγχονται από τις μεγαλύτερες διεθνείς ελεγκτικές εταιρίες (γνωστές ως Big-4) από ότι είναι στις επιχειρήσεις που ελέγχονται από τη Σ.Ο.Λ. Α.Ε., τη μεγαλύτερη ελληνική ελεγκτική εταιρία. Το εν λόγω αποτέλεσμα αποδίδεται στις ελεγκτικές διαδικασίες των συγκεκριμένων εταιρειών.

Επομένως, επειδή δεν μπορούμε να επαληθεύσουμε όλες τις υποθέσεις της μελέτης μας με τρόπο που να απηχεί στην σχετική βιβλιογραφία, προτείνουμε να διεξαχθεί περαιτέρω έρευνα στο θέμα. Η επέκταση της έρευνας θα μπορούσε να περιλαμβάνει μεγαλύτερο δείγμα επιχειρήσεων και εταιρειών ακόμη και από άλλες χώρες που βρίσκονται στο ίδιο οικονομικό υπόβαθρο με την χώρα μας. Επιπλέον, θα μπορούσε να χρησιμοποιηθούν ακόμα διαφορετικά μέτρα φοροδιαφυγής προκειμένου να διερευνηθεί η εύρεση μελλοντικών εμπειρικών μελετών με σχετική βιβλιογραφία.

Οι έρευνες για την αποφυγή της φορολόγησης εταιρειών μπορούν να αποτελέσουν ένα χρήσιμο εργαλείο στα χέρια των υπευθύνων χάραξης φορολογικής στρατηγικής. Η εφαρμογή των κατάλληλων φορολογικών πολιτικών θα μπορούσε να αντιμετωπίσει τη φοροαποφυγή και να βελτιώσει τις επιδόσεις της φορολογικής διοίκησης, ιδίως σε περιόδους οικονομικής δυσπραγίας, όπου η καταπολέμηση της φοροδιαφυγής μπορεί να αποδειχθεί ζωτικής σημασίας για την αποτελεσματική διαχείριση των κρίσεων

## BIBΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- 1 Abbott L., Park Y., and Parker S. (2000), “The effects of audit committee activity and  
independence on corporate fraud”, *Managerial Finance*, Vol. 26, No. 11, pp. 55-67.
- 2 Alm, J., (2012) *Measuring, Explaining, And Controlling Tax Evasion: Lessons From Theory,  
Experiments, And Field Studies* Tulane University, New Orleans, Working Paper 1213
- 3 Anderson, R.C. and Reeb, D.M. (2003), “Founding family ownership and firm performance:  
evidence from the S&P 500”, *Journal of Finance*, Vol. 58 No. 3, pp. 1301-1328.
- 4 Andres, C. (2008), “Large shareholders and firm performance: an empirical examination of  
founding family ownership”, *Journal of Corporate Finance*, Vol. 14 No. 4, pp. 431-445.
- 5 Ang, J., Cole, R. and Lin, J. (2000), “Agency costs and ownership structure”, *The Journal of  
Finance*, Vol. 55 No. 1, pp. 81-106.
- 6 Armstrong, C.S., Blouin, J.L. and Larcker, D.F., (2012). The incentives for tax planning. *Journal of  
Accounting and Economics*, 53(1), pp. 391-411.
- 7 Armstrong, C.S., Blouin, J.L., Jagolinzer, A.D. and Larcker, D.F. (2015), “Corporate governance,  
incentives and tax avoidance”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 60 No. 2, pp. 1-17.
- 8 Artavanis, N., Morse, A., Tsoutsoura, M., (2012). *Tax Evasion Across Industries: Soft Credit  
Evidence From Greece*. University Of Chicago, Chicago Booth Paper, pp. 12–25.
- 9 ATO, 2006. *Large Business and Tax Compliance*, ATO, Canberra, ACT.
- 10 Australian Tax Office (ATO), 2005. *Updated Compliance Program 2005-06*, ATO, Canberra, ACT.
- 11 Badertscher, B., Katz, S. and Rego, S. (2013), “The separation of ownership and control and  
corporate tax avoidance”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 56 No. 2, pp. 228-250.
- 12 Beasley M. S. (1996), “An empirical analysis of the relation between the board of director  
composition and financial statement fraud”, *The Accounting Review*, Vol. 71, No. 4, pp. 443-465.
- 13 Beasley M., Carcello J. and Hermanson D. (1999), *Fraudulent Financial Reporting: 1987-1997. An  
Analysis of U.S. Public Companies*, Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway  
Commission.
- 14 Beasley M., Carcello J., Hermanson D. and Lapedes P. (2000), “Fraudulent financial reporting:  
consideration of industry traits and corporate governance mechanisms”, *Accounting Horizons*, Vol.  
14, No. 4, pp. 441-454.
- 15 Beasley, M.S., 1996. An empirical analysis of the relation between the board of director  
composition and financial statement fraud. *The Accounting Review* 71 (4), 443–465.
- 16 Berlau J., A Tremendously Costly Law, *The National Review Online*, April 13, 2005.
- 17 Berle A. and Means G. (1932), *The Modern Corporation and Private Property*, New York:  
Macmillan.
- 18 Blaylock, B.S. (2016), “Is tax avoidance associated with economically significant rent extraction  
among U.S firms?”, *Contemporary Accounting Research*, Vol. 33 No. 3, pp. 1013-1043.
- 19 Burkart, M., Panunzi, F. and Shleifer, A. (2003), “Family firms”, *Journal of Finance*, Vol. 58 No. 5,  
pp. 2167-2202.

- 20 Caramanis C. and Spathis C. (2006), “Auditee and audit firm characteristics as determinants of  
audit qualifications, Evidence from the Athens Stock Exchange”, *Managerial Auditing Journal*,  
Vol. 21, No. 9, pp. 905-920.
- 21 Carcello J. and Nagy A. (2004), “Client size, auditor specialization and fraudulent financial  
reporting”, *Managerial Auditing Journal*, Vol. 19, No. 5, pp.651-668.
- 22 Chen, S., Chen, X., Cheng, Q. and Shevlin, T. (2010), “Are family firms more tax aggressive than  
nonfamily firms?”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 95 No. 1, pp. 41-61.
- 23 Chytis Evaggelos, Tassios Stergios and Gerantonis Nikolaos (2018), “Tax avoidance and corporate  
governance attributes: evidence from listed companies in Greece” 15<sup>th</sup> international conference on  
enterprise, systems, accounting, logistics and management, Technological educational institute of  
Epirus
- 24 Chytis, E., Diakomichalis, M., Arnis N. and Alexopoulos G., (2017), “ What Determines Corporate  
Effective Tax Rates? : Evidence from Listed Companies in Greece” 16<sup>th</sup> Annual Conference of the  
Hellenic Finance and Accounting Association (H.F.A.A.), University of Macedonia, Thessaloniki ,  
December 2017
- 25 Chytis, E., Diakomichalis, M, Filos J, (2015), “The Effective Tax Burden of Listed Companies:  
The Case of the Athens Stock Exchange (ASE)”, 10<sup>th</sup> MIBES Conference, Larisa, Greece, 15-17  
October 2015
- 26 Chytis, E., Filos, J. and Diakomihalis M. (2015) “The Effective Tax Burden of Listed Companies:  
The Case of the Athens Stock Exchange (ASE)”, *Practical Issues in Management & Economics  
(PRIME)* Vol. 8(2), pp.36-51 (pub. Technological Educational Institute of Larissa Greece).
- 27 Chytis, E., Filos, J., Tagkas, P. and Rodosthenous, M., (2016) “Audit Firms, Taxation and Financial  
Reporting: The Case of the Athens Stock Exchange”, *International Journal of Corporate Finance  
and Accounting*, Vol.3 (1), pp.1-21 (pub. IGI Global, ISSN: 2334-4628- EISSN: 2334-463
- 28 Chytis, E., Diakomihalis, M. (2017) “Απόκλιση Λογιστικών - Φορολογητέων Κερδών και ο Ρόλος  
των Εξωτερικών Ελεγκτών”, Στον Τιμητικό Τόμο - Στη μνήμη των Εμμανουήλ Σακέλλη, Μιχάλη  
Δωρή και Άννας Σκρέκη- Συμβολές στη Λογιστική Έρευνα II., Πάντειο Πανεπιστήμιο, Τμήμα  
Δημόσιας Διοίκησης, Τομέας Φορολογίας και Ελεγκτικής, Εκδόσεις Διπλογραφία, Αθήνα, 2017,  
ISBN 978-960-7943-21-7, σελ. 105-128.
- 29 Chytis, E., Filos, J. and Gouma O. (2018), “The Information Content of Tax Loss Carryforwards  
Before and During the Global Financial Crisis: Evidence from Greece ” in *Perspectives, Trends,  
and Applications in Corporate Finance and Accounting*, Chapter 4, pp. 91-107 (pub. IGI Global,|  
ISBN13: 9781522561149|ISBN10: 1522561145|EISBN13: 9781522561156|DOI: 10.4018/978-1-  
5225-6114-9 : June 2018
- 30 Chyz, J., A. and White, S., D. (2014). The Association between Agency Conflict and Tax  
Avoidance: A Direct Approach. In Toby Stock (ed.) *Advances in Taxation (Advances in Taxation,  
Volume 21)* Emerald Group Publishing Limited, pp. 107 – 138.
- 31 Deakins David & Freel Mark, 2007 : “Επιχειρηματικότητα”, μετάφραση Ρούσσοσ Νίκος, επιμέλεια  
Σπανός Λουκάς, εκδόσεις Κριτική 2000
- 32 DeAngelo, H. and Masulis, R. (1980), “Optimal capital structure under corporate and personal  
taxation”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 8 No. 1, pp. 3-29.
- 33 DeAngelo, H., DeAngelo, L., Skinner, D.J., 1994. Accounting choice in troubled companies.  
*Journal of Accounting and Economics* 17, 113–143.
- 35 Dechow P., Sloan R. and Sweeney A. (1996), “Causes and consequences of earnings manipulation:  
an analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC”, *Contemporary Accounting  
Research*, Vol. 13, No. 2, pp. 1-36.
- 36 Deegan, C., 2002. Introduction: the legitimatising effect of social and environmental disclosures – a  
theoretical foundation. *Accounting, Auditing and Accountability* 15 (3), 282–311.
- 37 Desai M. and Dharmapala Dh. (2006), *Taxation and Corporate Governance*, Proceedings of the  
Conference on Taxation and Corporate Governance, Max Planck Institute in Munich.
- 38 Desai M. and Dharmapala Dh. (2007), *Corporate Tax Avoidance and Firm Value*, NBER Working  
Paper.
- 39 Desai, M. and Dharmapala, D. (2006), “Corporate tax avoidance and high-powered incentives”,  
*Journal of Financial Economics*, Vol. 79 No. 1, pp. 145-179.
- 40 Desai, M. and Dharmapala, D. (2008), “Tax and corporate governance: an economic approach”, *Tax  
and Corporate Governance*, Vol. 3, pp. 13-30.

- 41 Donohoe, M. and Knechel, W. (2014), “Does corporate tax aggressiveness influence audit pricing?”, *Contemporary Accounting Research*, Vol. 31 No. 1, pp. 284-308.
- 42 Dyreng, S. D., M. Hanlon, and E. L. Maydew. (2010). The effects of executives on corporate tax avoidance. *The Accounting Review* 85 (4), pp. 1163–1189.
- 44 Dyreng, S.D., Hanlon, M. and Maydew, E.L. (2008). Long-run corporate tax avoidance. *The Accounting Review*, 83(1), pp. 61-82.
- 45 Erle, B., 2008. Tax risk management and board responsibility. In: Schøen, W. (Ed.), *Tax and Corporate Governance*. Springer-Verlag, Berlin, Heidelberg, pp. 205–220.
- 46 Evans D., Viewpoint: Capital Markets Need Regulatory Relief, *American Banker*, March 23, 2007.
- 47 Fama E. F. (1980), “Agency problems and the theory of the firm”, *The Journal of Political Economy*, Vol. 88, No. 2, pp. 288-307.
- 48 Fama E. F. and Jensen M. C. (1983), “Separation of Ownership and Control”, *Journal of Law and Economics*, Vol. 26, No. 2, pp. 301-326.
- 49 Frank, M., Lynch, L., Rego, S. (2009). Tax reporting aggressiveness and its relation to aggressive financial reporting. *The Accounting Review*, 84, pp. 467–496.
- 50 Freise, A., Link, S., Mayer, S., 2008. Taxation and corporate governance – the state of the art. In: Schøen, W. (Ed.), *Tax and Corporate Governance*. Springer-Verlag, Berlin, Heidelberg, pp. 357–425.
- 51 Gallemore, J., Maydew, E.L. and Thornock, J.R. (2014), “The reputational costs of tax avoidance”, *Contemporary Accounting Research*, Vol. 31 No. 4, pp. 1103-1133.
- 52 Gebhart M.S. (2017). Measuring Corporate Tax Avoidance – An Analysis of Different Measures. *Junior Management Science*, 3 (2017), pp. 43-60.
- 53 Georgeta Vintilă, Ștefan Cristian Gherghina & Radu Alin Păunescu (2018) Study of Effective Corporate Tax Rate and Its Influential Factors: Empirical Evidence from Emerging European Markets, *Emerging Markets Finance and Trade*, 54:3, 571-590, DOI:10.1080/1540496X.2017.1418317
- 54 Grant Thornton (2007), Έρευνα για τις Επιπτώσεις Εφαρμογής των ΔΠΧΠ στις Εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών Εταιρίες για τη Χρήση 2006.
- 55 Grant Thornton (2008), Έρευνα για τις Επιπτώσεις Εφαρμογής των ΔΠΧΠ στις Εισηγμένες Εταιρίες στο Χρηματιστήριο Αθηνών Εταιρίες για τη Χρήση 2007.
- 56 Gray, R., Kouhy, R., Lavers, S., 1995. Corporate social and environmental reporting: a review of the literature and a longitudinal study of UK disclosure. *Accounting, Auditing and Accountability Journal* 8 (2), 47–77.
- 57 Guenther, D., Matsunaga, R. and Williams, M. (2017), “Is tax avoidance related to firm risk?”, *The Accounting Review*, Vol. 92 No. 1, pp. 115-136.
- 58 Gupta, S. and Newberry, K. (1997). Determinants of the variability in corporate effective tax rate: Evidence from longitudinal data. *Journal of Accounting and Public policy*, 16(1), pp. 1-34.
- 59 Hanlon M. and Slemrod J. B. (2007), “What does tax aggressiveness signal? Evidence from stock price reactions to news about tax aggressiveness”, University of Michigan, Working Paper
- 60 Hanlon, M. (2003). What can we infer about a firm’s taxable income from its financial statements. *National Tax Journal*, 56(4), pp. 831-863.
- 61 Hanlon, M., & Heitzman, S. (2010). A review of tax research. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2), pp. 127-178.
- 62 Hanlon, M., Slemrod, J., 2009. What does tax aggressiveness signal? Evidence from stock price reactions to news about tax aggressiveness. *Journal of Public Economics* 93, 126–141.
- 63 Hartnett, D., 2008. The link between taxation and corporate governance. In: Schøen, W. (Ed.), *Tax and Corporate Governance*. Springer-Verlag, Berlin, Heidelberg, pp. 3–8.
- 64 Henderson Global Investors, 2005. *Responsible Tax*. Henderson Global Investors, London, UK.
- 65 Hindriks, J And G.D. Myles.(2005). *Intermediate Public Economics*. (Cambridge: Mit Press, 2005) Chapter 16. Available From: <https://mitpress.ubliish.com/ereader/182/?preview#page/xiv>

[Accessed:30th March 2018].

- 66 Ibrahim, N., Howard, D., Angelidis, J., 2003. Board members in the service industry: an empirical examination of the relationship between corporate social responsibility orientation and director type. *Journal of Business Ethics* 47, 393–401.
- 67 James, H. (1999), “Owner as manager, extended horizons and the family firm”, *International Journal of the Economics of Business*, Vol. 6 No. 1, pp. 41-56.
- 68 Janssen B (2005). Corporate effective tax rates in the Netherlands. *De Economist* 153(1):44-66.
- 69 Jensen, M. and Meckling, W. (1976), “Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and ownership structure”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 3 No. 4, pp. 305-360.
- 70 Kanagaretnam, K., Lee, K., Bee, J., Lim, C. and Lobo, G. (2016), “Relation between auditor quality and corporate tax aggressiveness: implications of cross-country institutional differences”, *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, Vol. 35 No. 4, pp. 105-135.
- 71 Kerpen Ph., *Reclaiming the Market*, The New York Sun, January 10, 2007.
- 72 Khurana, I., and W. Moser, 2009, Institutional ownership and tax aggressiveness, Working paper (University of Missouri).
- 73 Kim, B., Li, Y. and Zhang, L. (2011), “Corporate tax avoidance and stock price crash risk: firm-level analysis”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 100 No. 3, pp. 639-662.
- 74 Klein A. (2002), “Audit committee, board of director characteristics and earnings management”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 33, Issue 3, pp. 375-400.
- 75 KPMG, 2005. *Tax in the Boardroom*, KPMG, London, UK.
- 76 Κουρδουμπάλου Σταυρούλα, (2010) “Εκτίμηση προσδιοριστικών παραγόντων και ανάπτυξη μοντέλων πρόβλεψης της φοροδιαφυγής των ελληνικών εισηγμένων επιχειρήσεων”, Διδακτορική διατριβή, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας
- 77 Kourdoumpalou St. (2016), “Do corporate governance best practices restrain tax evasion? Evidence from Greece”, *Journal of Accounting and Taxation*, Vol. 8, Issue 1, pp. 1-10
- 78 La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F. and Shleifer, A. (1999), “Corporate ownership around the world”, *The Journal of Finance*, Vol. 54 No. 1, pp. 471-518.
- 79 Landolf, U., 2006. Tax and corporate responsibility. *International Tax Review* 29, 6–9.
- 80 Lanis R., G. Richardson / *J. Account. Public Policy* 30 (2011) 50–70 69 Parliament of Australia, 2006. Parliamentary Joint Committee on Corporations and Financial Services, *Corporate Responsibility: Managing Risk and Creating Value*. Senate Printing Unit, Canberra, ACT.
- 81 Lanis, R., & Richardson, G. (2012). Corporate social responsibility and tax aggressiveness: an empirical analysis. *Journal of Accounting and Public Policy*, 31(1), pp. 86-108.
- 82 Lanis, R. Richardson, G. and Taylor, Grantley. (2015). Financial distress, outside directors and corporate tax aggressiveness spanning the global financial crisis: An empirical analysis. *Journal of Banking & Finance*, 52(C), pp. 112-129.
- 83 Lisowsky, P. (2010). Seeking shelter: empirically modeling tax shelters using financial statement information. *The Accounting Review*, 85 (5), pp. 1693-1720.
- 84 Manzon Jr, G.B. and Plesko, G.A. (2002). The Relation Between Financial and Tax Reporting Measures of Income. *Tax Law Review*, 55 (2), pp. 175- 214.
- 85 McGill, G. A., & Outsley, E. (2004). Lost in transaction: detecting tax shelter activity in financial statements. *National Tax Journal*, 52(3), pp. 739-756.
- 86 McGuire, S.T., Omer, T.C., Wang, D., (2012). Tax avoidance: does tax-specific industry expertise make a difference? *The Accounting Review*, 87 (3), pp. 975–1003.
- 87 Milton F. (1970) *The Social Responsibility of Business IS to Increase Its Profits*, N.Y. Times, Sept, 13, (Magazine)
- 88 Modigliani, F., Miller, M. (1958) *The Cost Of Capital, Corporation Finance, And The Theory Of Investment*. *American Economic Review*. 48(3), pp. 261-297.
- 89 Noor, R. Md, Fadzillah, M., Syazwani N. and, Norazam, M. (2010). Corporate Tax Planning: A Study On Corporate Effective Tax Rates of Malaysian Listed Companies. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 1, pp. 189-193.
- 90 Ober, J. (2015). *The Rise And Fall Of Classical Greece*, Princeton, N.J: Princeton University Press
- 91 Pearce, J.A., Zahra, S.A., 1991. The relative power of CEOs and boards of directors: associations with corporate performance. *Strategic Management Journal* 12, 135–153.

92 Pinksy B., Securities Regulation: How Much is too Much?, *The Lawyers Weekly*, November 7, 2008.

93 Plesko, G., (2003). An evaluation of alternative measures of corporate tax rates. *Journal of Accounting and Economics*, 35, pp. 201–226.

94 Ramsay, I.M., 1999. Directors’ duties in Australia: recent developments and enforcement issues. *Company, Financial and Insolvency Law Review* 3, 260–285.

95 Randoy, T. and Goel, S. (2003), “Ownership structure, founder leadership, and performance in Norwegian SMEs: implications for financing entrepreneurial opportunities”, *Journal of Business Venturing*, Vol. 18 No. 5, pp. 619–637.

96 Rego, S. O. (2003). Tax avoidance activities of U.S. multinational corporations. *Contemporary Accounting Research*, 20(4), pp. 805–833.

97 Rego, S.O., Wilson, R. (2012). Equity risk incentives and corporate tax aggressiveness. *Journal of Accounting Research*, 50 (3), pp. 775–809.

98 Roberts, R.W., 1992. Determinants of corporate social responsibility disclosure: an application of stakeholder theory. *Accounting Organizations and Society* 17 (6), 595–612.

99 Robins F. (2006), “Corporate Governance after Sarbanes-Oxley: An Australian Perspective”, *Corporate Governance*, Vol. 6, No. 1, pp. 34–48.

100 Rose, J.M., 2007. Corporate directors and social responsibility: ethics versus shareholder value. *Journal of Business Ethics* 73,319–331.

101 Salihu, I. A., Obid, S. N. S., Annuar, H. (2013). Measures of Corporate Tax Avoidance: Empirical Evidence From An Emerging Economy. *International Journal of Business and Society*, 14 (3), pp. 412 – 427.

102 Schön, W., 2008. Tax and corporate governance: a legal approach. In: Schön, W. (Ed.), *Tax and Corporate Governance*. Springer-Verlag, Berlin, Heidelberg, pp. 31–61.

103 Shleifer, A. and Vishny, R. (1986), “Large shareholders and corporate control”, *Journal of Political Economy*, Vol. 94 No. 3, pp. 461–488.

104 Slemrod, J., 2004. The economics of corporate tax selfishness. *National Tax Journal* 57, 877–899.

105 Slemrod, J., Yitzhaki, S., (2002). Tax Avoidance, Evasion, And Administration. In: Auerbach, A., Feldstein, M. (Eds.). *Handbook Of Public Economics*, Vol. 3. Elsevier Science, Amsterdam, pp. 1423–1470.

106 Steijvers, T. and Niskanen, M. (2014), “Tax aggressiveness in private family firms: an agency perspective”, *Journal of Family Business Strategy*, Vol. 5 No. 4, pp. 335–396.

107 Stossel J., *Sarbanes-Oxley Has Gone Too Far, Real Clear Politics*, December 21, 2005.

108 Tackett J. A., Worl F. and Claypool G. (2004), “Sarbanes-Oxley and Audit Failure. A Critical Examination”, *Managerial Auditing Journal*, Vol. 19, No. 3, pp.340–350.

109 Tørsløv, T.R., Wier, L. S., Zucman G.(2018) *The missing profits of nations: Working Paper 24701*, National bureau of economic research,pp.17–33.

110 Uzun, H., Szewczyk, S.H., Varma, R., 2004. Board composition and corporate fraud. *Financial Analysts Journal* 60, 33–43.

111 Waller, D.S., Lanis, R., 2009. Corporate social responsibility disclosure of advertising agencies: an exploratory analysis of six holding companies annual reports. *Journal of Advertising* 38 (1), 109–121.

112 Williams, D.F., 2007. *Developing the Concept of Tax Governance*. KPMG, London, UK.

113 Williamson, O.E., 1984. Corporate governance. *The Yale Law Journal* 93, 1197–1230.

114 Wilson, R. J. (2009). An examination of corporate tax shelter participants. *The Accounting Review*, 84(3), pp. 969–999.

115 Xanthakis M., Tsipouri L. and Spanos L. (2004), *The construction of a corporate governance rating system for a small open market: Methodology and applications in the Greek market*, University of Athens, Working Paper.

116 Xie B., Davidson III W. N. and DaDalt P. J. (2003), “Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee”, *Journal of Corporate Finance*, Vol. 9, No. 3, pp.295–316.

117 Yermack, D., 1996. Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics* 40,185–211.



## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

A/A	ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ
1	ΑΤΤΙΚΑ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ
2	AUTOHELLAS (HERTZ) Α.Τ.Ε.Ε.
3	C.P.I. Α.Ε.
4	EUROMEDICA Α.Ε.
5	F.G. EUROPE Α.Ε.
6	INTRALOT Α.Ε.
7	JUMBO Α.Ε.
8	MEVACO ΜΕΤΑΛΛΟΥΡΓΙΚΗ Α.Β.Ε.Ε.
9	MINERVA ΑΦΟΙ Ι. & Β. ΛΑΔΕΝΗΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΠΛΕΚΤΙΚΗΣ Α.Ε.
10	MLS ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Α.Ε.
11	NEXANS ΕΛΛΑΣ Α.Β.Ε.
12	PAPERPACK Α.Β.Ε.Ε.
13	PROFILE SYSTEMS & SOFTWARE Α.Ε.
14	REVOIL Α.Ε.Ε.Π.
15	ΑΘΗΝΑ Α.Τ.Ε.
16	ΑΚΡΙΤΑΣ Α.Ε.
17	ΑΛΟΥΜΥΛ Α.Ε.
18	ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ Α.Ε.-ΕΥΡΩΠΑΙΚΑ ΝΗΜΑΤΟΥΡΓΕΙΑ
19	ΒΙΟΚΑΡΠΕΤ Α.Ε.
20	ΔΑΙΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ Α.Β.Ε.Ε.
21	ΔΟΥΡΟΣ Α.Ε.
22	ΔΡΟΜΕΑΣ ΠΑΠΑΠΑΝΑΓΙΩΤΟΥ Α.Β.Ε.Ε.Α.
23	ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.
24	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.
25	ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΥΔΡΕΥΣΗΣ & ΑΠΟΧΕΤΕΥΣΗΣ ΠΡΩΤΕΥΟΥΣΗΣ Α.Ε.
26	ΕΥΑΘ Α.Ε.
27	ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ Ε.Α.Ε.
28	ΙΚΤΙΝΟΣ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.
29	ΙΝΤΡΑΚΟΜ ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ Α.Ε. ΤΕΧΝΙΚΩΝ ΕΡΓΩΝ & ΜΕΤΑΛΛΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ "ΙΝΤΡΑΚΑΤ"
30	ΚΑΡΑΤΖΗ Α.Ε.
31	ΚΛΕΜΑΝ ΕΛΛΑΣ Α.Β.Ε.Ε.
32	ΚΛΩΣΤΟΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ Α.Β.Ε.Ε.

33	ΚΟΡΔΕΛΛΟΥ, Χ., ΑΦΟΙ, Α.Ε.&Β.Ε.
34	ΚΟΡΡΕΣ ΦΥΣΙΚΑ ΠΡΟΙΟΝΤΑ Α.Ε.
35	ΚΡΙ-ΚΡΙ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ Α.Β.Ε.Ε.
36	ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ ΜΕΣΟΓΕΙΑΚΑΙ ΚΡΟΥΑΖΙΕΡΑΙ Α.Ν.Ε.
37	ΜΑΡΑΚ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ Α.Β.&Ε.Ε.
38	ΜΟΤΟΡ ΟΙΑ (ΕΛΛΑΣ) ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ Α.Ε.
39	ΜΠΗΤΡΟΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ Α.Ε.
40	ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε.
41	ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ Α.Ε.
42	ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ ΟΜΙΛΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ Α.Ε.
43	ΝΗΡΕΥΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ Α.Ε.
44	ΝΙΚΑΣ, Π. Γ., Α.Β.Ε.Ε.
45	ΝΤΡΟΥΚΦΑΡΜΠΕΝ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.Β.Ε.
46	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ Α.Ε.
47	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.
48	ΠΑΠΟΥΤΣΑΝΗΣ Α.Β.Ε.Ε.
49	ΠΕΡΣΕΥΣ ΠΡΟΙΟΝΤΑ ΕΙΔΙΚΗΣ ΔΙΑΤΡΟΦΗΣ Α.Β.Ε.Ε.
50	ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε.
51	ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ Α.Τ.Ε.
52	ΣΙΔΜΑ Α.Ε. ΣΙΔΗΡΕΜΠΟΡΙΚΗ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ
53	ΣΠΥΡΟΥ ΑΓΡΟΤΙΚΟΣ ΟΙΚΟΣ Α.Ε.Β.Ε.
54	ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ ΕΤΑΙΡΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε.
55	ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ ΕΡΓΟΥΡΓΙΑ Α.Ε.
56	ΥΓΕΙΑ ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΟ & ΘΕΡΑΠΕΥΤΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ ΑΘΗΝΩΝ Α.Ε.