

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ



**ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗΝ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ**

**«ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ - Ο ΟΜΙΛΟΣ
ΕΛΒΑΛΧΑΛΚΟΡ ΚΑΙ Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΜΕΛΕΤΗΣ
ΤΗΣ SOFIA MED S.A ΣΤΗΝ ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ»**

ΓΡΙΒΑ ΕΙΡΗΝΗ

*Διπλωματική Εργασία υποβληθείσα στο τμήμα Οικονομικών Επιστημών του
Πανεπιστημίου Πειραιώς ως μέρους των απαιτήσεων για την απόκτηση του
Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης στην Οικονομική και Επιχειρησιακή
Στρατηγική*

Πειραιάς, Οκτώβριος 2018

UNIVERSITY OF PIRAEUS

DEPARTMENT OF ECONOMICS



**MASTER PROGRAM IN ECONOMIC AND BUSINESS
STRATEGY**

**«FOREIGN DIRECT INVESTMENTS -
ELVALHALCOR GROUP AND THE CASE STUDY
OF SOFIA MED S.A IN BULGARIA»**

By

GRIVA EIRINI

*Master Thesis submitted to the Department of Economics of the University of Piraeus
in partial fulfillment of the requirements of the degree of Master of Arts in Economic
and Business Strategy*

Piraeus, Greece, October 2018

Αφιέρωσεις

Στην οικογένεια μου που με βοήθησε

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Η παρούσα διπλωματική πραγματοποιήθηκε στα πλαίσια του Μεταπτυχιακού Προγράμματος «Οικονομική & Επιχειρησιακή Στρατηγική» του Πανεπιστημίου Πειραιώς, υπό την επίβλεψη του Καθηγητή κου Παντελίδη Παντελή. Θα ήθελα λοιπόν να απευθύνω θερμές ευχαριστίες στον Επιβλέποντα Καθηγητή μου για την καθοδήγηση και τη βοήθεια που μου παρείχε κατά τη διάρκεια εκπόνησης αυτής της διπλωματικής εργασίας.

Τέλος, θα ήθελα να ευχαριστήσω την οικογένειά μου για την υποστήριξη και την αγάπη της.

Αθήνα, Οκτώβριος 2018

ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ - Ο ΟΜΙΛΟΣ ΕΛΒΑΛΧΑΛΚΟΡ ΚΑΙ Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΜΕΛΕΤΗΣ ΤΗΣ SOFIA MED S.A ΣΤΗΝ ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ

Σημαντικοί Όροι: Άμεσες Ξένες Επενδύσεις, ΕλβαλΧαλκορ, SOFIA MED S.A,
Βουλγαρία

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Αντικείμενο της παρούσας διπλωματικής εργασίας αποτελεί η μελέτη των άμεσων ξένων επενδύσεων και συγκεκριμένα η ανάλυση της περίπτωσης του ομίλου ΕΛΒΑΛΧΑΛΚΟΡ στην αγορά της Βουλγαρίας (SOFIA MED S.A).

Στο πλαίσιο της εργασίας γίνεται αναφορά στο θεωρητικό κομμάτι των ΑΞΕ καθώς και στους παράγοντες που προσελκύουν μια ΑΞΕ σε μια χώρα. Στην συνέχεια μελετάται η αγορά της Βουλγαρίας, η οικονομική κατάσταση της χώρας και τα κίνητρα και πλεονεκτήματα που προσελκύουν μια ξένη επιχείρηση να επενδύσει εκεί. Κατόπιν, γίνεται ανάλυση του Ομίλου ΕλβαλΧαλκορ στην Ελλάδα και της θυγατρικής του, SOFIA MED S.A, στην αγορά της Βουλγαρίας. Τέλος, στο τελευταίο κομμάτι της εργασίας γίνεται σχολιασμός της πορείας της Χαλκόρ στην Βουλγαρία και αναφέρονται διαρθρωτικές κινήσεις που θα μπορούσε να πραγματοποιήσει ο Όμιλος για να έχει θετικά οικονομικά αποτελέσματα.

FOREIGN DIRECT INVESTMENT - ELVALHALCOR GROUP AND THE CASE STUDY OF SOFIA MED S.A IN BULGARIA

Keywords: Foreign Direct Investment, ElvalHalcor, SOFIA MED S.A, Bulgaria

ABSTRACT

The objective of this thesis is the study and analysis of foreign direct investments and specifically the case study of ELVALHALCOR group in the market of Bulgaria (SOFIA MED S.A).

Within this context, we try to approach the theoretic part of FDI as well as the factors that attract an FDI to a country. We focus significantly in the market of Bulgaria, the economic status of the country and the motivations and advantages that can attract a foreign company to invest there. Moreover, an analysis of ElvalHalcor group in Greece and its subsidiary, SOFIA MED S.A, in the market of Bulgaria, is given. Finally, the last part of this thesis consists of thoughtful comments of the course of Halcor so far in Bulgaria and basic structural changes that the group could do to ameliorate the positive economic results.

Περιεχόμενα

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	13
1.1. Άμεσες Ξένες Επενδύσεις	13
1.2. Οι βασικές μορφές ΑΞΕ.....	14
1.3. Βασικοί Τύποι ΑΞΕ	16
1.4. Παράγοντες που προσελκύουν ΑΞΕ.....	18
1.5. Πλεονεκτήματα ΑΞΕ	20
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Η ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ	22
2.1. Γενικά.....	22
2.1.1. Γενικά Χαρακτηριστικά.....	22
2.1.2. Οικονομικό Προφίλ	22
2.2. Κίνητρα ελληνικών επενδύσεων στη Βουλγαρία	25
2.3. Η επενδυτική δραστηριότητα της Ελλάδας στη Βουλγαρία	28
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Ο ΟΜΙΛΟΣ ΕΛΒΑΛΧΑΛΚΟΡ	37
3.1. Γενικά.....	37
3.2. Ο Κορμός του Ομίλου	38
3.3. Σταθμοί στην ιστορία του Ομίλου	40
3.4. Οικονομικά Στοιχεία.....	43
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ SOFIA MED S.A ΣΤΗΝ ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ	53
4.1. Προφίλ.....	53
4.3. Στόχοι και Προοπτικές.....	54
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: Συμπεράσματα	59
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	61

Κατάλογος Πινάκων

Πίνακας 1: Σχέση ΑΞΕ, Διεθνούς εμπορίου και ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων ..	21
Πίνακας 2: Ιστορική αναδρομή 1990-2006	23
Πίνακας 3: Εξέλιξη βασικών μακροοικονομικών δεικτών Βουλγαρίας	23
Πίνακας 4: Η πορεία των ΑΞΕ στη Βουλγαρία για την περίοδο 1996-2009	24
Πίνακας 5: Εταιρίες Ομίλου ΕλβαλΧαλκόρ (τομέας χαλκού)	39
Πίνακας 6: Στοιχεία ενοποιημένων οικονομικών αποτελεσμάτων	45
Πίνακας 7: Περιθώρια κέρδους (%)	45
Πίνακας 8: Στοιχεία ενοποιημένης οικονομικής κατάστασης θέσης (σε χιλ. ευρώ)...	46
Πίνακας 9: Συναλλαγές Μητρικής με Συγγενείς και λοιπές Συνδεδεμένες Εταιρίες (ποσά σε χιλ. ευρώ).....	46
Πίνακας 10: Συναλλαγές Μητρικής με Συγγενείς και λοιπές Συνδεδεμένες Εταιρίες (ποσά σε χιλ. ευρώ).....	47
Πίνακας 11: Κατάσταση Οικονομικής θέσης (ποσά σε ευρώ).....	49
Πίνακας 12: Κατάσταση αποτελεσμάτων.....	50
Πίνακας 13: Κατάσταση Ταμειακών Ροών	51
Πίνακας 14: Current period results and financial position overview-financial highlights	54
Πίνακας 15: Important transactions with related parties	54
Πίνακας 16: Statement of profit or Loss and other comprehensive income.....	55
Πίνακας 17: Statement of Financial Position.....	56
Πίνακας 18: Statement of Cash Flows.....	57

Κατάλογος Εικόνων

Εικόνα 1.0.1: Οι σημαντικότεροι παράγοντες προσέλκυσης ΑΞΕ	20
Εικόνα 2.0.1: Γραφική απεικόνιση των ξένων επενδύσεων στην Βουλγαρία (σε	24
Εικόνα 2.0.2: Τρόποι εισόδου πολυεθνικών στην Βουλγάρικη αγορά.....	28
Εικόνα 3.0.1: Τύποι χαλκοσωλήνων.....	39

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1. Άμεσες Ξένες Επενδύσεις

Ο Παγκόσμιος Οργανισμός Εμπορίου υποδεικνύει ότι άμεση ξένη επένδυση διενεργείται, όταν ένας επενδυτής με έδρα σε μία χώρα (χώρα προέλευσης), αποκτάει ενεργητικό σε άλλη χώρα (χώρα υποδοχής), με την πρόθεση να διαχειριστεί το εν λόγω ενεργητικό. Ως εκ τούτου, η ΑΞΕ περιλαμβάνει τρία στοιχεία:

- Νέο μετοχικό κεφάλαιο από τη δεσπόζουσα εταιρία της χώρας στην οποία βρίσκεται η έδρα της εταιρίας προς τη θυγατρική της χώρας υποδοχής.
- Κέρδη της θυγατρικής προς επανεπένδυση.
- Μακροπρόθεσμα και βραχυπρόθεσμα καθαρά δάνεια της θυγατρικής εταιρίας από τη δεσπόζουσα εταιρία.

Άμεση ξένη επένδυση (Foreign Direct Investment – FDI) ονομάζεται η μακροπρόθεσμη επένδυση σε επιχείρηση της εγχώριας αγοράς από επενδυτή (φυσικό ή νομικό πρόσωπο) του οποίου η έδρα βρίσκεται στην αγορά ξένης χώρας. Η επένδυση γίνεται με πρωταρχικό στόχο την δυνατότητα ελέγχου στο Management της εγχώριας επιχείρησης, από αυτή που πραγματοποιεί την επένδυση (ΓΣΕΕ, 2005).

Για να επιτευχθεί αυτό είναι αναγκαία η διακράτηση ποσοστού ίσο με το 10% του μετοχικού κεφαλαίου ή περισσότερο των κανονικών μεριδίων της εταιρίας ή της δύναμης της ψήφου στην περίπτωση της μετοχής-ανώνυμης εταιρίας. Περιπτώσεις μικρότερης ιδιοκτησίας μεριδίων είναι γνωστά σαν επενδυτικά χαρτοφυλάκια. Η εταιρία που αναλαμβάνει την επένδυση ουσιαστικά αποκτά θυγατρική¹ εταιρεία. Η μητρική εταιρία συνήθως αναφέρεται ως πολυεθνική εταιρεία (ΠΕ), με την έννοια ότι έχει υπό την κατοχή της παραγωγικές μονάδες σε περισσότερες από μία χώρες. Η επέκταση της πολυεθνικής επιχείρησης στο εξωτερικό γίνεται συνήθως μέσω της ίδρυσης θυγατρικών εταιρειών. Οι ΑΞΕ περιλαμβάνουν τη μεταφορά, πέρα από τα εθνικά σύνορα, ενός πακέτου παραγωγικών πόρων/εισροών. Οι εισροές αυτές μπορεί να είναι είτε άυλες (τεχνογνωσία, μάρκετινγκ κ.α.) είτε υλικές (μετοχικό κεφάλαιο, πρώτες ύλες κ.α.). Η μεταφορά των εισροών/πόρων γίνεται χωρίς την παρεμβολή της αγοράς, δηλαδή συμβαίνει μεταξύ δύο επιχειρήσεων οι οποίες

¹ Θυγατρική Επιχείρηση είναι αυτή η οποία είναι εξαρτημένη από μια άλλη, Μητρική Επιχείρηση. Συνήθως αυτό γίνεται όταν πάνω από το 51% των μετοχών με δικαίωμα ψήφου της θυγατρικής εταιρείας ανήκει στην κυριότητα της μητρικής. Παρόλα αυτά και σε αντίθεση με την έννοια του υποκαταστήματος η θυγατρική εταιρεία είναι μια νομικά αυτοτελής οικονομική μονάδα.

συνδέονται μεταξύ τους με σχέση ιδιοκτησίας. Είναι ενδιαφέρον να αναφερθεί ότι οι ΑΞΕ θεωρούνται βασικό κριτήριο για μια επιχείρηση στη θεώρησή της ως πολυεθνική ή μη. Μια επιχείρηση χωρίς τέτοιου είδους επενδύσεις δεν θεωρείται πολυεθνική (Μανουκάκη, 2012).

1.2. Οι βασικές μορφές ΑΞΕ

Οι βασικές μορφές ΑΞΕ είναι τρεις.

Θυγατρική αποκλειστικής ιδιοκτησίας (wholly -owned subsidiary)

Συμβαίνει όταν η επιχείρηση που ανοίγει μια νέα επιχείρηση στην ξένη χώρα είναι και ο μοναδικός μέτοχος σε αυτή. Η θυγατρική μπορεί να είναι μια εντελώς νέα επιχείρηση (greenfield strategy) ή μία ήδη υπάρχουσα επιχείρηση την οποία εξαγόρασε (acquisition strategy).

- Πλεονεκτήματα:

1. Η μητρική επιχείρηση διατηρεί το διοικητικό έλεγχο της θυγατρικής με όλα τα πλεονεκτήματα που συνεπάγεται αυτό για τη διαμόρφωση και εφαρμογή των στρατηγικών της σε παγκόσμιο επίπεδο (έτσι, η επιχειρησιακή στρατηγική της θυγατρικής αποτελεί ενσωματωμένο μέρος της ευρύτερης επιχειρησιακής στρατηγικής της μητρικής).
2. Η μητρική καρπώνεται το σύνολο των κερδών της θυγατρικής.
3. Η θυγατρική όντας στο πολιτιστικό περιβάλλον μιας άλλης χώρας δύναται να εξειδικεύσει και να διαφοροποιήσει τα παραγόμενα προϊόντα της με τρόπο ώστε να ανταποκρίνονται καλύτερα στις ανάγκες των καταναλωτών της τοπικής αγοράς. (Έτσι, η μητρική επιχείρηση αποκτά στρατηγικό πλεονέκτημα στην προσπάθεια να διευρύνει τις παραγωγικές και εμπορικές δραστηριότητες της σε νέες αγορές στο εξωτερικό).
4. Επιτυγχάνονται οικονομίες κλίμακας λόγω της αύξησης του συνολικού όγκου παραγωγής του ομίλου.

- Μειονεκτήματα:

1. Η μητρική επιχείρηση επιβαρύνεται με το σύνολο του οικονομικού κόστους του εγχειρήματος και αναλαμβάνει όλους τους κινδύνους.
2. Η θυγατρική χαρακτηρίζεται ως ξένη, πράγμα που μπορεί να προδιαθέσει αρνητικά την κοινή γνώμη, την κυβέρνηση και τις δημόσιες υπηρεσίες.

Κοινοπραξία (joint venture)

Συμβαίνει όταν συνεργάζονται μία ή περισσότερες ξένες επιχειρήσεις σε μία ή περισσότερες τοπικές επιχειρήσεις για τη δημιουργία μιας νέας επιχείρησης ή για την εξαγορά μιας ήδη υπάρχουσας τοπικής επιχείρησης. Οι εταίροι συνεισφέρουν κεφάλαια, στελεχικό δυναμικό, τεχνολογία και τεχνογνωσία. Συνήθως, συνεισφέρουν τον παραγωγικό συντελεστή στον οποίο υπερτερούν σε σχέση με τους υπόλοιπους εταίρους.

- Πλεονεκτήματα:

1. Η επιχείρηση αποκτά έναν εταίρο που έχει τις κατάλληλες γνωριμίες και διασυνδέσεις, γνωρίζει το περιβάλλον και τα πολιτισμικά χαρακτηριστικά της χώρας.
2. Επιμερισμός του κόστους και του κινδύνου του εγχειρήματος.
3. Η νομοθεσία πολλών χωρών δίνει σημαντικά οικονομικά κίνητρα στις κοινοπραξίες με αποτέλεσμα η ίδρυση θυγατρικής να συνεπάγεται διαφυγόντα κέρδη.
4. Συμβάλει στη βελτίωση των αποτελεσμάτων συνέργειας (μείωση κόστους που προκύπτει από τη συνεργασία ή συσσωμάτωση δύο πρώην ανεξάρτητων επιχειρηματικών μονάδων, λόγω του ότι αποφεύγεται η επανάληψη παρόμοιων ενεργειών, κ.λ.π.) των δύο εταίρων.
5. Δημιουργεί οικονομίες κλίμακας και ίσως και πεδίου λόγω της συμπαραγωγής.
6. Διεύρυνση των χρηματοδοτικών δυνατοτήτων.
7. Μείωση του μεταξύ τους ανταγωνισμού, αντιμετώπιση κοινού κινδύνου και αποτροπή εισόδου νέου ανταγωνιστή στην αγορά.

- Μειονεκτήματα:

1. Η επιχείρηση δεν ελέγχει απόλυτα τη διοίκηση της νέας επιχείρησης με αποτέλεσμα να μην μπορεί να την εντάξει πλήρως στο στρατηγικό σχεδιασμό της.
2. Σύμφωνα με την πρακτική εμπειρία, πολλές φορές εμφανίζονται διαφορές και διαφωνίες μεταξύ των εταίρων σχετικά με τους στόχους και την στρατηγική της κοινοπραξίας, γεγονός που οδηγεί τις περισσότερες φορές σε διάλυση της.

Μερική Εξαγορά (partial acquisition)

Σε αυτή τη μορφή ΑΞΕ, η επιχείρηση αποκτά μέρος των μετοχών μιας τοπικής

επιχείρησης με την οποία συνεργάζεται μέσω της μεταφοράς τεχνολογίας και της τεχνογνωσίας κλπ. Η συγκεκριμένη μορφή είναι ιδιαίτερα διαδεδομένη. Πρέπει να τονίσουμε ότι αυτή η μορφή, στα πλαίσια των ΑΞΕ που αναλαμβάνουν αλλοδαποί επενδυτικοί φορείς είναι ιδιαίτερα διαδεδομένη και συχνή. Ίσως επιλέγεται γιατί συνδυάζει πολλά από τα πλεονεκτήματα όλων των λοιπών μορφών και κυρίως με αυτά των κοινοπραξιών ΑΞΕ χωρίς όμως να παρουσιάζει σοβαρά μειονεκτήματα (Κυρκιλής, 2005,σελ.14).

1.3. Βασικοί Τύποι ΑΞΕ

Τους βασικούς τύπους ΑΞΕ τους διαχωρίζουμε με βάση τρία κριτήρια. Το πρώτο είναι βάση την κατεύθυνση από την οποία αυτές προέρχονται και την κατεύθυνση που κατευθύνονται, βάση των στόχων τους και τέλος βάση των κινήτρων τους.

Βάση κατεύθυνσης

- ✓ *Εσωτερικές:* Εσωτερικές ΑΞΕ έχουμε όταν ξένο κεφάλαιο επενδύεται σε εγχώριους πόρους.
- ✓ *Εξωτερικές:* Τις εξωτερικές ΑΞΕ καμιά φορά μπορεί να τις δούμε γραμμένες και ως άμεσες επενδύσεις του εξωτερικού. Τέτοιες επενδύσεις έχουμε όταν το εγχώριο κεφάλαιο επενδύεται σε εξωτερικούς πόρους. Παρ' όλα αυτά το κεφάλαιο μπορεί να χρησιμοποιηθεί για να επενδυθεί και σε εισαγωγές και εξαγωγές μιας ποσότητας προϊόντος που προέρχεται από μία ξένη χώρα.

Βάση στόχου

- ✓ *ΑΞΕ για δημιουργία νέων θυγατρικών επιχειρήσεων (Greenfield strategy)*

Είναι οι άμεσες επενδύσεις σε νέες εγκαταστάσεις ή στην επέκταση ήδη υπαρχόντων εγκαταστάσεων. Αυτές οι επενδύσεις αποτελούν πρωταρχικό στόχο για το κράτος που τις φιλοξενεί, διότι πέρα από το ότι δημιουργούν νέες παραγωγικές δυνατότητες δημιουργούν επίσης και νέες θέσεις εργασίας. Επίσης μεταφέρουν νέα τεχνολογία και τεχνογνωσία στη χώρα υποδοχής και δημιουργούν συνδέσμους στην εγχώρια αγορά.

- ✓ *Συγχωνεύσεις και εξαγορές*

Πρόκειται για μεταφορά περιουσιακών στοιχείων από τις τοπικές εγχώριες εταιρίες σε ξένες εταιρίες και αποτελεί τον πρωταρχικό τύπο ΑΞΕ. Εκτός συνόρων συγχωνεύσεις, συμβαίνουν όταν τα περιουσιακά στοιχεία και η λειτουργία των

επιχειρήσεων διαφορετικών χωρών ενώνονται για να δημιουργήσουν μια νέα νομική οντότητα. Επίσης εκτός συνόρων εξαγορές συμβαίνουν όταν ο έλεγχος περιουσιακών στοιχείων και της λειτουργίας των επιχειρήσεων μεταφέρεται από μια εγχώρια εταιρία σε μια εταιρία που προέρχεται από μια ξένη χώρα, με την εγχώρια εταιρία να αποτελεί πλέον μια θυγατρική της ξένης εταιρίας.

✓ *Οριζόντιες ΑΞΕ*

Αποτελούν την επένδυση στην ίδια βιομηχανία στο εξωτερικό μιας επιχείρησης που δραστηριοποιείται εγχώρια.

✓ *Κάθετες ΑΞΕ*

Οι οποίες αντίστοιχα χωρίζονται στις “προς τα πίσω κάθετες ΑΞΕ” (backward vertical FDI) οι οποίες υπάρχουν όταν μια βιομηχανία του εξωτερικού προμηθεύει με εισροές μια εγχώρια εταιρία για την παραγωγική της διαδικασία και στις “προς τα εμπρός κάθετες ΑΞΕ” οι οποίες υπάρχουν όταν μια βιομηχανία του εξωτερικού πουλάει τις εκροές μιας εγχώριας εταιρίας.

Βάση κινήτρου

Ως προς την διάκριση των ΑΞΕ και σύμφωνα με τον Dunning (1993) διακρίνει τέσσερις βασικούς τύπους ΑΞΕ συνδυάζοντας τις έννοιες της κάθετης και οριζόντιας ολοκλήρωσης καθώς και της διαφοροποίησης στην παραγωγή, που χαρακτηρίζει πολλές μεγάλες πολυεθνικές επιχειρήσεις:

✓ *Άμεσες ξένες επενδύσεις προς αναζήτηση πλουτοπαραγωγικών πόρων (resource seeking)*

Υπάρχουν επιχειρήσεις που προβαίνουν σε ΑΞΕ προκειμένου να αποκτήσουν συγκεκριμένους πλουτοπαραγωγικούς πόρους σε χαμηλότερο κόστος από ότι στην χώρα προέλευσης. Υπάρχουν 3 κύριοι τύποι πλουτοπαραγωγικών πόρων:

Φυσικοί πόροι: Σε αυτούς περιλαμβάνονται μεταλλεύματα, όπως πετρέλαιο, χαλκός, βωξίτης και αγροτικά προϊόντα όπως ζάχαρη, μπανάνες, καφές, τσάι. Γίνεται αντιληπτό πως αυτού του τύπου οι ΑΞΕ συνδέονται αποκλειστικά με τη χώρα υποδοχής και απαιτούν υψηλές επενδύσεις σε υποδομή. Οι πετρελαϊκές ή μεταλλευτικές πολυεθνικές επιχειρήσεις (ΠΕ) ανήκουν σε αυτήν την κατηγορία των ΑΞΕ.

Φθινό ανειδίκευτο ή μερικά ειδικευμένο εργατικό δυναμικό: ΠΕ που προέρχονται από ανεπτυγμένες χώρες, όπου το εργατικό κόστος είναι υψηλό αναζητούν φθινό εργατικό δυναμικό στις αναπτυσσόμενες χώρες. Το Μεξικό και η Κίνα αποτελούν

χώρες υποδοχής που προσφέρουν φτηνό εργατικό δυναμικό.

Τεχνολογικές και διαχειριστικές ικανότητες: Στην κατηγορία αυτή των ΑΞΕ θα μπορούσαμε να συμπεριλάβουμε και επιχειρήσεις που ανήκουν στο τομέα των υπηρεσιών, όπως τουρισμός, ενοικιάσεις αυτοκινήτων, ιατρικές και εκπαιδευτικές υπηρεσίες γιατί έχουν χαρακτήρα που συνδέεται σχεδόν αποκλειστικά με τη χώρα υποδοχής.

✓ *Άμεσες ξένες επενδύσεις προς αναζήτηση αγορών (market seeking)*

Ο στόχος αυτών των ΑΞΕ είναι η παραγωγή προϊόντων και υπηρεσιών για την αγορά της χώρας υποδοχής ή/και γειτονικών αγορών.

✓ *Άμεσες ξένες επενδύσεις προς αναζήτηση αποδοτικότητας (efficiency seeking)*

Οι ΠΕ αφού έχουν κατοχυρώσει τους πλουτοπαραγωγικούς πόρους και τις αγορές που αναζητούν, επιδιώκουν να οργανώσουν όλες αυτές τις δραστηριότητες προκειμένου ο πολυεθνικός όμιλος να κάνει την καλύτερη δυνατή χρήση των πλουτοπαραγωγικών πηγών του.

✓ *Άμεσες ξένες επενδύσεις προς αναζήτηση στρατηγικών πόρων ή ικανοτήτων (strategic asset seeking)*

Αυτός ο τύπος ΑΞΕ περιλαμβάνει ΠΕ που στοχεύουν στη διατήρηση και βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας τους με την εξαγορά των πλουτοπαραγωγικών πόρων άλλων επιχειρήσεων. Τέτοιου είδους ΑΞΕ συναντούμε κυρίως σε κλάδους υψηλής τεχνολογίας (Κυρκίλης, 2005, σελ 15-17).

1.4. Παράγοντες που προσελκύουν ΑΞΕ

Υπάρχουν πολλοί παράγοντες που επηρεάζουν την προσέλκυση των άμεσων ξένων επενδύσεων σε μια χώρα. Οι πολυεθνικές εταιρίες εξετάζουν το επενδυτικό πλαίσιο της χώρας υποδοχής και επιλέγουν εκείνη η οποία προσφέρει ευνοϊκότερες συνθήκες και μικρότερο ρίσκο επένδυσης μεγιστοποιώντας παράλληλα τα κέρδη τους.

Ένας από τους σημαντικούς παράγοντες είναι το μέγεθος της αγοράς της χώρας υποδοχής. Χώρες με μεγάλη οικονομική ανάπτυξη και υψηλό πληθυσμό τείνουν να προσελκύουν περισσότερες άμεσες ξένες επενδύσεις, διότι η οικονομική ανάπτυξη ενισχύει την εμπιστοσύνη των επενδυτών και επιπλέον υπάρχει πολύ πιο ισχυρή ζήτηση για τα αγαθά και τις υπηρεσίες των πολυεθνικών.

Επίσης η ύπαρξη διαφάνειας στους κυβερνητικούς κανονισμούς και η έλλειψη διαφθοράς στο δημόσιο τομέα παίζουν καθοριστικό ρόλο για την προσέλκυση

επενδύσεων. Η γνώση των κανόνων και των ρυθμιστικών πλαισίων για την εξέλιξη του επιχειρησιακού περιβάλλοντος αποτελούν ισχυρά επενδυτικά κίνητρα. Επίσης η ύπαρξη διαφάνειας προωθεί την εμπιστοσύνη μεταξύ κράτους και επιχείρησης, δημιουργεί έναν θεμιτό ανταγωνισμό που θέτει τις βάσεις για αέναη ανάπτυξη.

Η φορολογία κάθε χώρας αποτελεί ρυθμιστικό παράγοντα προσέλκυσης των άμεσων ξένων επενδύσεων. Μεγάλες πολυεθνικές επιδιώκουν να επενδύσουν σε χώρες με χαμηλότερους φορολογικούς συντελεστές, σε χώρες οι οποίες απαλλάσσονται από φόρο τα μερίσματα, οι περισσότερες διεθνείς συναλλαγές, τα κέρδη από την πώληση τίτλων και σε χώρες που αποφεύγεται η διπλή φορολόγηση.

Η πολιτική σταθερότητα και η ασφάλεια μιας χώρας θωρακίζουν τις άμεσες ξένες επενδύσεις. Χώρες με πολιτική σταθερότητα, με ασφαλή συστήματα και περιβάλλοντα διασφαλίζουν την εύρυθμη λειτουργία των επενδύσεων.

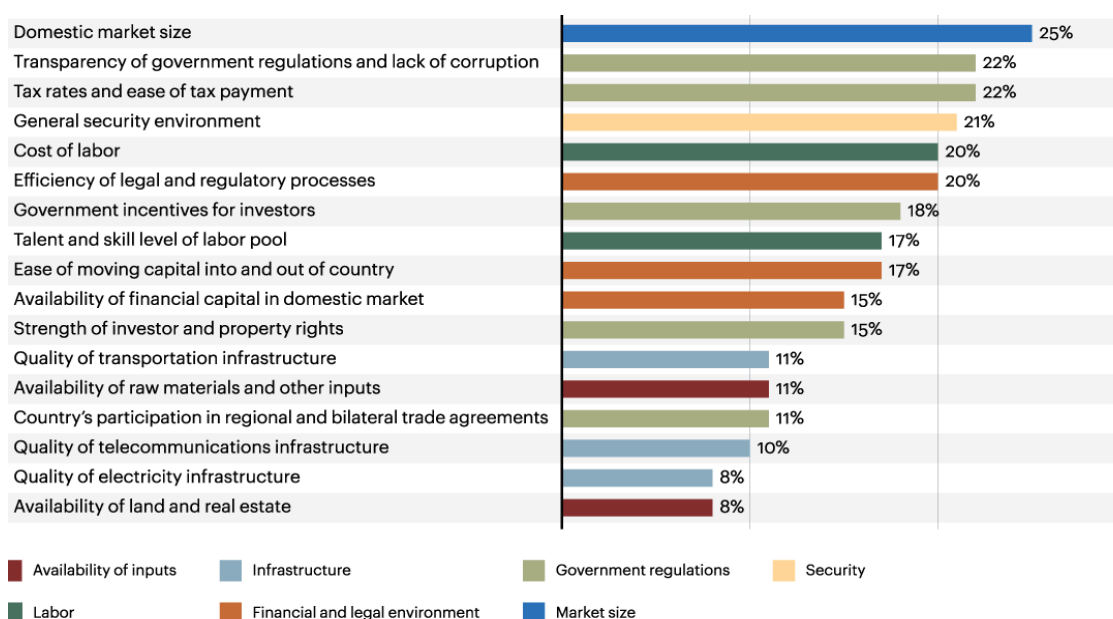
Επιπλέον το κόστος και οι δεξιότητες εργασίας έχουν σημαντικό αντίκτυπο στην προσέλκυση άμεσων ξένων επενδύσεων. Μια χώρα με υψηλό αριθμό ειδικευμένου και εκπαιδευμένου προσωπικό θα προσελκύσει εταιρίες που έχουν ανάγκη από εξειδικευμένο ανθρώπινο δυναμικό. Ομοίως εταιρίες που είναι περισσότερο έντασης εργασίας κατακλύζουν συχνά φτωχές χώρες με μεγάλους πληθυσμούς, λόγω της τεράστιας διαθεσιμότητα φθηνού εργατικού δυναμικού. Οι πολυεθνικές εταιρίες στοχεύουν να επενδύσουν σε χώρες που συνδυάζουν χαμηλούς μισθούς αλλά υψηλή παραγωγικότητα σε εργασία και δεξιότητες.

Έναν επιπρόσθετο παράγοντα που εξετάζουν οι πολυεθνικές εταιρίες ώστε να επενδύσουν στην εκάστοτε χώρα είναι και το κατά πόσο υπάρχει διαθεσιμότητα πρώτων υλών και μέσων διευκόλυνσης του εμπορίου. Χώρες προικισμένες με πρώτες ύλες ελκύουν ιδιαίτερα τους επενδυτές επειδή μειώνουν το κόστος παραγωγής. Ακόμα οι κατάλληλες υποδομές, η εύκολη πρόσβαση, οι οργανωμένες βιομηχανικές ζώνες, η ποιότητα των δικτύων διανομής, ηλεκτρισμού, ύδρευσης, τηλεπικοινωνιών είναι απαραίτητα για άμεσες ξένες επενδύσεις.

Μεγάλο ρόλο για την προσέλκυση άμεσων ξένων επενδύσεων διαδραματίζει και ο ρόλος της γραφειοκρατίας. Η ύπαρξη πολύπλοκων, χρονοβόρων διαδικασιών, η κρατικές διοικητικές αγκυλώσεις θεωρούνται ανασταλτικοί παράγοντες για την υλοποίηση επενδυτικών σχεδίων. Με άλλα λόγια οι ξένοι επενδυτές εξετάζουν το κατά πόσο γρήγορα, εύκολα και με το ελάχιστο κεφάλαιο μπορούν να ξεκινήσουν τις επενδύσεις τους στη χώρα υποδοχής.

Ακόμα οι ξένοι επενδυτές εξετάζουν και κάποια χρηματοοικονομικά κίνητρα που παρέχονται από την εκάστοτε κυβέρνηση της χώρας υποδοχής με σκοπό να κάνουν το επενδυτικό περιβάλλον πιο ελκυστικό. Τέτοια κίνητρα είναι οι επιδοτήσεις και οι επιχορηγήσεις. Επίσης δημιουργούνται στη χώρα υποδοχής ειδικοί κρατικοί οργανισμοί που σκοπό έχουν να βελτιώσουν την αντίληψη για το επενδυτικό περιβάλλον της χώρας και να προωθήσουν ένα σύγχρονο πλαίσιο προσέλκυσης αλλοδαπών κεφαλαίων (Χαζάκης, 2000, σελ 32).

Όπως είναι φυσικό, η κάθε πολυεθνική εταιρεία αξιολογεί τους παράγοντες και τα κίνητρα για την πραγματοποίηση μιας επένδυσης ανάλογα με τον κλάδο που δραστηριοποιείται, τη χώρα προέλευσης της, το στρατηγικό σχεδιασμό που έχει καταστρώσει, την οικονομική της κατάσταση και τις δυνατότητες της, όπως και τις ενδεχόμενες κινήσεις των άλλων επενδυτών και αποφασίζει σε ποια χώρα θα καταστρώσει το επενδυτικό της πλάνο.



Εικόνα 1.0.1: Οι σημαντικότεροι παράγοντες προσέλκυσης ΑΞΕ
(πηγή: A.T. Kearney Foreign Direct Investments Confidence Index 2015)

1.5. Πλεονεκτήματα ΑΞΕ

Ownership specific advantages (O): Είναι τα πλεονεκτήματα που ανήκουν αποκλειστικά στην επιχείρηση, αφορούν την μητρική εταιρία και συμβαίνουν στη χώρα προέλευσης. Αυτά τα πλεονεκτήματα αφορούν κυρίως:

- ❖ Τεχνολογία
- ❖ Μέθοδοι management
- ❖ Δίκτυο marketing
- ❖ Brand name
- ❖ R&D
- ❖ Τεχνογνωσία

Location specific advantages (L) : Αυτά τα πλεονεκτήματα είναι αποκλειστικά κατεχόμενα από την φιλοξενούσα χώρα. Αυτά είναι:

- ❖ Χαμηλός φορολογικός συντελεστής
- ❖ Ευνοϊκή γεωγραφική θέση
- ❖ Ευνοϊκό και σταθερό θεσμικό πλαίσιο
- ❖ Χαμηλό εργατικό κόστος
- ❖ Παρόμοια κουλτούρα
- ❖ Μέγεθος της αγοράς (πληθυσμός)
- ❖ Χαμηλό κόστος παραγωγής
- ❖ Χαμηλά επιτόκια
- ❖ Φοροαπαλλαγές
- ❖ Αναπτυξιακό πλαίσιο(κίνητρα για ανάπτυξη)

Internalization (I): πλεονεκτήματα που πηγάζουν από την ενδοεπιχειρησιακή ολοκλήρωση των αγορών και αφορούν τη σχέση της μητρικής με τη θυγατρική εταιρία. Το κόστος συναλλαγών, το κόστος πληροφόρησης, η προστασία πατέντων κ.α. δεν θα υπάρχουν αν γίνει ΑΞΕ. Επομένως το κόστος εσωτερικοποιείται.

Πίνακας 1: Σχέση ΑΞΕ, Διεθνούς εμπορίου και ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων

Πλεονεκτήματα	Location (L)	Ownership (O)	Internalization (I)
ΑΞΕ	NAI	NAI	NAI
Διεθνές Εμπόριο	OXI	NAI	NAI
Licensing	NAI	NAI	OXI

(πηγή: Froot, 2008)

Από Πίνακα 1 συμπεραίνουμε ότι οι ΑΞΕ υπερέχουν του διεθνές εμπορίου και του Licensing σε όλα τα πλεονεκτήματα(L,O,I). Το διεθνές εμπόριο δεν υπερέχει στο Location επειδή φορολογείται ενώ το Licensing δεν υπερέχει στο Internalization λόγω του κόστους που υπάρχει μεταξύ της θυγατρικής και της μητρικής εταιρίας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Η ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ

2.1. Γενικά

2.1.1. Γενικά Χαρακτηριστικά

Η Δημοκρατία της Βουλγαρίας έχει διαιρεθεί σε 28 διοικητικές περιφέρειες με 262 δήμους. Οι κυριότερες πόλεις είναι η Σόφια (1,2 εκ. κάτοικοι), το Πλόβντιβ (Φιλιπούπολη) (722.000 κάτ.), η Βάρνα (305.000 κάτ.), το Μπουργκάς (200.000 κάτ.) και το Ρούσε (168.000 κάτ.). Ο πληθυσμός της χώρας είναι 7,2 εκ. κάτοικοι (69% αστικός, 31% γεωργικός), εκ των οποίων 2,3 εκατομμύρια συνταξιούχοι. Από το τέλος του 1989 μέχρι σήμερα έχουν μεταναστεύσει στο εξωτερικό περίπου 650.000 άτομα. Στα επόμενα δέκα χρόνια εκτιμάται ότι ο πληθυσμός ατόμων νεαρής ηλικίας θα μειωθεί κατά 630.000 άτομα, ενώ αν συνεχισθεί η τάση αυτή το έτος 2020 ο πληθυσμός της Βουλγαρίας δεν θα ξεπερνά τα 7 εκ. κατοίκους. Η προσδοκία ζωής για τους άνδρες είναι 67 και για τις γυναίκες 74 έτη. Το 14% του πληθυσμού είναι μουσουλμάνοι, ενώ το 10% έχει ως μητρική γλώσσα την τουρκική. Το εργατικό δυναμικό ανέρχεται σε 3,3 εκ. άτομα (1,8 εκ. άνδρες, 1,5 εκ. γυναίκες). Το 26% του εργατικού δυναμικού απασχολείται στη γεωργία και το 68% ζει σε αστικά κέντρα. Το 93% των νοικοκυριών έχουν ιδιόκτητη κατοικία.

Η έκταση της χώρας είναι 111.000 τετραγωνικά χλμ. Τα σύνορα έχουν μήκος 2.245 χλμ. από τα οποία 1.397 χλμ. χερσαία, 470 χλμ. ποτάμια και 378 χλμ. θαλάσσια. Τα σύνορα Ελλάδος - Βουλγαρίας έχουν μήκος 493 χλμ. και σε αυτά υπάρχουν δύο μεθοριακές δίοδοι (Προμάχων-Kulata και Ορμένιο-Svilengrad, <https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%92%CE%BF%CF%85%CE%BB%CE%B3%CE%B1%CF%81%CE%AF%CE%B1>).

2.1.2. Οικονομικό Προφίλ

Η σύγχρονη βουλγαρική οικονομική ιστορία μπορεί να διακριθεί με βάση ορισμένα χρονικά ορόσημα που δεν έχουν μόνο φιλολογική, αλλά και ουσιαστική αξία, καθόσον σηματοδοτούν καμπές στην πορεία προσέγγισης με το δυτικοευρωπαϊκό οικονομικό υπόδειγμα. Στο πλαίσιο αυτό, η περίοδος 1990-2006 μπορεί να χωρισθεί στις ακόλουθες υποπεριόδους:

Πίνακας 2: Ιστορική αναδρομή 1990-2006

1990-1997	Κατάρρευση της οικονομίας
1997	Νομισματικό Συμβούλιο, Έναρξη περιόδου σταθεροποίησης
1997-2000	Περίοδος σχετικής ανάκαμψης
2000	Έναρξη διαπραγματεύσεων για ένταξη στην Ε.Ε
2000-2006	Περίοδος γρήγορης ανάπτυξης & προσαρμογής σε κοινοτικά δεδομένα
2006	Τελική έγκριση για ένταξη στην Ε.Ε 1.1.2007

(Πηγή: Μανουκάκη, 2012)

Η Βουλγαρία αμέσως μετά τις πρώτες κοινοβουλευτικές εκλογές του 1991, ως αποτέλεσμα της απαγκίστρωσής της από το πρώην Ανατολικό Μπλοκ, άρχισε μία έντονη προσπάθεια μεταρρυθμίσεων νομικού, κοινωνικού και κυρίως οικονομικού χαρακτήρα. Στόχος ήταν η οικονομική ανάπτυξη της χώρας και η βελτίωση του βιοτικού επιπέδου των κατοίκων, μέσω της επίτευξης σταθερών πολιτικών συνθηκών που θα αποτελούσαν ισχυρό κίνητρο προσέλκυσης άμεσων ξένων επενδύσεων.

Έτσι, η βουλγαρική οικονομία ακολούθησε το 2007 – πρώτο έτος ως μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης - μία πορεία βελτίωσης πολλών ονομαστικών δεικτών και κατέγραψε πολύ υψηλή επίδοση στην αύξηση του ΑΕΠ, το οποίο διατηρήθηκε σε επίπεδα γύρω στο 6%. Παράλληλα μειώθηκε το επίπεδο της ανεργίας και αυξήθηκαν εντυπωσιακά οι άμεσες ξένες επενδύσεις.

Σημαντικές μεταρρυθμίσεις που υλοποιήθηκαν περιλαμβάνουν την απελευθέρωση του εμπορίου και των επενδύσεων και τις ιδιωτικοποιήσεις ευρείας κλίμακας. Αυτές είχαν συμβάλει στα σχετικά υψηλά ποσοστά οικονομικής ανάπτυξης, ειδικότερα από το 2001 έως το 2006. Ωστόσο, προβλήματα όπως η εκτεταμένη φτώχεια και τα υψηλά επίπεδα ανεργίας παραμένουν να αποτελούν σημαντικές προκλήσεις, παρόλο που πρόσφατα υπήρξαν κάποια δείγματα βελτίωσης των κοινωνικών δεικτών. Μια άλλη σημαντική πρόκληση είναι η αντιμετώπιση των ελλειμμάτων τόσο του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών όσο και του εμπορικού ισοζυγίου, τα οποία αντανakλούν το σχετικά χαμηλό επίπεδο ανταγωνιστικότητας. Ωστόσο, η εισοδηματική ανισότητα στη Βουλγαρία κυμαίνεται σε χαμηλότερα επίπεδα από ότι στην ΕΕ και ακόμη χαμηλότερα σε σχέση με τις περισσότερες οικονομίες σε μεταβατικό στάδιο (Αλεξίου, 2010).

Πίνακας 3: Εξέλιξη βασικών μακροοικονομικών δεικτών Βουλγαρίας

ΔΕΙΚΤΕΣ	2014	2015	2016
ΑΕΠ, σε τρέχουσες τιμές (δισ USD)	56,7	50,2	52,4
Ρυθμός ανάπτυξης ΑΕΠ (%)	1,3	3,6	3,4
Ανεργία (%)	10,4	10	8
Πληθωρισμός (% σε ετήσια βάση)	0,1	0,1	0,1

(Πηγή: http://www.pcci.gr/everpimages/EmpNL7446_2014_F19394.pdf)

Η χώρα έγινε μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης τον Ιανουάριο του 2007. Η διαδικασία πριν την προσχώρηση σταδιακά διαμόρφωσε το επιχειρηματικό περιβάλλον της Βουλγαρίας και είχε ένα σημαντικό αντίκτυπο στις ΑΞΕ. Κατά συνέπεια, η κατάταξη της Βουλγαρίας στον Δείκτη Αποδοτικότητας ΑΞΕ της UNCTAD ανήλθε στην έβδομη θέση την περίοδο 2004-2006 από την ενενηκοστή δεύτερη την περίοδο 1990-1992. Το ανταγωνιστικό κόστος παραμένει ένας σημαντικός παράγοντας προσέλκυσης ΑΞΕ (UNCTAD, 2006).



Εικόνα 2.0.1: Γραφική απεικόνιση των ξένων επενδύσεων στην Βουλγαρία (σε εκατομμύρια €)

Στον Πίνακα 4 όπως επίσης και στην Εικόνα 2.1 που προηγήθηκε, παρουσιάζεται η πορεία των ΑΞΕ στη Βουλγαρία για το διάστημα 1996-2009.

Πίνακας 4: Η πορεία των ΑΞΕ στη Βουλγαρία για την περίοδο 1996-2009

Πίνακας 4.3: Συνολικές ΑΞΕ στην Βουλγαρία (1996 - 2009) κατά χώρα προέλευσης (εκατομμύρια €)																
α/α		1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	ΣΥΝΟΛΟ
1	ΑΥΣΤΡΙΑ	5,9	17,7	41,6	78,7	78,1	104,6	166,4	211,0	691,1	747,3	956,8	1281,1	1140,9	382,8	5904,0
2	ΟΛΛΑΝΔΙΑ	33,2	2,4	54,5	110,1	-11,1	90,4	36,6	216,6	324,7	239,9	1006,8	980,0	470,6	1088,3	4643,0
3	ΕΛΛΑΔΑ	2,6	4,6	22,8	2,3	105,9	262,3	240,2	198,8	179,6	324,1	533,5	874,6	630,8	37,6	3419,7
4	ΗΝΩΜΕΝΟ ΒΑΣΙΛΕΙΟ	6,3	24,5	33,4	29,6	-4,8	23,6	0,7	86,5	51,2	343,3	820,4	833,6	635,7	152,5	3036,5
5	ΙΤΑΛΙΑ	0,6	2,2	2,4	7,2	379,6	163,9	25,0	87,8	71,2	126,6	-51,1	181,0	138,6	35,3	1170,3
6	ΒΕΛΓΙΟ & ΛΟΥΞΕΜΒΟΥΡΓΟ	6,3	24,5	33,4	29,7	-4,8	23,5	0,7	86,5	51,3	343,4	820,4	833,6	635,8	152,4	3036,7
7	ΓΕΡΜΑΝΙΑ	13,4	44,0	23,5	43,3	42,4	75,2	90,8	96,1	253,0	107,1	268,0	386,5	792,8	290,0	2526,1
8	ΚΥΠΡΟΣ	2,0	32,1	150,7	172,2	81,7	19,8	-8,3	105,0	90,1	36,9	200,8	552,2	354,2	131,8	1921,2
9	Η.Π.Α.	15,6	31,9	55,7	58,4	61,8	49,9	60,0	112,8	107,8	83,0	263,5	321,1	50,6	38,2	1310,3
10	ΟΥΥΓΑΡΙΑ	0,1	0,0	0,7	7,9	2,3	1,1	10,1	324,8	49,0	73,4	242,4	250,3	209,9	104,4	1276,4
11	ΤΣΕΧΙΑ	0,2	6,7	1,3	0,0	0,7	2,9	68,9	-6,2	279,5	130,0	273,9	85,0	103,0	16,9	962,8
12	ΕΛΒΕΤΙΑ	4,0	3,0	42,6	9,5	27,2	36,9	39,3	134,2	116,4	269,5	32,4	147,4	159,0	64,1	1085,5
13	ΓΑΛΛΙΑ	0,3	5,8	20,5	82,1	41,7	16,5	8,8	20,5	51,0	34,5	123,8	141,9	212,0	220,8	980,2
14	ΙΡΑΝΔΙΑ	0,0	0,1	7,8	16,7	3,6	-6,3	-1,7	2,6	19,7	87,7	412,1	323,8	-40,1	41,5	867,5
15	ΠΑΡΘΕΝΟΙ ΝΗΣΟΙ ΒΡΕΤΑΝΙΑΣ	7,8	0,0	0,0	0,9	13,9	19,0	-9,7	30,2	26,5	109,5	84,7	116,8	77,5	9,4	486,5
16	ΙΣΠΑΝΙΑ	0,0	59,9	47,1	3,8	1,2	5,7	0,1	4,1	8,3	46,5	208,0	417,6	151,8	54,8	1008,9
17	ΡΩΣΙΑ	0,2	0,4	17,8	103,2	25,0	-5,0	5,2	27,6	-15,9	108,9	135,6	245,1	296,7	142,9	1087,7
18	ΤΟΥΡΚΙΑ	0,0	1,4	25,4	13,7	26,3	-10,8	16,4	-4,6	50,5	60,6	94,7	77,6	20,0	20,5	391,7
19	ΔΑΝΙΑ	1,3	0,0	1,7	-1,2	2,3	-0,7	4,2	43,4	13,3	20,6	113,2	65,0	64,2	3,0	330,3
20	ΝΗΣΟΣ ΤΟΥ ΜΑΝ	0,0	0,0	0,0	2,0	1,4	0,7	136,0	-0,2	-34,7	10,0	25,1	-5,3	26,0	-26,4	134,6
21	ΕΟΥΝΔΙΑ	1,2	0,0	0,0	0,5	2,6	6,4	30,6	6,1	15,2	13,5	3,7	33,2	33,3	8,1	154,4
22	ΙΣΡΑΗΛ	0,0	0,0	0,1	15,2	9,1	0,1	3,4	4,7	12,8	15,8	62,7	76,1	83,3	15,1	298,4
23	ΚΟΡΕΑ	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	4,5	0,0	4,6
24	ΛΙΧΤΕΝΣΤΑΙΝ	0,1	0,2	2,7	5,4	4,3	7,7	6,9	11,4	14,6	6,5	22,5	45,5	9,4	3,7	140,9
25	ΙΑΠΟΝΙΑ	0,0	1,7	3,4	1,8	1,7	3,5	14,4	0,7	3,9	22,9	46,8	-17,0	-50,9	4,8	37,7
26	ΜΑΛΤΑ	0,0	0,0	10,0	-1,3	1,0	2,9	1,1	7,4	3,1	5,5	12,1	242,3	7,2	-55,2	236,1
27	ΚΑΝΑΔΑΣ	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	8,2	26,7	8,5	1,3	6,9	2,6	0,8	55,3
	ΣΥΝΟΛΟ	101,2	263,1	599,1	791,7	893,3	893,8	946,1	1816,0	2459,9	3375,5	6714,2	8495,9	6219,4	2938,1	36507,3

(Πηγή: Εθνική Τράπεζα Βουλγαρίας (BNB))

2.2. Κίνητρα ελληνικών επενδύσεων στη Βουλγαρία

Κατά τη διάρκεια της διαδικασίας εκβιομηχάνισης και έπειτα (1960-1980), οι ελληνικές εξερχόμενες επενδύσεις στις δυτικές και αναπτυσσόμενες χώρες ήταν οριακές, καθώς η κυβερνητική πολιτική έδινε έμφαση στην προσέλκυση επενδύσεων. Οι επενδυτικές ευκαιρίες που προέκυψαν στην περιοχή των Βαλκανίων μετά την κατάρρευση του κομμουνιστικού καθεστώτος άλλαξαν το τοπίο και η είσοδος των επιχειρήσεων στη συγκεκριμένη αγορά άρχισε να αυξάνεται με ραγδαίους ρυθμούς. Σημαντικοί είναι οι λόγοι συσσώρευσης των ελληνικών επενδύσεων στη Βουλγαρία, η οποία έχει καταστεί τόπος σημαντικής επέκτασης της ελληνικής επιχειρηματικότητας τα τελευταία χρόνια.

Σύμφωνα με τους Iammarino and Pitelis (2000), τα κίνητρα κατά σειρά σπουδαιότητας είναι η αναμενόμενη οικονομική ανάπτυξη, η γεωγραφική θέση, τα επενδυτικά κίνητρα, το κόστος εργασίας, η αύξηση των μεριδίων αγοράς (εγχώριων και περιφερειακών). Λιγότερο σημαντικά κίνητρα ΑΞΕ ήταν η γεωγραφική εγγύτητα στην αγορά της Ευρωπαϊκής Ένωσης, η διαθεσιμότητα πρώτων υλών, καθώς και οι πολιτιστικές ομοιότητες και οι ιστορικοί δεσμοί. Αποτρεπτικούς παράγοντες επένδυσης αποτελούν τα γραφειοκρατικά και διοικητικά εμπόδια, οι περιορισμένες υποδομές των επιχειρήσεων, τα νομοθετικά εμπόδια, τα γενικά οικονομικά

προβλήματα της χώρας, το ασταθές νομικό σύστημα και ο υψηλός επενδυτικός κίνδυνος.

Ο Labrianidis (1997a, 1997b), αποδίδει τη μεγάλη συσσώρευση των Ελλήνων επενδυτών στην περιοχή των Βαλκανίων στην ελληνική νοοτροπία για γρήγορο και εύκολο κέρδος. Επίσης, διακρίνει τους παράγοντες που οδήγησαν τις ελληνικές επιχειρήσεις να επενδύσουν στα Βαλκάνια σε δύο ευρύτερες κατηγορίες. Την πρώτη κατηγορία αποτελούν οι παράγοντες ώθησης (push factors), δηλαδή ο κορεσμός της εγχώριας αγοράς, η εντατικοποίηση του ανταγωνισμού σε πολλούς κλάδους της ελληνικής αγοράς και το πολύ υψηλό κοστολόγιο στους παραδοσιακούς κλάδους δραστηριοποίησης των ελληνικών επιχειρήσεων. Η δεύτερη κατηγορία αποτελείται από τους παράγοντες έλξης (pull factors), δηλαδή το χαμηλό εργατικό κόστος που επιτρέπει τη μείωση του κόστους παραγωγής ιδιαίτερα στις επιχειρήσεις έντασης εργασίας, τη διαθεσιμότητα πρώτων υλών, την κατάληψη μιας θέσης στην αγορά που, παρά τον υψηλό κίνδυνο απωλειών στα πρώτα στάδια, είναι δυνατό να εξασφαλίσει σημαντικά οφέλη μόλις η αγορά ομαλοποιηθεί, την αποφυγή δασμολογικών και μη εμποδίων στις εξαγωγές, την εκμετάλλευση των υφιστάμενων δεσμών που υπάρχουν μεταξύ των χωρών και το μέγεθος των αγορών.

Σύμφωνα με τους Salavrakos and Petrochilos (2003), οι παράγοντες που έπαιξαν καθοριστικό ρόλο στη διείσδυση των ελληνικών επιχειρήσεων στην περιοχή των Βαλκανίων είναι η θέση της Ελλάδας ως της πιο προηγμένης οικονομίας της Νοτιοανατολικής Ευρώπης και της λεκάνης της Μαύρης Θάλασσας, η διάλυση της πρώην Σοβιετικής Ένωσης και η νέα γεωγραφία της Ευρώπης, η μετάβαση από το καθεστώς κεντρικού σχεδιασμού στην οικονομία της αγοράς, με συνέπεια το άνοιγμα των αγορών (λαμβάνοντας έτσι ροές άμεσων ξένων επενδύσεων), καθώς και η αναδιάρθρωση των κρατών και η πολιτική της ιδιωτικοποίησης που ακολουθήθηκε.

Επίσης, σημαντικό ρόλο έπαιξε η μακρά ελληνική παρουσία και επιχειρηματική δραστηριότητα στις χώρες αυτές, καθώς και η άποψη των ανθρώπων και των κυβερνήσεων των νοτιοανατολικών χωρών ότι η ελληνική παρουσία στην περιοχή θα τους έφερνε ένα βήμα πιο κοντά στην οικονομική σύγκλιση με τις δομές των δυτικών οικονομιών.

Ο Kamaras (2001), υποστηρίζει ότι καταλυτικό ρόλο στην εξέλιξη των ελληνικών επενδύσεων στα Βαλκάνια έπαιξε η ελληνική διασπορά. Στα πρώτα χρόνια μετά την κατάρρευση των κεντρικά σχεδιασμένων οικονομιών και των μηχανισμών που για

αρκετές δεκαετίες είχαν υποκαταστήσει τη λειτουργία της αγοράς, έγινε εμφανής η έντονη αδυναμία ανεφοδιασμού των βαλκανικών αγορών. Όμως, από τη μια πλευρά υπήρχε πλήρης ανυπαρξία δικτύων διανομής και πώλησης και από την άλλη οι ελληνικές επιχειρήσεις είτε αδυνατούσαν να προσαρμοστούν στις συνθήκες των χωρών αυτών ή δε διέθεταν τους απαραίτητους πόρους για την εκμετάλλευση αυτής της ευκαιρίας. Η λύση δόθηκε από μια πληθώρα μικροεπιχειρηματιών, οι οποίοι ήταν μέλη των ελληνικών κοινοτήτων των γειτονικών χωρών και δραστηριοποιήθηκαν στο εμπόριο και τη διανομή. Αυτοί αποτέλεσαν το συνδετικό κρίκο μεταξύ της παραγωγής στην Ελλάδα και της ζήτησης στα Βαλκάνια και εδραιώθηκαν στις συγκεκριμένες αγορές.

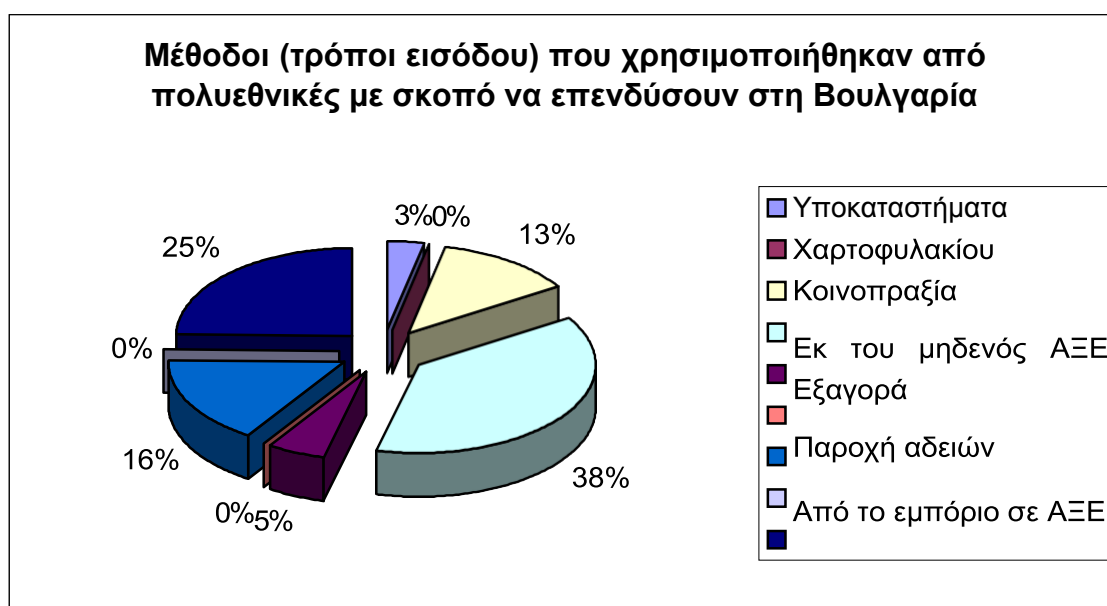
Σύμφωνα με τον Bitzenis (2006), κατά την περίοδο της μεγάλης συσσώρευσης των ελληνικών επιχειρήσεων στα μέσα του 2004, περισσότερες από 4.000 ελληνικές επιχειρήσεις ήταν εγγεγραμμένες στη Βουλγαρία, εκ των οποίων μόνο το ένα τέταρτο ήταν ενεργές. Δύο ομάδες λόγων εξηγούν τη μεγάλη διαφορά μεταξύ των εγγεγραμμένων και πραγματικά ενεργών εταιρειών. Στην πρώτη ομάδα λόγων, δεν υπάρχουν σημαντικές απώλειες των επενδυτικών κεφαλαίων, διότι οι ελληνικές εταιρείες είτε δεν άρχισαν ποτέ να λειτουργούν, είτε προχώρησαν σε συγχωνεύσεις και εξαγορές από τους ντόπιους ή άλλες ξένες πολυεθνικές εταιρείες, ή ακόμη και από άλλες ελληνικές εταιρείες. Επίσης, μπορεί να μετακινήθηκαν σε άλλες χώρες, ειδικά σε μια γειτονική χώρα, προκειμένου να αξιοποιήσουν τους παράγοντες κόστους και τις ευνοϊκές συμφωνίες με την Κοινοπολιτεία Ανεξάρτητων Κρατών (ΚΑΚ), ή τέλος να επέστρεψαν στην πατρίδα τους, λόγω του αυξημένου ανταγωνισμού, των οικονομικών κρίσεων που επικρατούσαν, ή της αδυναμίας να θέσουν τα επιχειρηματικά σχέδια στην πράξη.

Ωστόσο, στη δεύτερη ομάδα λόγων, υπάρχει σημαντική απώλεια εσόδων, καθώς οι εταιρείες πτωχέουν, κλείνουν ή αποτυγχάνουν να λειτουργήσουν, λόγω λανθασμένων προσδοκιών, ελλιπούς οργάνωσης, έλλειψης επιχειρηματικής εμπειρίας και διοικητικών ικανοτήτων. Σημαντικούς λόγους αποτελούν, επίσης, το περιβάλλον υψηλού κινδύνου, λόγω της γραφειοκρατίας, των δωροδοκιών, της διαφθοράς και του ασταθούς νομικού πλαισίου, όπως και η αύξηση του ανταγωνισμού στις χώρες υποδοχής, εξαιτίας της εισόδου δυτικών επιχειρήσεων στην περιοχή, οι οποίες προσέφεραν προϊόντα υψηλότερης ποιότητας σε προσιτές τιμές.

2.3. Η επενδυτική δραστηριότητα της Ελλάδας στη Βουλγαρία

Οι ξένοι επενδυτές στη Βουλγαρία, έχει αποδειχτεί ότι είναι κυνηγοί αγοράς με ένα ποσοστό 80%, ακολουθούμενοι από κυνηγούς συντελεστών παραγωγής με 62%, κυνηγούς τοποθεσίας με 50% και κυνηγούς αγορών από στρατηγικής απόψεως με 33%. Συγχρόνως το 20% έχει επενδύσει προκειμένου να αξιοποιήσει πλεονεκτήματα όπως το brand name και το 18% για να εκμεταλλευτεί χρηματοοικονομικά πλεονεκτήματα (φοροαπαλλαγές, επενδυτικά κίνητρα κ.α.). Μόνο το 3% των επενδυτών υπήρξαν κυνηγοί αποδοτικότητας. Κατά αυτόν τον τρόπο κάποιος μπορεί να συμπεράνει ότι, οι ξένοι επενδυτές στρέφουν την προσοχή τους πρωταρχικά στα χαρακτηριστικά της αγοράς

Όσον αφορά τους τρόπους εισόδου των πολυεθνικών στην αγορά της Βουλγαρίας η έρευνα αποκάλυψε ότι το 55% των επενδυτών έχουν επιλέξει ως τον προτιμότερο τρόπο για τα επενδυτικά τους σχέδια τον τρόπο Greenfield ΑΞΕ, που ακολουθείτε από το 36% των επενδυτών, οι οποίοι εκμεταλλεύτηκαν τα προγράμματα ιδιωτικοποίησης



και 18,8% των πολυεθνικών, οι οποίες δημιούργησαν joint ventures (Μπιτζένης, 2003).

Εικόνα 2.0.2: Τρόποι εισόδου πολυεθνικών στην Βουλγάρικη αγορά

Έως το 2005

Η ΕΕ είναι η μεγαλύτερη επενδύτρια στη Βουλγαρία καθώς στα τέλη του 2003 έλεγχε το 63% του αποθέματος εισερχόμενων ΑΞΕ της χώρας. Σε επίπεδο επιμέρους χωρών, η Ελλάδα με ποσό που αντιπροσωπεύει το 14% του συνολικού αποθέματος ΑΞΕ, ήταν η μεγαλύτερη επενδύτρια στη Βουλγαρία έχοντας επενδύσει γύρω στα 700

εκατ. \$ ΗΠΑ. Ακολουθούν η Ιταλία, η Γερμανία και η Αυστρία με μερίδια που πλησιάζουν ή υπερβαίνουν το 10%. Ως προς τη κλαδική σύνθεση στα τέλη του 2003 η βιομηχανία απορροφά 32% του συνόλου των επενδύσεων, ενώ ο τραπεζικός τομέας το 21%. Εξίσου μεγάλο τμήμα επενδύσεων έχει καταλήξει στο εμπόριο και στον τουρισμό.

Η Ελλάδα έχει στη Βουλγαρία το «μερίδιο του λέοντος» σε ότι αφορά τη συνολική παρουσία της στα Βαλκάνια. Το σύνολο των ελληνικών επενδυμένων κεφαλαίων σε 1,5 δις \$, ενώ αξιόλογη θεωρείται η συμμετοχή της χώρας μας στα κρατικά έσοδα από φορολογία, εισροές κ.α., ετήσια ροή κυμαινόμενου ύψους από κονδύλια τεχνικής βοήθειας κ.α. Οι ελληνικές επενδύσεις εξακολουθούν να είναι σημαντικές στη Βουλγαρία και να καλύπτουν πολλούς τομείς δραστηριοτήτων.

Ενδεικτικά αναφέρονται οι σημαντικότερες επενδύσεις που έγιναν στη Βουλγαρία το 2002:

- ❖ Η Βιοχάλκο είχε επενδύσει συνολικά έως το τέλος του 2002, το ποσό των 113.500.000 εκατ.€ με τις εταιρίες Steelmet (16 εκατ. €), Stomana Industry (33.500.000 εκατ. €), Sofia Med (58.500.000 εκατ. €), Lesco (500.000 €) και Terprometal (5.000.000 εκατ. €).
- ❖ Ο ΟΤΕ έχει επενδύσει μέχρι το τέλος του 2002 συνολικά 300 εκατ. € και εντός του 2003 οι επενδύσεις ανήλθαν σε 100 εκατ. €, για το δίκτυο κινητής τηλεφωνίας (Globul).
- ❖ Τα Ελληνικά Πετρέλαια επένδυσαν το ποσό των 1.150.000 \$ το 2002 και υπήρχε 5ετές επενδυτικό σχέδιο 110 εκατ. \$ από το οποίο διατέθηκε κατά το 2003 το ποσό των 21 εκατ. \$.
- ❖ Κατά το έτος 2002, ο Όμιλος Δασκαλαντωνάκη, η Eurobank-Ergasias και Π.Γερμανός απέκτησαν το 67,05% των μετοχών του ξενοδοχείου SHERATON στη Σόφια, αντί 23.500.000 \$.
- ❖ Το ίδιο έτος ο Όμιλος της Εθνικής τραπεζής επένδυσε το ποσό των 10 εκατ. €, η DRUJBA Packaging Glassware (Υαλουργία Γιούλα) 10 εκατ. \$, η ΜΕΒΓΑΛ 1,5 εκατ. \$ για την εξαγορά τυροκομικής μονάδας, ο Γερμανός 4 εκατ. \$ και η Eurobank 1,5 εκατ. \$.

Ας σημειωθεί σε αυτό το σημείο ότι στη Βουλγαρία δραστηριοποιούνται οι 5 μεγαλύτερες ελληνικές τράπεζες (ο Όμιλος της Εθνικής, η Εμπορική, η Πειραιώς, η Alpha Bank και η Eurobank).

Σύμφωνα με επίσημα στοιχεία της Κεντρικής Τράπεζας της Βουλγαρίας, το συνολικό ενεργητικό των ελληνικών τραπεζών στη Βουλγαρία αθροιζόταν, στο τέλος του 2003 σε 1,71 δις €, που αντιστοιχούσε στο 19,28% του συνολικού ενεργητικού του βουλγαρικού τραπεζικού συστήματος. Η ενίσχυση της ελληνικής τραπεζικής παρουσίας στη Βουλγαρία κατά τη διάρκεια του 2003 συνδέθηκε άμεσα με τη γενικότερη βελτίωση της ελληνικής επιχειρηματικής δραστηριότητας στη χώρα καθώς και τη συνεχιζόμενη επιτυχή εσωτερική αναδιάρθρωση της λειτουργίας (και των ελληνικών) χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων της Βουλγαρίας.

Στην πενταετία 2000-2004 η ελληνική συμμετοχή κυμάνθηκε από 6,3% έως 29,5% ετησίως (το υψηλότερο ποσοστό καταγράφηκε το 2001 με 240,2 εκατ. \$ και επί συνόλου εισροών στη χώρα 812,9 εκατ. \$, που αποτελεί τη μεγαλύτερη εισροή ελληνικών κεφαλαίων στη Βουλγαρία σε ένα έτος).

Η προσπάθεια καταγραφής επιχειρήσεων ελληνικών συμφερόντων στη Βουλγαρία, στηρίζεται στην οικειοθελή ανακοίνωση εκ μέρους των εταιριών των στοιχείων τους. Μέχρι το 2002 είχαν καταγραφεί μόνο 375 επιχειρήσεις αν και εκτιμάται ότι ο συνολικός αριθμός τους μπορεί να είναι και τριπλάσιος. Με βάση αυτό το δείγμα προκύπτει ότι οι ελληνικών συμφερόντων στη Βουλγαρία κατατάσσονται στις εξής κατηγορίες:

- ✓ Βιομηχανικές: 150 μονάδες (εκ των οποίων οι 100 στην ένδυση)
- ✓ Εμπορικές: 120 μονάδες
- ✓ Λοιπές υπηρεσίες: 90 μονάδες
- ✓ Κατασκευές: 15 μονάδες

Στις επιχειρήσεις αυτές περιλαμβάνονται οι επενδύσεις από μεγάλους ελληνικούς ομίλους στους ακόλουθους κλάδους (Σαββίδη, 2006):

- Τράπεζες (5 με 300 περίπου υποκαταστήματα και κάλυψη 25% του τραπεζικού τομέα της χώρας)
- Τηλεπικοινωνίες (1 εκ 2 εταιριών κινητής τηλεφωνίας)
- Χαλυβουργία (1 εκ των 2 χαλυβουργιών)
- Υαλουργία
- Τσιμέντα
- Ζυθοποιία
- Καύσιμα -πετρέλαια- λιπαντικά
- Οργάνωση τυχερών παιχνιδιών

- Κλωστοϋφαντουργικά –ένδυση
- Κατασκευές
- Γαλακτοκομικά –είδη τροφίμων

Εως το 2015

Ακόμα και σήμερα την τρίτη θέση διατηρεί η Ελλάδα στην κατάταξη των ξένων επενδύσεων στη Βουλγαρία, πίσω από την Αυστρία και την Ολλανδία, με συνολικές επενδύσεις στο τέλος του 2014 ύψους 2,49 δισ. ευρώ (έναντι σχεδόν 2,58 δισ. ευρώ το 2013 και 2,75 δισ. ευρώ το 2012), σύμφωνα με την ετήσια έκθεση του γραφείου Οικονομικών και Εμπορικών Υποθέσεων της ελληνικής πρεσβείας στη Σόφια.

Σύμφωνα με τα προσωρινά στατιστικά στοιχεία της Κεντρικής Τράπεζας Βουλγαρίας το 2014 καταγράφηκαν εκροές ελληνικών επενδύσεων ύψους -30,3 εκατ. ευρώ. Οι σημαντικότερες αποεπενδύσεις αφορούσαν στις κατηγορίες «Εμπόριο, επισκευή αυτοκινήτων οχημάτων, μοτοσικλετών και ειδών προσωπικής ή οικιακής χρήσης» (-31,2 εκατ. ευρώ) και «Βιομηχανία» (-10 εκατ. ευρώ). Πάντως με τα διαθέσιμα προσωρινά στατιστικά στοιχεία για το α' τετράμηνο του 2015, η αρνητική αυτή τάση αντιστράφηκε με επενδύσεις ύψους 22,5 εκατ. ευρώ, εκ των οποίων σχεδόν οι μισές στο χρηματοπιστωτικό τομέα.

Σύμφωνα με εκτιμήσεις της Invest Bulgaria (της βουλγαρικής κρατικής υπηρεσίας προσέλκυσης επενδύσεων), οι ελληνικές ΑΞΕ στη Βουλγαρία είναι στην πραγματικότητα μεγαλύτερες, καθώς σημαντικό μέρος των εισροών επενδυτικών κεφαλαίων ελληνικών επιχειρήσεων προέρχεται κυρίως από το Λουξεμβούργο και την Κύπρο, καθώς επίσης και από την Ολλανδία.

Σε ότι αφορά την κατανομή των ελληνικών άμεσων επενδύσεων παρατηρείται μία ευρεία διασπορά σε διάφορους τομείς, με σημαντικότερο τον χρηματοπιστωτικό με τους τέσσερις συστημικούς τραπεζικούς ομίλους: Εθνική (United Bulgarian Bank - UBB), Eurobank (Postbank), AlphaBank, Πειραιώς, που αντιπροσωπεύει, σε αξία, το σημαντικότερο τμήμα των συνολικών ελληνικών επενδύσεων στην Βουλγαρία. Σημειώνεται επίσης ότι οι ελληνικές τράπεζες συμμετέχουν με περίπου 30% μερίδιο στο συνολικό τραπεζικό ενεργητικό και στο σύνολο των καταθέσεων στη χώρα.

Ακόμη, σύμφωνα με τα στοιχεία της βουλγαρικής υπηρεσίας Εμπορικού Μητρώου, οι εγγεγραμμένες εταιρείες με ελληνική συμμετοχή το 2014 αυξήθηκαν στις 11.500, ενώ το 2013 ήταν γύρω στις 9.000. Επισημαίνεται, ωστόσο, ότι πολλές από τις εν λόγω

εταιρείες ιδρύθηκαν στη Βουλγαρία με μοναδικό σκοπό την αγορά ακινήτου ή αυτοκινήτου και όχι οπωσδήποτε για τη μετεγκατάσταση παραγωγικών δραστηριοτήτων. Σε κάθε δε περίπτωση, και όταν ακόμη οι επιχειρήσεις αυτές ασκούν πραγματική εμπορική και παραγωγική δραστηριότητα, πρόκειται στη συντριπτική τους πλειοψηφία για μικρές και μικρομεσαίες επιχειρήσεις, που λόγω του περιορισμένου μεγέθους τους δεν ασκούν ιδιαίτερη επιρροή στη συνολική εικόνα των ελληνικών επενδύσεων στη Βουλγαρία. Έτσι παρά την αυξημένο αριθμό νέων εταιρειών με ελληνική συμμετοχή, τα τελευταία έτη δεν σημειώθηκε αντίστοιχη αύξηση των ελληνικών επενδύσεων στη Βουλγαρία (υπενθυμίζεται ότι το 2012 και το 2014 καταγράφηκε αποεπένδυση).

Τέλος, σε ό,τι αφορά στη γεωγραφική τους κατανομή, οι περισσότερες από τις εταιρείες με ελληνική συμμετοχή (γύρω στις 4.000) είναι εγκατεστημένες στην Σόφια. Συνολικά γύρω στις 5.000 εταιρείες με ελληνική συμμετοχή είναι εγκατεστημένες σε πόλεις πλησίον των ελληνικών συνόρων: Στο Πετρίτσι περίπου 1.800 εταιρείες, στο Μπλαγκόεβγκραντ περίπου 900 εταιρείες και στο Σαντάνσκι περισσότερες από 970 εταιρείες. Η Φιλιπούπολη συγκεντρώνει περίπου 800 εταιρείες με ελληνική συμμετοχή. Στο Σβίλενγκραντ είναι καταχωρημένες γύρω στις 100 επιχειρήσεις ελληνικών συμφερόντων και στο Χάσκοβο περίπου 140 (<http://www.naftemporiki.gr/>).

Σήμερα

Στη γενική κατάταξη των ξένων επενδυτών στην Βουλγαρία, η Ελλάδα υποχώρησε στο τέλος του 2015 στην τέταρτη θέση (από την τρίτη που κατείχε), μετά την Ολλανδία, την Αυστρία και τη Γερμανία, με συνολικές επενδύσεις (απόθεμα) ύψους 2,39 δισ. ευρώ (έναντι σχεδόν 2,49 δισ. ευρώ το 2014, 2,58 δισ. ευρώ το 2013 και 2,75 δισ. ευρώ το 2012).

Σύμφωνα με στοιχεία της βουλγαρικής υπηρεσίας Εμπορικού Μητρώου και εκτιμήσεις της βάσης νομικών και εμπορικού ενδιαφέροντος δεδομένων CIELA, οι εγγεγραμμένες και (τυπικά) ενεργές εταιρείες με ελληνική συμμετοχή ανέρχονταν το α' 4μηνο του 2016 σε περίπου 15.000 (στα τέλη του 2015 υπολογίζονταν σε 13.500, ενώ το 2013 ήταν γύρω στις 9.000) και απασχολούσαν 53.000 εργαζομένους.

Με κριτήριο την εθνικότητα των συμμετεχόντων, οι εταιρείες με ελληνική συμμετοχή κατατάσσονται στη δεύτερη θέση, καθώς προηγούνται αυτές με βρετανική (περίπου 15.500) και ακολουθούν αυτές με ρωσική (περίπου 11.900).

Οι καταγραφείσες εισροές επενδυτικών κεφαλαίων, κατά το 2015, ανήλθαν, σύμφωνα με τα επικαιροποιημένα στοιχεία της στατιστικής βάσης της Βουλγαρικής Κεντρικής Τράπεζας, σε 1,6 δισ. ευρώ (περίπου 3,8% του ΑΕΠ), αυξημένες κατά 45,8% σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος.

Παρά, όμως, την όχι αμελητέα αυτή άνοδο πέρυσι, συνολικά οι σχετικές ροές την τελευταία εξαετία χαρακτηρίζονται από στασιμότητα που δεν ευνοεί την περαιτέρω ενίσχυση της αναπτυξιακής δυναμικής της οικονομίας.

Οι χώρες της ΕΕ συμμετέχουν με ποσοστό περίπου 76% στις συνολικές επενδύσεις και οι τέσσερις πρώτες χώρες σε επενδύσεις, δηλ., η Αυστρία (5,3 δισεκ. ευρώ), η Ολλανδία (4,6 δισεκ. ευρώ), η Γερμανία (2,5 δισεκ. ευρώ) και η Ελλάδα (σχεδόν 2,4 δισεκ. ευρώ) συμμετέχουν με ποσοστό περίπου 39% στα συνολικά επενδεδυμένα κεφάλαια στην χώρα.

Αντιθέτως, αύξηση επενδυτικών ροών προς τη Βουλγαρία εμφανίζουν η Γερμανία, η Κύπρος, η Ρωσία και το Λουξεμβούργο. Σημειώνεται, ωστόσο, ότι το μεγαλύτερο μέρος των ΑΞΕ Λουξεμβούργου και Ολλανδίας προέρχονται από ξένες εταιρείες νόμιμα εγκατεστημένες στις χώρες αυτές, κυρίως για φορολογικούς σκοπούς (χαρακτηριστική περίπτωση της LUKOIL PETROL, μεγαλύτερου επενδυτή στην Βουλγαρία).

Σύμφωνα με προσωρινά στοιχεία της Βουλγαρικής Κεντρικής Τράπεζας, κατά το επτάμηνο 2016 οι ΑΞΕ αυξήθηκαν κατά 987,3 εκατ. ευρώ (ή 2,2% του ΑΕΠ) έναντι 1,1 δις ευρώ (ή 2,6% του ΑΕΠ) την αντίστοιχη περίοδο του 2015.

Πάντως, σημειώνεται ότι τα εν λόγω προσωρινά στοιχεία συχνά υπόκεινται σε μεταγενέστερες αναθεωρήσεις (ακόμη η Βουλγαρική Κεντρική Τράπεζα αναθεωρεί σχετικά στοιχεία του 2013). Οι μεγαλύτερες εισροές επενδύσεων την ως άνω περίοδο προήλθαν από την Ολλανδία και την Αυστρία. Όπως και τα προηγούμενα χρόνια, ο κύριος όγκος των ΑΞΕ προήλθε από εταιρικές συμμετοχές (equity capital) και, λιγότερο, από επανεπενδύσεις κερδών. Στα κεφάλαια εταιρικών συμμετοχών, η συμμετοχή των ιδιωτικοποιήσεων ήταν μηδενική γεγονός αναμενόμενο, καθώς καμία μεγάλου μεγέθους αποκρατικοποίηση δεν έλαβε χώρα την τετραετία 2012 - 2015.

Κατά τομέα, η αγορά ακινήτων, ο χρηματοπιστωτικός και οι κατασκευές, σε πλήρη επενδυτική άνθηση μέχρι την οικονομική κρίση, γνώρισαν τη μεγαλύτερη υποχώρηση από το 2008 μέχρι το 2011. Το 2012, την πρώτη θέση στις εισροές ΑΞΕ κατέλαβε ο κλάδος της ενέργειας, το 2013, το 2014 η ενέργεια και το 2015 ο χρηματοπιστωτικός

κλάδος. Σε ό,τι αφορά τον κλάδο των επικοινωνιών, επισημαίνεται η έντονη επενδυτική κινητικότητα καθόλη την πενταετία 2011-2015 με εξελίξεις, όπως η διαρκής επέκταση δραστηριοτήτων της αυστριακών συμφερόντων εταιρείας κινητής τηλεφωνίας M-Tel (στο διάστημα αυτό εξαγόρασε διαδοχικά τους τηλεπικοινωνιακούς/τηλεοπτικούς παρόχους Megalan Network, Spectrum Net και Blizoo), οι ιδιοκτησιακές μεταβολές της (πρώην κρατικής) τηλεπικοινωνιακής εταιρείας Vnacom (τρίτης σε αριθμό συνδρομητών κινητής τηλεφωνίας στη Βουλγαρία) και η πώληση της, δεύτερης σε αριθμό συνδρομητών, εταιρείας κινητής τηλεφωνίας στη Βουλγαρία Globul (και του δικτύου καταστημάτων ΓΕΡΜΑΝΟΣ στη χώρα) από τον ΟΤΕ στη νορβηγική TELENOR.

Όπως προκύπτει από τα στοιχεία, το μεγαλύτερο επενδυτικό δυναμισμό επιδεικνύουν την τελευταία διετία ο χρηματοπιστωτικός κλάδος, η μεταποίηση και το εμπόριο.

Εμπορικές και οικονομικές σχέσεις Ελλάδας Βουλγαρίας

Η συνεργασία στον εμπορικό τομέα μεταξύ των δύο χωρών χαρακτηρίζεται από αξιόλογο όγκο διμερούς εμπορίου. Το 2015 στη γενική κατάταξη των ξένων αγοραστών ελληνικών προϊόντων η Βουλγαρία κατέλαβε την 5η θέση μετά την Τουρκία, την Ιταλία, τη Γερμανία και την Κύπρο. Στην κατάταξη των προμηθευτών της Ελλάδας η Βουλγαρία κατέλαβε το 2015 την 9η θέση με το εμπορικό ισοζύγιο να εμφανίζει έλλειμμα για τη χώρα μας σχεδόν 141 εκατ. ευρώ.

Το εμπορικό ισοζύγιο εμφανίζει μικρό έλλειμμα για τη χώρα μας, το οποίο το 2015 διευρύνθηκε ελαφρά, καθώς οι ελληνικές εξαγωγές παρουσίασαν (για τρίτη συνεχόμενη χρονιά) μείωση. Αντιθέτως, οι βουλγαρικές εξαγωγές κατέγραψαν αύξηση την τριετία 2012-2014, για να υποχωρήσουν ελαφρώς το 2015.

Η εξέλιξη αυτή αποδίδεται, κυρίως, στη μεγάλη πτώση της τιμής τους πετρελαίου, καθώς, επίσης, στις συνθήκες οικονομικής κρίσης στην Ελλάδα και τις ανταγωνιστικές τιμές των βουλγαρικών προϊόντων, αλλά και στην παραγωγή προϊόντων από επιχειρήσεις ελληνικών συμφερόντων στη Βουλγαρία, τα οποία εν συνεχεία εξάγονται προς την Ελλάδα.

Βάσει προσωρινών στοιχείων για το 8μηνο 2016, παρατηρείται διεύρυνση του διμερούς εμπορικού ελλείμματος της χώρας, οφειλόμενη τόσο στη σημαντική μείωση των εξαγωγών προς τη Βουλγαρία όσο και στην αύξηση των εισαγωγών κατά το ως άνω χρονικό διάστημα.

Διάρθρωση των ελληνικών εξαγωγών

Όπως συνάγεται από την στατιστική ανάλυση των ελληνικών εξαγωγικών ροών προς την Βουλγαρία, η διάρθρωσή τους δεν παρουσιάζει φαινόμενα συγκέντρωσης σε ορισμένες κατηγορίες προϊόντων, αλλά διαχέεται σε ένα ευρύτατο φάσμα.

Σύμφωνα με τα στατιστικά στοιχεία (ΕΣΥΕ) των διμερών εμπορικών συναλλαγών για τα έτη 2014 και 2015 οι τρεις πρώτες σε εξαγωγές κατηγορίες, οι οποίες αντιπροσωπεύουν το σημαντικότερο κομμάτι της συνολικής αξίας των ελληνικών εξαγωγών στη Βουλγαρία είναι: «Βιομηχανικά είδη ταξινομημένα κυρίως κατά πρώτη ύλη» (21,6% των εξαγωγών μας) «τρόφιμα και ζώα ζωντανά» (16,9%), «ορυκτά, καύσιμα, λιπαντικά κ.ά.» (14,5%). Η μείωση των ελληνικών εξαγωγών το 2015 θα μπορούσε να αποδοθεί σε μεγάλο βαθμό στη μεγάλη μείωση των εξαγωγών (-23,41) στην κατηγορία « Ορυκτά, καύσιμα, λιπαντικά κλπ» (<http://www.avgi.gr/>).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Ο ΟΜΙΛΟΣ ΕΛΒΑΛΧΑΛΚΟΡ

3.1. Γενικά

Η Χαλκόρ παράγει, επεξεργάζεται και εμπορεύεται προϊόντα και κράματα χαλκού και ορείχαλκου καθώς και προϊόντα έλασης και διέλασης χαλκού και ορείχαλκου. Ενδεικτικά, το χαρτοφυλάκιο του Ομίλου περιλαμβάνει τα παρακάτω προϊόντα:

- Σωλήνες χαλκού και ορείχαλκου
- Φύλλα, ταινίες, δίσκους και πλάκες χαλκού
- Ειδικά κράματα χαλκού και ορείχαλκου
- Λάμες και ράβδους χαλκού και ορείχαλκου.

Η μητρική εταιρία του Ομίλου, ΕλβαλΧαλκόρ είναι κορυφαίος βιομηχανικός παραγωγός διεθνώς στον κλάδο του αλουμινίου και του χαλκού και κατέχει την πρώτη θέση στην Ευρώπη όσον αφορά στην παραγωγή σωλήνων χαλκού. Όραμα της ΕλβαλΧαλκόρ είναι να αποτελεί κορυφαίο σημείο αναφοράς στην παγκόσμια αγορά, με προϊόντα και λύσεις που αναγνωρίζονται για την υψηλή τους ποιότητα, την αξιοπιστία, την ανταγωνιστικότητά τους και την καινοτομία τους. Με γνώμονα πάντα τη βιώσιμη ανάπτυξη, η ΕλβαλΧαλκόρ στοχεύει στο να προβλέπει τις ανάγκες των πελατών αναπτύσσοντας διαφοροποιημένα προϊόντα που βασίζονται σε νέες τεχνολογίες, συμβάλλοντας παράλληλα στην εξέλιξη του κλάδου και δημιουργώντας ολοένα μεγαλύτερη αξία για τους συμμετόχους της.

Η ΕλβαλΧαλκόρ διαθέτει πλούσια ιστορία, έχοντας ιδρυθεί πριν από σχεδόν έναν αιώνα. Μέσα σε αυτό το σημαντικό χρονικό διάστημα η Εταιρία πέτυχε να οικοδομήσει ένα ευμέγεθες χαρτοφυλάκιο πελατών, ενώ είναι πλέον σε θέση και στοχεύει να προσφέρει καινοτόμες λύσεις υψηλής προστιθέμενης αξίας.

Αξίζει να αναφερθεί ότι τα προϊόντα της Εταιρίας απευθύνονται και βρίσκουν εφαρμογή σε μεγάλο αριθμό διαφορετικών τομέων και βιομηχανιών όπως τα δίκτυα ύδρευσης, θέρμανσης και κλιματισμού, η ναυπηγική και οι κατασκευές, οι τηλεπικοινωνίες, η βιομηχανική παραγωγή και η αρχιτεκτονική. Ο Όμιλος εξάγει τα προϊόντα του σχεδόν σε όλη την υφήλιο και πιο συγκεκριμένα σε περίπου 65 χώρες, οι οποίες βρίσκονται σε πέντε διαφορετικές ηπείρους. Για το 2016 το ποσοστό του κύκλου εργασιών που κατευθύνθηκε σε αγορές εκτός Ελλάδας ανήλθε σε ποσοστό της τάξης του 94,4%. Η πολυεθνική φύση των εργασιών του Ομίλου υποστηρίζεται από

μία δομή θυγατρικών εταιριών που αριθμούν 11 εταιρίες και εδρεύουν σε 5 διαφορετικές χώρες (Ελλάδα, Βουλγαρία, Ρουμανία, Βέλγιο και Τουρκία).

Ένα από τα βασικά ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα του Ομίλου, που του επιτρέπει να πρωταγωνιστεί διεθνώς για δεκαετίες, έγκειται στην ισχυρή και τεχνολογικά προηγμένη παραγωγική του βάση, η οποία αποτελείται από 5 βιομηχανικές μονάδες, εγκατεστημένες σε 3 χώρες (Ελλάδα, Βουλγαρία, Τουρκία).

Οι τεχνολογίες αιχμής που χρησιμοποιεί ο Όμιλος στα εργοστάσιά του, επιτρέπουν διαδικασίες παραγωγής εξαιρετικών ποιοτικών και τεχνικών χαρακτηριστικών, που με τη σειρά τους οδηγούν στην παραγωγή προϊόντων μοναδικών ιδιοτήτων, που μπορούν να καλύψουν επαρκώς τα ζητούμενα της πελατείας, δηλαδή την ποιότητα και την αξιοπιστία και παράλληλα να προσφέρουν καινοτομία και υψηλή προστιθέμενη αξία.

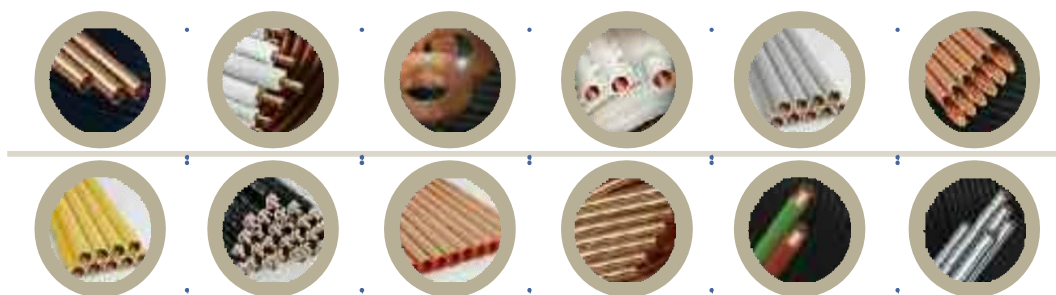
Ο Όμιλος κατά τη διάρκεια των πολλών δεκαετιών της λειτουργίας του έχει εισάγει στην αγορά μεγάλο αριθμό νέων προϊόντων ενώ αναζητεί διαρκώς τρόπους βελτίωσης της διαδικασίας παραγωγής. Ως εκ τούτου, η έρευνα και ανάπτυξη αποτελεί αναπόσπαστο στοιχείο της φιλοσοφίας και απαραίτητο εργαλείο της λειτουργίας της Χαλκόρ. Οι επενδύσεις που έχουν υλοποιηθεί στους τομείς έρευνας και ανάπτυξης είναι συνεχείς και σημαντικού μεγέθους. Ως αποτέλεσμα, ο Όμιλος έχει κατορθώσει να θέσει νέα πρότυπα στην επεξεργασία χαλκού αλλά και να έχει κατακτήσει πλέον την πρώτη θέση μεταξύ των Ευρωπαϊκών παραγωγών προϊόντων χαλκού.

3.2. Ο Κορμός του Ομίλου

Ο κορμός του Ομίλου ΕλβαλΧαλκόρ αποτελείται από τις ακόλουθες εταιρίες:

❖ ΕλβαλΧαλκόρ

Αποτελεί τη μητρική εταιρία του Ομίλου ΕλβαλΧαλκόρ, με διοίκηση και παραγωγή εγκαταστημένες στα Οινόφυτα Βοιωτίας. Είναι η μοναδική Ελληνική εταιρία που δραστηριοποιείται στην παραγωγή σωλήνων χαλκού (κομμάτι χαλκού). Η Χαλκόρ διαθέτει στην αγορά μεγάλη ποικιλία προϊόντων, τα οποία απευθύνονται σε πολλούς και διαφορετικούς τομείς όπως τα δίκτυα ύδρευσης, θέρμανσης, ψύξης – κλιματισμού και μεταφοράς φυσικού αερίου. Ενδεικτικά αναφέρονται οι ακόλουθοι χαλκοσωλήνες:



Εικόνα 3.0.1: Τύποι χαλκοσωλήνων

❖ Sofia Med S.A.

Αποτελεί θυγατρική του Ομίλου, με έδρα την Σόφια της Βουλγαρίας. Η Sofia Med παράγει ένα ευρύ φάσμα προϊόντων έλασης και διέλασης χαλκού καθώς και προϊόντων κραμάτων χαλκού, όπως φύλλα, ταινίες, πλάκες, δίσκοι, ράβδοι, λάμες, προφίλ, εξαρτήματα και σύρματα, που χρησιμοποιούνται σε μια μεγάλη γκάμα κατασκευαστικών και βιομηχανικών εφαρμογών. Χαρακτηρίζεται από ισχυρή παραγωγική δυναμικότητα, η οποία οικοδομήθηκε μέσα από τη διενέργεια εκτεταμένων επενδύσεων της τάξης πλέον των 173 εκ. ευρώ, κατά την περίοδο 2001 – 2016.

❖ Fitco A.E.

Με παραγωγική μονάδα στα Οινόφυτα, σε πολύ κοντινή απόσταση με τα εργοστάσια της Χαλκός, η Fitco, εδώ και σαράντα χρόνια, δραστηριοποιείται στην διέλαση κραμάτων χαλκού παράγοντας ράβδους, προφίλ, λάμες, σύρματα, σωλήνες και πλέγματα. Τα προϊόντα της διοχετεύονται τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό. Ακολουθώς παρουσιάζονται οι εταιρίες που απαρτίζουν τον Όμιλο Χαλκός:

Πίνακας 5: Εταιρίες Ομίλου ΕλβαλΧαλκός (τομέας χαλκού)

Εταιρία	Ποσοστό συμμετοχής	Χώρα	Αντικείμενο Δραστηριότητας
Χαλκός Α.Ε.	Μητρική	Ελλάδα	Παραγωγή και εμπορία προϊόντων χαλκού
Sofia MED S.A.	88,88%	Βουλγαρία	Παραγωγή προϊόντων έλασης και διέλασης

			χαλκού και προϊόντων κραμάτων χαλκού
Fitco A.E.	100,00%	Ελλάδα	Παραγωγή προϊόντων διέλασης κραμάτων χαλκού
Techor S.A.	100,00%	Ελλάδα	Παραγωγή και εμπορία
Ελκεμέ Α.Ε.	25,00%	Ελλάδα	Έρευνα και ανάπτυξη στον τομέα των μετάλλων
Βιεξάλ Α.Ε.	26,67%	Ελλάδα	Εμπορία, μεταφορές και πρακτορεύσεις
Βιενέρ Α.Ε.	20,66%	Ελλάδα	Ενέργεια
HC Isitma	50,00%	Τουρκία	Μεταποίηση και εμπορία σωλήνων χαλκού
Techor Pipe Systems	100,00%	Ρουμανία	Παραγωγή και εμπορία πλαστικών υλών
Cenergy Holdings S.A.	25,16%	Βέλγιο	Εταιρία χαρτοφυλακίου στους κλάδους καλωδίων και σωλήνων χάλυβα
International Trade S.A.	26,00%	Βέλγιο	Εμπορία

(Πηγή: <http://www.halcor.com/>)

3.3. Σταθμοί στην ιστορία του Ομίλου

- ✚ 1937: Αποκτά νομική υπόσταση η Ελληνική Βιομηχανία Χαλκού και ξεκινά η παραγωγή στο νεόδμητο εργοστάσιο της Βιοχάλκο στον Ταύρο.
- ✚ 1976: Ιδρύεται η Χαλκόρ, με αντικείμενο δραστηριότητας την παραγωγή μπιγетών και πλακών στην βιομηχανική της μονάδα στα Οινόφυτα.
- ✚ 1981: Η Χαλκόρ αποκτά από την BIEM, μέσω εισφοράς σε είδος, τους κλάδους έλασης και διέλασης. Η τεχνογνωσία της Βιοχάλκο περνάει με αυτόν τον τρόπο στην Χαλκόρ.
- ✚ 1990-1995: Πραγματοποιείται αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της Βέκτωρ και η Χαλκόρ συμμετέχει εισφέροντας το αντίτιμο σε είδος. Τα μηχανήματα που μεταβίβασε η Χαλκόρ στην Βέκτωρ της επιτρέπουν να δραστηριοποιηθεί στην έλαση, εξέλαση και κοπή προϊόντων χαλκού καθώς και άλλων κραμάτων.

- ✚ 1996: Ολοκληρώνεται η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της Βέκτωρ και η εισαγωγή των μετοχών της στο Χρηματιστήριο Αθηνών.
- ✚ 1997: Η Χαλκόρ απορροφά την Βέκτωρ και παράλληλα αποκτά ποσοστό μειοψηφίας (4,99%) στην εισηγμένη εταιρία Ελληνικά Καλώδια Α.Ε.
- ✚ 1999: Εξαγοράζεται από την Ελληνικά Καλώδια πλειοψηφικό ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου της Ρουμανικής εταιρίας Ictme Ecab, η οποία δραστηριοποιείται στην παραγωγή καλωδίων και πλαστικών και ελαστικών μειγμάτων.
- ✚ 2000: Η Χαλκόρ καθίσταται μέτοχος πλειοψηφίας της Ελληνικά Καλώδια. *Η Βουλγαρική θυγατρική του Ομίλου, Sofia Med, αφενός εξαγοράζει τα πάγια περιουσιακά στοιχεία της εταιρίας KOZM και αφετέρου καθίσταται ο βραχίονας παραγωγής προϊόντων έλασης χαλκού και ορείχαλκου του Ομίλου Χαλκόρ.* Ξεκινούν επενδύσεις με στόχο την αύξηση της παραγωγικής δυναμικότητας και τον εκσυγχρονισμό των παραγωγικών μονάδων του Ομίλου.
- ✚ 2003: Παραδίδεται το νέο εργοστάσιο της Ελληνικά Καλώδια στη Θήβα και τίθεται σε λειτουργία η νέα γραμμή παραγωγής καλωδίων υψηλής τάσης.
- ✚ 2005: Η Χαλκόρ εισέρχεται στην παραγωγή προϊόντων έλασης τιτανιούχου ψευδάργυρου στο εργοστάσιό της στον Ταύρο, ενώ παράλληλα διαθέτει για πρώτη φορά στην αγορά τους καινοτόμους σωλήνες χαλκού Cusmart®.
- ✚ 2008: Ολοκληρώνεται η κατασκευή της νέας γραμμής καλωδίων υψηλής και υπερυψηλής τάσης 400 kV της Ελληνικά Καλώδια και αρχίζει άμεσα η παραγωγή.
- ✚ 2010: Η θυγατρική Fitco συγκεντρώνει τις δραστηριότητες του Ομίλου όσον αφορά στην παραγωγή προϊόντων ορείχαλκου, μετά την εισφορά του κλάδου ράβδων και σωλήνων ορείχαλκου από την Χαλκόρ. Το δεκαετές επενδυτικό πρόγραμμα του Ομίλου φτάνει με επιτυχία στο τέλος του, οδηγώντας σε μεγάλη ενίσχυση και πλήρη μετασχηματισμό της προϊοντικής γκάμας και της παραγωγικής δυναμικότητας, προσδίδοντας σημαντικό ανταγωνιστικό πλεονέκτημα.
- ✚ 2011: Εξαγοράζεται η εταιρία Fulgor από την Ελληνικά Καλώδια, διευρύνοντας έτσι την δραστηριότητα του Ομίλου στα υποβρύχια καλώδια και καλώδια υψηλής τάσης.

- ✚ 2012: Αποκτάται το σύνολο του μετοχικού κεφαλαίου της Fulgor και ξεκινά η υλοποίηση εκτεταμένων επενδύσεων με σκοπό την αναδιάρθρωση και ενίσχυση του προϊόντικού μείγματος. Η Χαλκόρ διαθέτει στην αγορά για πρώτη φορά τους επιμεταλλωμένους χαλκοσωλήνες και το χαλκοσωλήνα Talos® Geotherm. *Η Sofia Med επικεντρώνει στα προϊόντα υψηλής προστιθέμενης αξίας και ξεκινά την υλοποίηση των αναγκαίων σχετικών επενδύσεων.*
- ✚ 2013: Ολοκληρώνεται το φιλόδοξο επενδυτικό πρόγραμμα της Fulgor, μέσα από το οποίο η εταιρία καθίσταται ένας από τους πολύ λίγους παραγωγούς υποβρύχιων καλωδίων υψηλής τάσης στην υφήλιο.
- ✚ 2014: Μετά από πολύχρονη και πολυεπίπεδη συνεργασία η Χαλκόρ βραβεύεται ως «Καλύτερος Προμηθευτής» από την Daikin Europe. Έρχεται σε πέρας το επενδυτικό πρόγραμμα στο εργοστάσιο σωλήνων της Χαλκόρ στα Οινόφυτα, που αφορούσε στην αύξηση της παραγωγικότητας. *Δύο νέες γραμμές παραγωγής, πυρομεταλλουργικού καθαρισμού σκραπ και επικασσιτέρωσης (tin plating) αντίστοιχα, ξεκινούν τη λειτουργία τους στο εργοστάσιο της Sofia Med στην Σόφια, Βουλγαρία.* Η Ελληνικά Καλώδια ανακηρύσσεται μειοδότης και αναλαμβάνει την εκτέλεση του έργου υποβρύχιας καλωδιακής διασύνδεσης των Κυκλάδων με το Ελληνικό Σύστημα Μεταφοράς Ηλεκτρικής Ενέργειας (ΑΔΜΗΕ), συνολικού προϋπολογισμού δαπάνης 93 εκ. ευρώ. Η Χαλκόρ διαθέτει για πρώτη φορά στην αγορά τους χαλκοσωλήνες Talos® για LPG.
- ✚ 2015: Κατακτάται η δεύτερη θέση της Ευρωπαϊκής αγοράς όσον αφορά στην παραγωγή προϊόντων χαλκού. Μετά τον σχετικό διαγωνισμό ανατίθεται στην θυγατρική εταιρία Fulgor το έργο καλωδιακής διασύνδεσης του αιολικού πάρκου ισχύος 73,2 MW στη νησίδα του Αγίου Γεωργίου, στο θαλάσσιο χώρο νότια από το ακρωτήριο Σούνιο, προϋπολογισμού δαπάνης 36,4 εκ. ευρώ. Συστήνεται στην Γαλλία νέα θυγατρική εταιρία με την επωνυμία Reynolds Cuivre S.A., η οποία ενσωματώνει τις εμπορικές δραστηριότητες και το δίκτυο διανομής του τομέα χαλκού της Reynolds European S.A. Η Χαλκόρ συνεργάζεται με την Τουρκική εταιρία Cantas A.S. και μαζί προχωρούν στην ίδρυση της εταιρίας HC Isitma, με πρωταρχικό σκοπό τη διείσδυση στη γειτονική αγορά καθώς και στις παραπλήσιες με την Τουρκία χώρες. *Ενισχύονται τα κεφάλαια της θυγατρικής εταιρίας Fulgor κατά 14,4 εκ. ευρώ καθώς και αυτά της Sofia Med κατά 10,0 εκ. ευρώ.*

- ✚ 2017: Η ElvalHalcor συστάθηκε τον Δεκέμβριο του 2017, μέσω της συγχώνευσης της Ελβάλ (Elval), μίας από τις μεγαλύτερες ευρωπαϊκές βιομηχανίες έλασης αλουμινίου και της Χαλκόρ (Halcor) του μεγαλύτερου παραγωγού σωλήνων χαλκού στην Ευρώπη. Η Εταιρία είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

3.4. Οικονομικά Στοιχεία

Ενοποιημένος κύκλος εργασιών

Ο ενοποιημένος κύκλος εργασιών από συνεχιζόμενες δραστηριότητες διαμορφώθηκε το 2016 σε 692,9 εκ. ευρώ έναντι 751,1 εκ. ευρώ για το 2015 σημειώνοντας πτώση κατά 7,7%.

Η θετική επιρροή από την αύξηση του όγκου πωλήσεων κατά 4,4% αντισταθμίστηκε από την πτώση της μέσης τιμής του χαλκού, η οποία διαμορφώθηκε χαμηλότερα, σε 4.399 ευρώ ανά τόνο στο 2016, έναντι 4.952 ευρώ ανά τόνο το 2015 μειωμένη κατά 11,1%. Κατά το τελευταίο δίμηνο του 2016 η μέση τιμή του χαλκού ανήλθε σε 5.200 ευρώ ανά τόνο. Η επίδραση της αύξησης αυτής στα αποτελέσματα του Ομίλου από το αποτέλεσμα μετάλλου των συνεχιζόμενων δραστηριοτήτων ήταν θετική ανερχόμενη σε 4,9 εκ. ευρώ έναντι αρνητικής το 2015 ανερχόμενης σε 14,7 εκ. ευρώ.

Σε επίπεδο όγκων το 2016 από τις συνεχιζόμενες δραστηριότητες, οι πωλήσεις σωλήνων αποτέλεσαν το 48% παραμένοντας στο ίδιο επίπεδο με την προηγούμενη χρονιά, τα προϊόντα έλασης το 27% σε ανοδική πορεία από το 23% της προηγούμενης χρονιάς, οι λάμες χαλκού το 15% στα ίδια επίπεδα με πέρυσι και οι ράβδοι ορείχαλκου το 10% ελαφρώς μειωμένοι από το 13% του 2015.

Κερδοφορία Ομίλου

Τα ενοποιημένα μικτά κέρδη από συνεχιζόμενες δραστηριότητες αυξήθηκαν σημαντικά φτάνοντας σε 39,9 εκ. ευρώ έναντι 16,2 εκ. ευρώ το 2015. Η αύξηση αυτή οφείλεται στη βελτίωση του μείγματος πωλήσεων με προϊόντα υψηλότερου περιθωρίου κέρδους και στο θετικό αποτέλεσμα μετάλλου ύψους 4,9 εκ. ευρώ έναντι ζημίας 14,7 εκ. ευρώ από συνεχιζόμενες δραστηριότητες το 2015.

Τα ενοποιημένα αποτελέσματα προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων (EBITDA) από συνεχιζόμενες δραστηριότητες διαμορφώθηκαν για το 2016 σε κέρδη 35,3 εκ. ευρώ

έναντι 14,9 εκ. ευρώ το 2015. Τα αποτελέσματα προ φόρων και τόκων από συνεχιζόμενες δραστηριότητες (EBIT) διαμορφώθηκαν σε κέρδος 19,6 εκ. ευρώ έναντι ζημιών 3,6 εκ. ευρώ το 2015.

Σε ότι αφορά το κόστος, η βελτιστοποίηση των παραγωγικών διαδικασιών οδήγησε σε περαιτέρω μείωση του βιομηχανικού κόστους και βοήθησε στην ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας των προϊόντων του Ομίλου στο εξωτερικό. Ωστόσο, το υψηλό χρηματοοικονομικό κόστος συνέχισε να επηρεάζει αρνητικά την κερδοφορία του Ομίλου έναντι των βασικών ανταγωνιστών.

Τα ενοποιημένα αποτελέσματα προ φόρων από συνεχιζόμενες δραστηριότητες, ανήλθαν το 2016 σε ζημία 1,0 εκ. ευρώ έναντι ζημιών 30,4 εκ. ευρώ το 2015. Τέλος, τα αποτελέσματα μετά από φόρους και δικαιώματα μειοψηφίας από συνεχιζόμενες δραστηριότητες ανήλθαν σε κέρδη 2,0 εκ. ευρώ ή 0,0196 ευρώ ανά μετοχή έναντι ζημιών 30,8 εκ. ευρώ ή 0,3045 ευρώ ανά μετοχή το 2015.

Κατά τη Γενική Συνέλευση της θυγατρικής Ελληνικά Καλώδια, που πραγματοποιήθηκε στις 4 Δεκεμβρίου 2016, αποφασίστηκε η ανταλλαγή των κατεχόμενων μετοχών της Ελληνικά Καλώδια από τη Χαλκός με μετοχές της εταιρίας Cenergy Holdings. Το αποτέλεσμα της ανταλλαγής σε ενοποιημένο επίπεδο ανήλθε σε κέρδος 0,6 εκ. ευρώ και επηρέασε τα αποτελέσματα χρήσης από μη συνεχιζόμενες δραστηριότητες.

Επιπρόσθετα, το πρώτο εξάμηνο του 2016 εισφέρθηκαν στην International Trade οι μετοχές των Metal Agencies, Alurame, Steelmet Romania, Genecos και Tepro Metall, για τις οποίες ο Όμιλος έλαβε ως αντάλλαγμα μετοχές της International Trade. Η Χαλκός συμμετέχει στην International Trade με ποσοστό 26,00%. Το αποτέλεσμα της ανταλλαγής ανήλθε σε κέρδος 3,9 εκ. ευρώ και καταχωρήθηκε απευθείας στην καθαρή θέση ως συναλλαγή υπό κοινό έλεγχο (common control transaction with book-value accounting). Επιπλέον κέρδος ύψους 0,9 εκ. ευρώ, που είχε καταχωρηθεί σε ενοποιημένο επίπεδο κατά την δημοσίευση των εξαμηνιαίων οικονομικών καταστάσεων αναταξινομήθηκε στις μη συνεχιζόμενες δραστηριότητες μετά την προαναφερθείσα ανταλλαγή μετοχών της Ελληνικά Καλώδια και της Cenergy Holdings.

Ως αποτέλεσμα των παραπάνω ενεργειών δεν ενοποιούνται πλέον στα αποτελέσματα του Ομίλου ο Όμιλος Ελληνικά Καλώδια καθώς και οι εταιρίες Στήλμετ Metal Agencies, Alurame, Steelmet Romania, Genecos και Tepro Metall ενώ

ενοποιούνται με την μέθοδο της καθαρής θέσης οι εταιρίες Cenergy Holdings και International Trade.

Πίνακας 6: Στοιχεία ενοποιημένων οικονομικών αποτελεσμάτων

(ποσά σε χιλ. ευρώ)	2015	2016
Συνεχιζόμενες δραστηριότητες		
Κύκλος Εργασιών	751.060	692.898
Μικτό κέρδος	16.190	39.934
Κέρδη/(Ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων, αποσβέσεων και αποτελέσματος μετάλλου (π-EBITDA)	29.647	30.594
Κέρδη/(Ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων (EBITDA)	14.943	35.289
Κέρδη/(Ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων (EBIT)	(3.566)	19.616
Κέρδη/(Ζημιές) προ φόρων	(30.437)	(966)
Κέρδη / (Ζημιές) μετά από φόρους	(30.838)	1.720
Κέρδη/(Ζημιές) μετά από φόρους και δικαιώματα μειοψηφίας	(30.838)	1.980
Μη Συνεχιζόμενες Δραστηριότητες		
Κέρδη / (Ζημιές) μετά από φόρους από μη συνεχιζόμενες δραστηριότητες	(1.989)	(9.092)
Συνολικά Κέρδη / (Ζημιές) μετά από φόρους	(32.827)	(7.373)
Συνολικά Κέρδη/(Ζημιές) μετά από φόρους και δικαιώματα μειοψηφίας	(32.509)	(4.837)

(Πηγή: <http://www.halcor.com/>)

Πίνακας 7: Περιθώρια κέρδους (%)

Συνεχιζόμενες δραστηριότητες	2015	2016
Μικτό Κέρδος	2,2%	5,8%
Κέρδη/Ζημιές προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων, αποσβέσεων και αποτελέσματος μετάλλου (π-EBITDA)	3,9%	4,4%
Κέρδη/Ζημιές προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων (EBITDA)	2,0%	5,1%
Κέρδη/Ζημιές προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων (EBIT)	-0,5%	2,8%
Κέρδη/Ζημιές προ φόρων	-4,1%	-0,1%
Κέρδη/Ζημιές μετά φόρων	-4,1%	0,2%
Κέρδη/Ζημιές μετά από φόρους και δικαιώματα μειοψηφίας	-4,1%	0,3%

(Πηγή: <http://www.halcor.com/>)

Πίνακας 8: Στοιχεία ενοποιημένης οικονομικής κατάστασης θέσης (σε χιλ. ευρώ)

	2015	2016
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		
Πάγια στοιχεία ενεργητικού	574.750	374.664
Αποθέματα	209.937	119.259
Απαιτήσεις από πελάτες	145.360	48.655
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	34.786	23.843
Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	35.482	934
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1.000.315	567.355
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		
Μετοχικό Κεφάλαιο	38.486	38.486
Λοιπά στοιχεία καθαρής θέσης μετόχων Εταιρείας	44.123	51.676
Δικαιώματα μειοψηφίας	25.058	9.386
Σύνολο καθαρής θέσης	107.667	99.549
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις:		
Μακροπρόθεσμα δάνεια	394.509	239.604
Λοιπές Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	83.740	36.894
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	478.249	276.498
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις:		
Βραχυπρόθεσμα δάνεια	236.180	106.742
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	178.219	84.566
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	414.399	191.308
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ & ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ	1.000.315	567.355

(Πηγή: <http://www.halcor.com/>)

Πίνακας 9: Συναλλαγές Μητρικής με Συγγενείς και λοιπές Συνδεδεμένες Εταιρίες (ποσά σε χιλ. ευρώ)

Εταιρίες	Πωλήσεις αγαθών, υπηρεσιών & παγίων	Αγορές αγαθών, υπηρεσιών & παγίων	Απαιτήσεις	Υποχρεώσεις
MKC	33.467	174	4.183	35
REYNOLDS CUIVRE	25.820	170	3.139	20
STEELMET ROMANIA	8.597	15	-	364
INTERNATIONAL TRADE	499	-	279	-
METALVALIUS	-	2.513	-	998
ANAMET AE	453	7.785	714	520
BIANATT	240	-	42	-
HC ISITMA	51	-	149	-
TEKA SYSTEMS	40	641	16	133
ΒΙΞΑΛ	1	259	1	19
TEPRO METAL	-	91	-	116
ΕΛΒΑΛ	424	2.953	344	1.922
VIOHALCO	178	170	267	173
ΛΟΙΠΕΣ ΣΥΝΔΕΔΕΜΕΝΕΣ	482	1.984	757	567
Σύνολο	70.253	16.756	9.891	4.868

(Πηγή: <http://www.halcor.com/>)

Η Sofia Med SA αγοράζει από τη Χαλκός πρώτες ύλες ημιέτοιμα προϊόντα χαλκού και κραμάτων αυτού ανάλογα με τις ανάγκες της, καθώς και έτοιμα προϊόντα τα οποία διανέμει στην αγορά της Βουλγαρίας. Επίσης, η Χαλκός της παρέχει υπηρεσίες τεχνικής, διοικητικής και εμπορικής υποστήριξης. Αντίστοιχα η Χαλκός αγοράζει από την Sofia Med πρώτες ύλες, ημιέτοιμα προϊόντα με βάση τις ανάγκες της, καθώς και έτοιμα προϊόντα τα οποία διανέμει στην Ελληνική αγορά. Η Fitco ΑΕ αγοράζει από τη Χαλκός πρώτες ύλες. Η Χαλκός εκτελεί κατεργασία σε ύλες της Fitco και της παραδίδει ημιέτοιμα προϊόντα. Επίσης παρέχει στη Fitco υπηρεσίες διοικητικής υποστήριξης. Ο Όμιλος Ελληνικά Καλώδια αγοράζει από τη Χαλκός πρώτες ύλες ανάλογα με τις ανάγκες της. Με την σειρά της, πουλάει σκραπ χαλκού στην Χαλκός από τις επιστροφές που προκαλούνται κατά την παραγωγική της διαδικασία. Ο Όμιλος Στηλμετ παρέχει στη Χαλκός υπηρεσίες διοίκησης & οργάνωσης. Η International Trade λειτουργεί ως παρεμβαλόμενος μεταξύ των εταιριών του Ομίλου και των πελατών τους με στόχο τη χρηματοδότηση της πίστωσης από τράπεζες του εξωτερικού. Η Metal Agencies LTD λειτουργεί ως έμπορος - κεντρικός διανομέας του Ομίλου Χαλκορ στη Μεγάλη Βρετανία. Η MKC GmbH εμπορεύεται τα προϊόντα της Χαλκός στην αγορά της Γερμανίας. Η Steelmet Romania εμπορεύεται τα προϊόντα της Χαλκός στην αγορά της Ρουμανίας. Η Teka Systems A.E. αναλαμβάνει την διεκπεραίωση διαφόρων βιομηχανικών κατασκευών για λογαριασμό της Χαλκός και παρέχει συμβουλευτικές υπηρεσίες σε θέματα μηχανογράφησης, υποστήριξης και αναβάθμισης του SAP. Η Αναμετ Α.Ε. προμηθεύει τη Χαλκός με σημαντικές ποσότητες σκραπ χαλκού και ορείχαλκου. Η Βιεξαλ ΑΕ παρέχει στη Χαλκός ταξιδιωτικές υπηρεσίες.

Πίνακας 10: Συναλλαγές Μητρικής με Συγγενείς και λοιπές Συνδεδεμένες Εταιρίες (ποσά σε χιλ. ευρώ)

Εταιρίες	Πωλήσεις αγαθών, υπηρεσιών & παγίων	Αγορές αγαθών, υπηρεσιών & παγίων	Απατήσεις	Υποχρεώσεις
MKC	54.849	177	7.341	36
STEELMET ROMANIA	11.662	32	21	368
TEKA SYSTEMS	40	891	32	212
ANAMET	468	11.163	788	746
ΒΙΞΑΛ	1	543	1	29
CPW	862	190	153	86
ΒΙΟΧΑΛΚΟ	178	170	267	173
TERPRO METAL	2.382	413	175	318
ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ	21	3	18	1
METALVALIUS	6.518	58.879	-	6.182
REYNOLDS CUIVRE	35.660	192	3.859	258
HC ISITMA	51	-	149	-
INTERNATIONAL TRADE	499	-	279	-
ΛΟΙΠΕΣ ΣΥΝΔΕΔΕΜΕΝΕΣ	1.360	7.073	7.119	4.228
Σύνολο	114.552	79.726	20.202	12.637

(Πηγή: <http://www.halcor.com/>)

Η CPW America CO εμπορεύεται τα προϊόντα της Χαλκόρ στην αγορά της Αμερικής. Η Βιοχάλκο Α.Ε. ενοικιάζει στη Χαλκόρ κτίρια και βιομηχανοστάσια. Η Terpro Metall AG εμπορεύεται (μέσω της θυγατρικής της MKC) τα προϊόντα της Χαλκόρ και την αντιπροσωπεύει στην αγορά της Γερμανίας. Η Genecos, καθώς και η θυγατρική της Reynolds Cuivre εμπορεύονται τα προϊόντα της Χαλκόρ και την αντιπροσωπεύουν στην αγορά της Γαλλίας. Η Metalvalius αγοράζει από την Χαλκόρ ή από την ελεύθερη αγορά σημαντικές ποσότητες σκραπ χαλκού και ορείχαλκου τις οποίες μετά από διαλογή και καθαρισμό πουλάει στην Sofia Med ή στην ελεύθερη αγορά.

Πίνακας 11: Κατάσταση Οικονομικής θέσης (ποσά σε ευρώ)

	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΙΑ	
	2016	2015	2016	2015
ΕΜΕΡΗΤΙΚΟ				
Μη κυκλοφορούν ενεργητικό				
Ενσώματα πάγια	288.749.487	532.663.929	128.732.854	131.821.887
Μόλα περιουσιακά στοιχεία και υπεραξία	1.502.276	16.815.649	770.350	455.934
Επενδύσεις σε ακίνητα	5.443.805	6.426.268	3.697.501	3.742.166
Επενδύσεις σε επιχειρήσεις που ενσωματώνται με καθαρή θέση	71.862.661	9.382.740	39.855.888	5.966.131
Επενδύσεις σε επιχειρήσεις που ενσωματώνται με ολική ενσωμάτωση	-	-	113.866.113	185.149.163
Λοιπές επενδύσεις	2.508.672	3.396.168	2.508.672	2.854.772
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	3.681.104	3.870.184	-	-
Λοιπές απαιτήσεις	915.571	2.194.969	857.301	827.370
	<u>374.663.577</u>	<u>574.749.906</u>	<u>290.288.678</u>	<u>330.817.423</u>
Κυκλοφορούν ενεργητικό				
Αποθέματα	119.258.774	209.937.102	63.246.954	48.798.460
Εμπορικές και Λοιπές απαιτήσεις	48.654.787	180.574.353	48.551.633	46.762.678
Παράγωγα	934.132	267.462	51.257	-
Ταμειακό διαθέσιμα και ισοδύναμα	23.843.398	34.786.380	8.447.342	11.809.811
	<u>192.691.091</u>	<u>425.565.297</u>	<u>120.297.187</u>	<u>107.370.949</u>
Σύνολο ενεργητικού	<u>567.354.668</u>	<u>1.000.315.203</u>	<u>410.585.865</u>	<u>438.188.372</u>
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΙΑ				
Ιδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους				
Μετοχικό κεφάλαιο	38.486.258	38.486.258	38.486.258	38.486.258
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	67.138.064	67.138.064	67.138.064	67.138.064
Αποθεματικό	149.051.103	178.546.387	103.201.233	105.152.475
Κέρδη/ (Ζημιές) εις νέον	<u>(164.512.637)</u>	<u>(201.561.080)</u>	<u>(129.610.140)</u>	<u>(105.005.446)</u>
Κεφάλαιο αποδιδόμενο εις μετόχους της εταιρίας	<u>90.162.789</u>	<u>82.609.630</u>	<u>79.215.415</u>	<u>105.771.351</u>
Διακρίματα μειοψηφίας	9.385.960	25.057.595	-	-
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	<u>99.548.749</u>	<u>107.667.225</u>	<u>79.215.415</u>	<u>105.771.351</u>
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις				
Δάνεια	239.603.953	394.509.140	155.673.116	174.512.842
Υποχρεώσεις από χρηματοδοτικές μεθόδους	-	720.584	-	-
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	30.856.578	46.701.023	25.496.011	27.431.379
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	2.501.083	5.050.801	1.658.441	1.554.450
Επιχορηγήσεις	3.446.320	20.703.918	1.257.979	1.369.060
Προβλέψεις	90.000	329.984	90.000	90.000
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	-	10.233.541	-	-
	<u>276.497.935</u>	<u>478.248.991</u>	<u>184.175.548</u>	<u>204.957.731</u>
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις				
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	82.272.027	168.478.679	60.112.023	39.456.027
Υποχρέωση από φόρους	1.207.979	7.071.068	893.988	1.208.201
Δάνεια	106.741.778	236.180.448	85.103.252	86.211.556
Υποχρεώσεις από χρηματοδοτικές μεθόδους	-	75.844	-	-
Παράγωγα	1.086.200	2.592.949	1.085.645	583.509
	<u>191.307.985</u>	<u>414.398.988</u>	<u>147.194.907</u>	<u>127.459.292</u>
Σύνολο υποχρεώσεων	<u>467.805.920</u>	<u>892.647.979</u>	<u>331.370.455</u>	<u>332.417.024</u>
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων	<u>567.354.668</u>	<u>1.000.315.203</u>	<u>410.585.865</u>	<u>438.188.372</u>

(Πηγή: <http://www.halcor.com/>)

Πίνακας 12: Κατάσταση αποτελεσμάτων

	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΙΑ	
	2016	2015	2016	2015
Συνεχιζόμενες δραστηριότητες				
Πωλήσεις	692.897.826	751.059.760	420.501.734	451.690.228
Κόστος Πωληθέντων	(652.963.574)	(734.869.505)	(391.378.364)	(432.433.201)
Μικτό Κέρδος	39.934.252	16.190.254	29.123.370	19.257.027
Λοιπά Έσοδα	7.916.002	7.757.559	3.560.333	3.341.585
Έξοδα διάθεσης	(8.031.420)	(7.559.161)	(5.116.674)	(4.989.492)
Έξοδα διαίτησης	(13.019.932)	(11.896.258)	(9.078.482)	(8.238.965)
Λοιπά Έξοδα	(7.182.224)	(8.058.020)	(2.651.611)	(1.822.967)
Λειτουργικό Κέρδος / (Ζημία)	19.616.679	(3.565.626)	15.836.936	7.547.188
Χρηματοοικονομικά έσοδα	3.887.113	32.132	42.512	25.287
Χρηματοοικονομικά έξοδα	(25.017.333)	(26.749.119)	(15.714.261)	(17.242.935)
Έσοδα από μερίσματα	37.600	-	78.400	248.658
Καθαρό χρηματοοικονομικό Έσοδο / (Έξοδο)	(21.092.620)	(26.716.987)	(15.593.348)	(16.968.990)
Απομειώσεις συμμετοχών	-	-	(23.016.253)	-
Κέρδη / (Ζημιές) από συγγενείς επιχειρήσεις	509.953	(154.761)	-	-
Κέρδη / (Ζημιές) προ φόρων	(965.987)	(30.437.374)	(22.772.665)	(9.421.802)
Φόρος εισοδήματος	2.685.723	(400.302)	1.770.401	(1.803.928)
Κέρδη / (Ζημιές) περιόδου από συνεχιζόμενες δραστηριότητες	1.719.735	(30.837.676)	(21.002.264)	(11.225.730)
Μη συνεχιζόμενες δραστηριότητες				
Κέρδος / (Ζημιές) περιόδου από μη συνεχιζόμενες δραστηριότητες	(9.092.340)	(1.989.720)	-	-
Ενολικά Κέρδη / (Ζημιές) περιόδου	(7.372.605)	(32.827.396)	-	-
Κατανομημένα σε:				
Μετόχους της μητρικής				
- Από συνεχιζόμενες δραστηριότητες	1.980.322	(30.837.676)	(21.002.264)	(11.225.729)
- Από μη συνεχιζόμενες δραστηριότητες	(6.816.823)	(1.671.393)	-	-
Αποδιδόμενα σε μετόχους της μητρικής	(4.836.501)	(32.509.069)	(21.002.264)	(11.225.729)
Δικαιώματα μειοψηφίας				
- Από συνεχιζόμενες δραστηριότητες	(260.586)	-	-	-
- Από μη συνεχιζόμενες δραστηριότητες	(2.275.518)	(318.327)	-	-
Αποδιδόμενα σε δικαιώματα μειοψηφίας	(2.536.104)	(318.327)	-	-
Κέρδη ανά μετοχή που αναλογούν στους μετόχους της μητρικής για την περίοδο (εκφρασμένα σε € ανά μετοχή)				
Βασικά και μειωμένα	(0,0478)	(0,3210)	(0,2074)	(0,1108)
Κέρδη ανά μετοχή που αναλογούν στους μετόχους της μητρικής για την περίοδο (εκφρασμένα σε € ανά μετοχή)				
Συνεχιζόμενες δραστηριότητες				
Βασικά και μειωμένα	0,0196	(0,3045)	-	-

(Πηγή: <http://www.halcor.com/>)

Πίνακας 13: Κατάσταση Ταμειακών Ροών

	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΙΑ	
	2016	2015	2016	2015
Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες				
Κέρδος / (Ζημιά) μετά φόρου εισοδήματος	(7.372.605)	(32.827.397)	(21.002.264)	(11.225.729)
Πλέον / μείον προσαρμογές για:				
Φόρο	(2.685.723)	400.302	(1.770.401)	1.803.928
Αποβέσεις	15.672.562	18.508.395	6.743.484	6.716.830
Αποβέσεις παγίων στοιχείων	15.168.084	18.100.333	6.576.312	6.602.546
Αποβέσεις άλλων παγίων	719.744	639.720	278.253	225.650
Αποβέσεις επηχογήσεων	(215.265)	(231.658)	(111.081)	(111.367)
Αποτελέσματα (έσοδα, έξοδα, κέρδη και ζημιές) επενδυτικής δραστηριότητας	(553.896)	(6.845)	(120.912)	(248.658)
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	25.017.333	26.421.130	15.714.261	17.217.648
(Κέρδη)/Ζημιές από πώληση Παγίων	-	224.472	3.440	2.823
(Κέρδη)/Ζημιές από πώληση Συμμετοχών	(3.893.718)	-	-	-
Ζημιά από Καταστροφή/Απομείωση Παγίων	-	(216.308)	-	-
Απομείωση συμμετοχών	-	-	23.016.253	-
Μείωση / (Αύξηση) αποθεμάτων	(6.817.817)	3.334.533	(14.448.495)	7.836.202
Μείωση / (Αύξηση) απαιτήσεων	2.358.801	(6.156.163)	(1.788.954)	6.803.226
(Μείωση) / Αύξηση υποχρεώσεων (πλην τραπεζών)	32.851.497	11.248.067	20.687.801	7.466.078
Αύξηση/ (μείωση) προβλέψεων	(8.515.957)	8.549.951	(106.636)	2.158.744
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβλημένα	(21.619.297)	(24.608.545)	(15.820.692)	(16.747.092)
Καταβλημένοι φόροι	(16.655)	(22.153)	-	-
Μη συνεχιζόμενες δραστηριότητες	16.830.469	10.290.330	-	-
Καθαρές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες	41.254.995	15.139.769	11.106.885	21.784.000
Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες				
Αγορές ενσώματων περιουσιακών στοιχείων	(7.942.189)	(12.010.041)	(4.201.631)	(6.667.801)
Αγορές άλλων περιουσιακών στοιχείων	(375.822)	(358.333)	(353.649)	(273.172)
Αγορές σε Επενδύσεις σε Ακίνητα	-	(131.837)	-	-
Πωλήσεις ενσώματων και ασώματων παγίων	120.799	1.255.972	(4.501)	1.400.941
Μερίσματα εισπραχθέντα	-	-	-	248.658
Τόκοι που εισπράχθηκαν	43.942	-	42.512	25.287
Αγορά χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων διαθέσιμων προς πώληση	(3.900)	-	(3.900)	-
Έσοδα από πώληση συμμετοχών σε θυγατρικές εταιρίες	-	-	9.999.844	-
Μείωση / (Αύξηση) συμμετοχής σε συγγενείς επιχειρήσεις και κοινοπραξίες	9.999.844	(1.441.549)	-	(11.447.498)
Ταμειακά διαθέσιμα & ισοδύναμα που εισπράχθηκαν	(7.111.318)	-	-	-
Μη συνεχιζόμενες δραστηριότητες	(12.688.051)	(11.401.874)	-	-
Καθαρές ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες	(17.956.696)	(24.087.662)	5.478.675	(16.713.585)
Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες				
Δάνεια αναληφθέντα	-	23.579.579	-	13.000.000
Αποπληρωμή δανειαμού	(37.262.508)	(17.249.563)	(19.948.029)	(13.087.463)
Εισπραξη επηρερήσεως	-	1.743.070	-	-
Μη συνεχιζόμενες δραστηριότητες	3.026.947	17.059.292	-	-
Καθαρές ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες	(34.235.561)	25.132.378	(19.948.029)	(87.463)
Καθαρή (μείωση)/ αύξηση στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα αυτών	(10.937.262)	16.184.485	(3.362.468)	4.982.951
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα αυτών στην αρχή της χρήσης	34.786.381	18.578.837	11.809.811	6.826.859
Επίδραση Συνάλλαγματικών διαφορών στα ταμειακά διαθέσιμα	(5.720)	23.058	-	-
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα αυτών στο τέλος της χρήσης	23.843.399	34.786.381	8.447.342	11.809.810

(Πηγή: <http://www.halcor.com/>)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ SOFIA MED S.A ΣΤΗΝ ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ

4.1. Προφίλ

Η Sofia Med είναι παραγωγός μιας ευρείας γκάμας προϊόντων χαλκού και κραμάτων χαλκού, όπως φύλλα, ταινίες, πλάκες, κύκλους, δίσκους, γυμνές ράβδοι από χαλκό, ράβδους, προφίλ, εξαρτήματα και σύρμα που χρησιμοποιούνται σε οικοδομικές και βιομηχανικές εφαρμογές. Η Sofia Med είναι θυγατρική της εταιρείας ElvalHalcor, η οποία αποτελεί μέρος της εταιρείας χαρτοφυλακίου Viohalco.

Η Sofia Med βρίσκεται στη Σόφια, Βουλγαρία, σε έκταση 250.000 m² και διαθέτει τρεις παραγωγικές μονάδες: Μύλοι χύτευσης, κύλισης και εξώθησης. Με 80 χρόνια εμπειρίας στην κατασκευή και σημαντικές επενδύσεις, η Sofia Med έχει εξελιχθεί σε ανταγωνιστική σύγχρονη ευρωπαϊκή εταιρεία με διεθνείς πελάτες, υποστηριζόμενη από το παγκόσμιο δίκτυο διανομής της Halcor.

Η Sofia Med λειτουργεί με αυστηρά ποιοτικά, περιβαλλοντικά, καθώς και συστήματα διαχείρισης της υγείας και της ασφάλειας, σύμφωνα με τα πρότυπα ISO 9001, ISO 14001 και OHSAS 18001. Η μεγάλη γκάμα προϊόντων της Sofia Med πληρεί τις απαιτήσεις των ενοποιημένων ευρωπαϊκών προτύπων (EN) καθώς και των προδιαγραφών BS, DIN, ASTM, JIS ή οποιοδήποτε άλλο αίτημα πελάτη.

4.2. Η ιστορία της

- ✚ 1937: Η KOZM S.A., μονάδα επεξεργασίας μη σιδηρούχων μετάλλων, ιδρύθηκε ως ιδιωτική εταιρεία.
- ✚ 1947: Το εργοστάσιο βρίσκεται υπό κρατική ιδιοκτησία.
- ✚ Τέλη της δεκαετίας του 60 – 1974: Πραγματοποιείται πλήρης εκσυγχρονισμός.
- ✚ 2000: Η ΧΑΛΚΟΡ Α.Ε. - Η Ελλάδα αγόρασε το εργοστάσιο και ίδρυσε νέα θυγατρική με την επωνυμία SOFIA MED S.A. Έχει υλοποιηθεί ένα μεγάλο επενδυτικό πρόγραμμα άνω των 155 εκατ. Ευρώ για την περίοδο 2000 - 2013.

4.3. Στόχοι και Προοπτικές

Κατά το 2016 η ανάκαμψη της Ευρωζώνης και των Η.Π.Α είχε μια ανοδική τάση, γεγονός που επηρέασε θετικά τις πωλήσεις της εταιρείας.

Ο μέσος όρος της τιμής του χαλκού έφθασε τα 4.339 ευρώ ανά τόνο για το έτος 2016, σε αντίθεση με το έτος 2015 που έκλεισε στα 4.952 ευρώ ανά τόνο. Για το έτος 2015, από τα τέλη του Νοέμβρη, η τιμή του χαλκού σημείωσε σπουδαία άνοδο, με το έτος 2015, να κλείνει στα 5.200 ευρώ ανά τόνο. Αυτή η μείωση της τιμής του χαλκού, είχε ως αποτέλεσμα κερδοφορία 561 εκατομμύρια BGN για το 2016, σε αντίθεση με το 2015, που το αντίστοιχο ποσό ήταν 584 εκατομμύρια BGN, μια πτώση του 3,9%. Σαν σύνολο, η κερδοφορία είχε μια μείωση λόγω της πτώσης της τιμής του χαλκού, αφού οι ετήσιες πωλήσεις ανήλθαν στους 57,9 κιλτόνους, μια αύξηση στις πωλήσεις 0,9%. Κατά το έτος 2016, το κλάσμα EBITDA/Πωλήσεις ανήλθε στο ποσοστό του 4,55%, σε αντίθεση με το αντίστοιχο του 2015 (0,35%).

Το βελτιωμένο κόστος παραγωγής, η βελτιστοποίηση των παραγωγικών διαδικασιών και η καλύτερη ποιότητα των προϊόντων ενδυνάμωσαν τη ανταγωνιστική θέση της εταιρείας. Ωστόσο, το υψηλό κόστος των χρηματοοικονομικών μεγεθών συνέχισαν να επηρεάζουν αρνητικά την κερδοφορία της εταιρείας.

Πίνακας 14: Current period results and financial position overview-financial highlights

IN THOUSAND BGN	2016	2015
Sales Revenue	561,006	584,122
Result from operating activities	9,674	18,467
EBITDA	25,512	2,234
EBITDA/Sales	4,55%	0,38%
Working capital excluding cash and cash equivalents	47,066	90,957
Working capital excluding cash and cash equivalents/Sales	8,4%	15,6%

(Πηγή: <http://www.bnb.bg/>)

Πίνακας 15: Important transactions with related parties

In thousands of BGN

Company	Sales of Goods, Services & Fixed assets	Purchases of Goods, Services & Fixed assets	Receivables	Payables
Metal Agencies	41,207	22	1,141	22
Steelmet Romania	5,880	34	3	6
Halcor	3,597	73,185	-	39,473
MKC Metall Kunden Center	41,408	5	6,176	2
Teprometal Germany	4,659	612	341	354
Fitco	4,158	1,129	-	-
Icme Ecab	786	-	-	-
Hellenic Cables	1,177	17	382	4
Metalvalius	12,749	106,505	-	9,656
CPW America Co.	1,686	357	299	168
Reynolds Cuivre SAS	18,729	44	1,307	466
Others	431	4,714	85	993
Total	136,467	186,624	9,734	51,144

(Πηγή: <http://www.bnb.bg/>)

Πίνακας 16: Statement of profit or Loss and other comprehensive income

	Notes	2016	2015
<i>In thousands of BGN</i>			
Revenue	3.1	561,006	584,122
Cost of sales	3.2	(540,492)	(592,977)
Gross profit/(loss)		20,514	(8,855)
Selling and distribution expenses	3.2	(4,448)	(3,817)
Administrative expenses	3.2	(6,232)	(5,583)
Other expenses, net	3.3	(160)	(212)
Result from operating activities		9,674	(18,467)
Finance income	3.4	2	9
Finance expenses	3.4	(14,762)	(16,239)
Net finance cost		(14,760)	(16,230)
Loss before income tax		(5,086)	(34,697)
Income tax benefit	4	504	3,457
Loss for the year		(4,582)	(31,240)
Other comprehensive income			
<i>Items that will never be reclassified to profit or loss:</i>			
Remeasurements of defined benefit liability	15	(479)	(203)
Related tax	4	48	20
		(431)	(183)
<i>Items that are or may be reclassified to profit or loss:</i>			
Effective portion of changes in fair value of cash flow hedge contracts	3.5	4,070	(3,400)
Related tax	4	(407)	340
		3,663	(3,060)
Other comprehensive income for the period, net of tax		3,232	(3,243)
Total comprehensive income for the period		(1,350)	(34,483)

Πίνακας 17: Statement of Financial Position

<i>In thousands of BGN</i>	<i>Notes</i>	<i>2016</i>	<i>2015</i>
ASSETS			
Non-current assets			
Property, plant and equipment	5	260,775	268,055
Intangible assets	6	1,245	2,053
Deferred tax assets	4	7,200	7,055
		<u>269,220</u>	<u>277,163</u>
Current assets			
Inventories	7	86,263	103,072
Trade and other receivables	8	37,502	43,432
Derivative financial instruments	9	1,531	-
Cash and cash equivalents	10	29,218	3,636
		<u>154,514</u>	<u>150,140</u>
TOTAL ASSETS		<u>423,734</u>	<u>427,303</u>
EQUITY AND LIABILITIES			
EQUITY			
Share capital	11	103,515	194,606
Share premium	11	-	49,601
Other reserves	12	101,248	97,585
Retained earnings		(39,679)	(185,136)
		<u>165,084</u>	<u>156,656</u>
LIABILITIES			
Non-current liabilities			
Interest-bearing loans	13	143,851	170,689
Retirement benefit liabilities	15	1,059	547
Government grants	16	3,055	3,164
		<u>147,965</u>	<u>174,400</u>
Current liabilities			
Trade and other liabilities	17	78,230	55,547
Interest-bearing loans	13	32,455	38,223
Derivative financial instruments	9	-	2,477
		<u>110,685</u>	<u>96,247</u>
TOTAL LIABILITIES		<u>258,650</u>	<u>270,647</u>
TOTAL EQUITY AND LIABILITIES		<u>423,734</u>	<u>427,303</u>

(Πηγή: <http://www.bnb.bg/>)

Πίνακας 18: Statement of Cash Flows

<i>In thousands of BGN</i>	<i>Notes</i>	2016	2015
Cash flows from operating activities			
Loss for the year		(4,582)	(31,240)
Adjustments for:			
Income tax		(504)	(3,457)
Depreciation of property, plant and equipment		14,421	20,468
Amortisation of intangible assets		830	787
Amortisation of government grants		(109)	(141)
Increase/(Decrease) in inventory write-down		(10,949)	10,893
Property, plant and equipment scrapped		28	7
Change in retirement benefit liability through profit or loss		87	59
Interest income		(2)	(9)
Net realised (gains)/losses from cash flow hedge		(974)	(147)
Finance costs		14,762	16,239
		<u>13,008</u>	<u>13,459</u>
Changes in:			
- inventories		27,758	(14,457)
- trade and other receivables		5,930	(13,112)
- trade and other payables		19,666	(6,229)
		<u>53,354</u>	<u>(33,798)</u>
Cash flows from/(used in) operating activities		<u>66,362</u>	<u>(20,339)</u>
Interest paid		(11,128)	(13,103)
Interest received		2	3
Government grants received		-	3,409
Net cash flow from hedging activity and bank commissions		1,728	(43)
Net cash flows from/(used in) operating activities		<u>56,964</u>	<u>(30,073)</u>
Cash flows from investing activities			
Acquisition of property, plant and equipment		(7,706)	(9,153)
Acquisition of intangible assets		(113)	(141)
Net cash used in investing activities		<u>(7,819)</u>	<u>(9,294)</u>
Cash flows from financing activities			
Proceeds from issue of share capital		9,778	19,559
Proceeds from borrowings		-	20,691
Repayment of borrowings		(33,341)	(5,867)
Net cash flows from / (used in) financing activities		<u>(23,563)</u>	<u>34,383</u>
Net change in cash and cash equivalents		<u>25,582</u>	<u>(4,984)</u>
Cash and cash equivalents as at 1 January		3,636	8,620
Cash and cash equivalents as at 31 December	10	<u>29,218</u>	<u>3,636</u>

(Πηγή: <http://www.bnb.bg/>)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Συμπερασματικά λοιπόν, η Βουλγαρία έγινε μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης τον Ιανουάριο του 2007. Η διαδικασία πριν την προσχώρηση σταδιακά διαμόρφωσε το επιχειρηματικό περιβάλλον της Βουλγαρίας και είχε ένα σημαντικό αντίκτυπο στις ΑΞΕ. Κατά συνέπεια, η κατάταξη της Βουλγαρίας στον Δείκτη Αποδοτικότητας ΑΞΕ της UNCTAD ανήλθε στην έβδομη θέση την περίοδο 2004-2006 από την ενενηκοστή δεύτερη την περίοδο 1990-1992. Το ανταγωνιστικό κόστος παραμένει ένας σημαντικός παράγοντας προσέλκυσης ΑΞΕ.

Η μεγάλη συσσώρευση των Ελλήνων επενδυτών στην περιοχή των Βαλκανίων στην ελληνική νοοτροπία για γρήγορο και εύκολο κέρδος. Επίσης, οι παράγοντες που οδήγησαν τις ελληνικές επιχειρήσεις να επενδύσουν στα Βαλκάνια διακρίνονται σε δύο ευρύτερες κατηγορίες. Την πρώτη κατηγορία αποτελούν οι παράγοντες ώθησης (push factors), δηλαδή ο κορεσμός της εγχώριας αγοράς, η εντατικοποίηση του ανταγωνισμού σε πολλούς κλάδους της ελληνικής αγοράς και το πολύ υψηλό κοστολόγιο στους παραδοσιακούς κλάδους δραστηριοποίησης των ελληνικών επιχειρήσεων. Η δεύτερη κατηγορία αποτελείται από τους παράγοντες έλξης (pull factors), δηλαδή το χαμηλό εργατικό κόστος που επιτρέπει τη μείωση του κόστους παραγωγής ιδιαίτερα στις επιχειρήσεις έντασης εργασίας, τη διαθεσιμότητα πρώτων υλών, την κατάληψη μιας θέσης στην αγορά που, παρά τον υψηλό κίνδυνο απωλειών στα πρώτα στάδια, είναι δυνατό να εξασφαλίσει σημαντικά οφέλη μόλις η αγορά ομαλοποιηθεί, την αποφυγή δασμολογικών και μη εμποδίων στις εξαγωγές, την εκμετάλλευση των υφιστάμενων δεσμών που υπάρχουν μεταξύ των χωρών και το μέγεθος των αγορών.

Η Βιοχάλκο είχε επενδύσει συνολικά μόνο έως το τέλος του 2002, το ποσό των 113.500.000 εκατ.€ με τις εταιρίες Steelmet (16 εκατ. €), Stomana Industry (33.500.000 εκατ. €), Sofia Med (58.500.000 εκατ. €), Lesco (500.000 €) και η Teprometal (5.000.000 εκατ. €).

Κατά το 2016 η ανάκαμψη της Ευρωζώνης και των Η.Π.Α είχε μια ανοδική τάση, γεγονός που επηρέασε θετικά τις πωλήσεις της εταιρείας. Ο μέσος όρος της τιμής του χαλκού έφθασε τα 4.339 ευρώ ανά τόνο για το έτος 2016, σε αντίθεση με το έτος 2015 που έκλεισε στα 4.952 ευρώ ανά τόνο. Για το έτος 2015, από τα τέλη του Νοέμβρη, η

τιμή του χαλκού σημείωσε σπουδαία άνοδο, με το έτος 2015, να κλείνει στα 5.200 ευρώ ανά τόνο. Αυτή η μείωση της τιμής του χαλκού, είχε ως αποτέλεσμα κερδοφορία 561 εκατομμύρια BGN για το 2016, σε αντίθεση με το 2015, που το αντίστοιχο ποσό ήταν 584 εκατομμύρια BGN, μια πτώση του 3,9%. Σαν σύνολο, η κερδοφορία είχε μια μείωση λόγω της πτώσης της τιμής του χαλκού, αφού οι ετήσιες πωλήσεις ανήλθαν στους 57,9 κιλোটόνους, μια αύξηση στις πωλήσεις 0,9%. Κατά το έτος 2016, το κλάσμα EBITDA/Πωλήσεις ανήλθε στο ποσοστό του 4,55%, σε αντίθεση με το αντίστοιχο του 2015 (0,35%). Το βελτιωμένο κόστος παραγωγής, η βελτιστοποίηση των παραγωγικών διαδικασιών και η καλύτερη ποιότητα των προϊόντων ενδυνάμωσαν τη ανταγωνιστική θέση της εταιρείας. Ωστόσο, το υψηλό κόστος των χρηματοοικονομικών μεγεθών συνέχισαν να επηρεάζουν αρνητικά την κερδοφορία της εταιρείας.

Ωστόσο, στις 31/07/2018, τα στελέχη του Ομίλου Βιοχάλκο αποφάσισαν την ουσιαστική μεταφορά της βουλγαρικής Sofia Med από την ΧΑΛΚΟΡ στην ΕΛΒΑΛ. Δύο είναι οι βασικότεροι λόγοι που οδήγησαν τα στελέχη σε αυτή την απόφαση.

Πρώτον, στη σαφή βελτίωση της ρευστότητας και της κεφαλαιακής διάρθρωσης της ΧΑΛΚΟΡ, καθώς το ποσό που θα εισπραχθεί (101,2 εκατ. ευρώ) θα μειώσει σε σημαντικό βαθμό το δανεισμό του Ομίλου. Και δεύτερον, στις *συνέργειες* και τις οικονομίες κλίμακας που θα εκμεταλλευθεί η ΕΛΒΑΛ. Ειδικότερα, η Sofia Med που είναι μια εταιρεία παραγωγής πλατέων μετάλλων στη Βουλγαρία, θα αποκτηθεί από την ΕΛΒΑΛ που δραστηριοποιείται στον τομέα της έλασης του αλουμινίου, με την πρώτη να κερδίζει τεχνογνωσία από τη δεύτερη, προς όφελος και των δύο πλευρών. Η κίνηση αυτή δεν αλλάζει ουσιωδώς τα μεγέθη του Ομίλου Viohalco, καθώς ουσιαστικά πρόκειται για μια εσωτερική αναδιάρθρωση.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΛΛΗΝΙΚΗ

- Αλεξίου Σ., 2010. “*Η επίδραση των ελληνικών ΑΞΕ στην οικονομική ανάπτυξη της Βουλγαρίας*”, Διπλωματική εργασία, σχολή Οικονομικών και Κοινωνικών Επιστημών, παν. Μακεδονίας.
- ΙΝΕ-ΓΣΣΕΕ, 2005. “*Η ελληνική οικονομία και η απασχόληση*”, Ετήσια Έκθεση 2005.
- Κυρκίλης Δ., 2005. “*Ανάπτυξη και κρίση στην ελληνική οικονομία. Η Διεθνοποίηση της Ελληνικής Οικονομίας την Μεταπολεμική Περίοδο*”, Παν. Πειραιά, Τόμος Α
- Μανουκάκη Αθ., 2012. “*Οι άμεσες ξένες επενδύσεις στην Ελλάδα: Υφιστάμενη κατάσταση, παράγοντες που την επηρεάζουν & προοπτικές*”, Διπλωματική εργασία, σχολή Διοίκησης Επιχειρήσεων, Τ.Ε.Ι Κρήτης.
- Μπιτζένης Α., 2003. “*Η δυναμική των βαλκανικών αγορών και η μετάβαση των χωρών της Ανατολικής Ευρώπης στην Οικονομία της Αγοράς, Εντοπίζοντας Επενδυτικές ευκαιρίες στο πλαίσιο της Παγκοσμιοποίησης και Ευρωπαϊκής Ολοκλήρωσης*”, Τόμος Β΄, εκδόσεις Αθ. Σταμούλης
- Σαββίδη Ε., 2006. “*Οι ελληνικές άμεσες ξένες επενδύσεις στη Βουλγαρία*”, Διπλωματική εργασία, τμ. Οικονομικής Επιστήμης, παν. Πειραιά.
- Χαζάκης Κ., 2000. “*Εγχειρίδιο ξένων επενδύσεων στις Βαλκανικές χώρες: Οι περιπτώσεις της Βουλγαρίας και της Ρουμανίας*”, Εκδόσεις Ζήτη

ΞΕΝΗ

- Bitzenis A., 2006. “Determinants of Greek FDI Outflows in the Balkan Region: The Case of Greek Entrepreneurs in Bulgaria”, *Eastern European Economics*, **44(3)**, pp. 79-96.
- Dunning. J, 1993. “*Multinational Enterprises and the Global Economy*”, Addison Wesley
- Froot K., 2008. “*Foreign Direct Investment*”, University of Chicago Press, National Bureau of Economic Research
- Iammarino S. & Pitelis C., 2000. “Foreign Direct Investment and Less Favoured Regions: Greek FDI in Bulgaria and Romania”, *Global Business Review*, **1(2)**, pp. 155-171.

- Kamaras A., 2001. “A Capitalist Diaspora: The Greeks in the Balkans”, The Hellenic Observatory, *The European Institute, LSE*, Discussion Paper No 4.
- Labrianidis L., 1997a. “The Opening of the Balkan Markets and Consequent Economic Problems in Greece”, *Modern Greek Studies Yearbook* **12–13**, pp. 211- 235.
- Labrianidis L., 1997b. “The Openness of the Greek Enterprises in the Balkans May Lead in Undermining of the Economic Development of Greece”, *Survey of Political Science*, **9**, pp. 65-101.
- Salavrakos I.D. & Petrochilos A.G., 2003. “An Assessment of the Greek Entrepreneurial Activity in the Black Sea Area (1989–2000): Causes and Prospects”, *Journal of Socio- Economics*, **32(3)**, pp. 331-349.
- SOFIA MED AD. “Annual Management Report and Financial Statements”, for the year ended 31 December 2016, pp. 1-44
Διαθέσιμο στο <http://www.sofiamed.bg/public/files/financial-reports/sofia-med-ad-2016-financial-statements-and-auditors-report-eng.pdf> (πρόσβαση: 22.04.2018)
- UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development), 2006. *World Investment Report 2006, FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development, New York and Geneva.*
- Απολογισμός Βιώσιμης Ανάπτυξης Χαλκόρ Α.Ε., 2016, σελ. 230. (Διαθέσιμο στο: <http://www.halcor.com/>)
<http://www.naftemporiki.gr/finance/story/1022741/triti-i-ellada-stis-ksenes-ependuseis-sti-boulgaria>
<http://www.avgi.gr/article/10951/7563452/sten-tetarte-these-ste-genike-katataxe-ton-xenon-ependyton-sten-boulgaria-e-ellada>
<http://www.sofiamed.bg/en>
<http://www.bnb.bg/>
http://www.pcci.gr/evepimages/EmpNL7446_2014_F19394.pdf
<https://www.atkearney.com/>
<https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%92%CE%BF%CF%85%CE%BB%CE%B3%CE%B1%CF%81%CE%AF%CE%B1>

