



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

UNIVERSITY OF PIRAEUS

ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ

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

**«Άμεσες Ξένες Επενδύσεις: Μελέτη περίπτωσης Εθνικής
Τράπεζας της Ελλάδος στα Βαλκάνια»**

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

Δαλέζιος Γεώργιος

Επιβλέπων Καθηγητής: Παντελής Παντελίδης

ΠΕΙΡΑΙΑΣ, ΙΟΥΝΙΟΣ 2019



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

UNIVERSITY OF PIRAEUS

DEPARTMENT OF ECONOMICS
MASTER PROGRAM IN ECONOMIC AND BUSINESS
STRATEGY

**«Foreign Direct Investment: A case study of National
Bank of Greece in the Balkans»**

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

By

Dalezios Georgios

Supervising Professor: Pantelis Pantelidis

PIRAEUS, JUNE 2019

Ευχαριστίες

Θέλω να ευχαριστήσω ιδιαίτερα την οικογένειά μου για τη στήριξη και τη δύναμη που μου έδωσε καθ' όλη τη διάρκεια του μεταπτυχιακού προγράμματος. Επίσης, ευχαριστώ θερμά τον επιβλέποντα καθηγητή κ. Παντελή Παντελίδη, για τη βοήθειά του σε οτιδήποτε χρειάστηκε σχετικά με την εκπόνηση της διπλωματικής μου εργασίας.

Περίληψη

Στην παρούσα εργασία, αρχικά αναλύονται οι βασικοί ορισμοί και οι έννοιες που αφορούν τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις (ΑΞΕ) και παράλληλα παρουσιάζονται οι επιπτώσεις τους στις χώρες υποδοχής και προέλευσης, καθώς και οι παράγοντες που ευνοούν την πραγματοποίησή τους. Στο δεύτερο κεφάλαιο, παρουσιάζονται συνοπτικά οι εκροές ΑΞΕ των Ελληνικών επιχειρήσεων διαχρονικά, συμπεριλαμβανομένου και του ομίλου της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος (ΕΤΕ), δίνοντας έμφαση στη δραστηριότητά του στα Βαλκάνια. Επίσης, παρατίθενται οι σχέσεις της Ελλάδας με τις χώρες των Βαλκανίων στις οποίες δραστηριοποιείται η τράπεζα και πραγματοποιείται μια σύντομη ιστορική αναδρομή αναφορικά με τις επενδύσεις των εγχώριων τραπεζών στην ευρύτερη περιοχή. Στη συνέχεια, πραγματοποιούνται σε τρία διαδοχικά κεφάλαια οι μελέτες περίπτωσης της Ρουμανίας, της Βουλγαρίας και των Σκοπίων, δίνοντας έμφαση στα χαρακτηριστικά των οικονομιών τους, τα κίνητρα επένδυσης σε αυτές, την παρουσίαση των θυγατρικών της ΕΤΕ και τον σχολιασμό ορισμένων βασικών οικονομικών στοιχείων τους από το 2012 μέχρι το 2017. Τέλος, παρατίθενται τα συμπεράσματα που εξάγονται από τη συγκεκριμένη μελέτη, σχετικά με το βαθμό επιτυχίας και αποτελεσματικότητας των συγκεκριμένων επενδύσεων του Ομίλου στα Βαλκάνια.

Abstract

In this paper, the basic definitions and concepts of Foreign Direct Investments (FDI) are analyzed and their implications for the host countries and the countries of origin, as well as the factors that favor their realization, are presented. In the second chapter, the FDI outflows of the Greek enterprises over time, including the National Bank of Greece (NBG) Group, are outlined, emphasizing its activity in the Balkans. Moreover, Greece's relations with the Balkan countries are in which the bank is active, are listed and a brief historical retrospection is made regarding domestic banks' investments in the wider region. The case studies of Romania, Bulgaria and Skopje are then carried out in three consecutive chapters, focusing on the characteristics of their economies, the incentives to invest in them, the presentation of the NBG subsidiaries and the commentary on some of their key economic components from 2012 to 2017. Finally, the conclusions drawn from this study are outlined on the degree of success and effectiveness of the Group's specific investments in the Balkans.

Περιεχόμενα

Περίληψη	i
Abstract.....	iii
Εισαγωγή	x
Κεφάλαιο 1: Θεωρητική Προσέγγιση και Βασικές Έννοιες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων	1
1.1. Ορισμοί και έννοιες των ΑΞΕ	1
1.2. Μορφές των ΑΞΕ	5
1.3. Βασικοί τύποι των ΑΞΕ.....	7
1.4. Επιπτώσεις των ΑΞΕ.....	10
1.4.1. Επιπτώσεις στη χώρα υποδοχής	10
1.4.2. Επιπτώσεις στη χώρα προέλευσης	12
1.5. Παράγοντες προσέλκυσης ΑΞΕ	13
Κεφάλαιο 2: ΑΞΕ από την Ελλάδα και ο Όμιλος της Εθνικής Τράπεζας	15
2.1. ΑΞΕ προερχόμενες από την Ελλάδα.....	15
2.2. Ο Όμιλος της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος	23
2.2.1. Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος στα Βαλκάνια σήμερα	25
2.2.2. Ανάλυση SWOT της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος	26
2.3. Σχέσεις της Ελλάδας με τις Βαλκανικές χώρες δραστηριοποίησης της ΕΤΕ	29
2.3.1. Κίνητρα κατεύθυνσης Ελληνικών ΑΞΕ στα Βαλκάνια.....	31
2.3.2. Παρουσία Ελληνικών Τραπεζών στα Βαλκάνια και αναδιάρθρωση	32
Κεφάλαιο 3: Μελέτη περίπτωσης Ρουμανίας και θυγατρικές της ΕΤΕ.....	36
3.1. Χαρακτηριστικά Ρουμανικής οικονομίας.....	36
3.1.1. Κίνητρα πραγματοποίησης ΑΞΕ στη Ρουμανία	42

3.2. Θυγατρικές της ΕΤΕ στη Ρουμανία	43
3.2.1. Banca Romaneasca SA	43
3.2.2. NBG Leasing.....	44
3.2.3. Garanta Asigurari.....	46
3.3. Οικονομικά στοιχεία των θυγατρικών της ΕΤΕ στη Ρουμανία.....	47
3.3.1. Οικονομικά στοιχεία της Banca Romaneasca	47
3.3.2. Οικονομικά στοιχεία της Garanta Asigurari	51
Κεφάλαιο 4: Μελέτη περίπτωσης Βουλγαρίας και θυγατρική της ΕΤΕ	55
4.1. Χαρακτηριστικά Βουλγαρικής οικονομίας.....	55
4.1.1. Κίνητρα πραγματοποίησης ΑΞΕ στη Βουλγαρία	61
4.2. Θυγατρική της ΕΤΕ στη Βουλγαρία	64
4.2.1. Bankteco EOOD.....	64
Κεφάλαιο 5: Μελέτη περίπτωσης Σκοπίων (Β. Μακεδονίας) και θυγατρική της ΕΤΕ..	65
5.1. Χαρακτηριστικά της οικονομίας των Σκοπίων.....	65
5.1.1. Κίνητρα πραγματοποίησης ΑΞΕ στα Σκόπια	70
5.2. Θυγατρική της ΕΤΕ στα Σκόπια	73
5.2.1. Stopanska Banka AD – Skopje	74
5.3. Οικονομικά στοιχεία της θυγατρικής της ΕΤΕ στα Σκόπια.....	75
5.3.1. Οικονομικά στοιχεία της Stopanska Banka AD – Skopje.....	75
Συμπεράσματα.....	79
Βιβλιογραφικές παραπομπές	80
Διαδικτυακοί τόποι	83

Κατάλογος Πινάκων

1. Εναλλακτικοί τρόποι διείσδυσης σε μία αγορά και πλεονεκτήματα OLI σελ. 4
- 2.1: Ελληνικές Άμεσες Επενδύσεις στο εξωτερικό ανά χώρα υποδοχής σελ. 20
- 2.2: Ελληνικές Άμεσες Επενδύσεις στο εξωτερικό ανά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας σελ. 22
- 3.1: Εξέλιξη διμερούς εμπορίου Ελλάδας-Ρουμανίας κατά τα έτη 2016-2018 σελ. 41
- 3.2: Βασικά οικονομικά μεγέθη της Banca Romaneasca κατά τα έτη 2012-2017 σελ. 47-48
- 3.3: Χρηματοοικονομικοί δείκτες της Banca Romaneasca κατά τα έτη 2012-2017 σελ. 49
- 3.4: Βασικά οικονομικά μεγέθη της Garanta Asigurari κατά τα έτη 2012-2017 σελ. 51
- 3.5: Χρηματοοικονομικοί δείκτες της Garanta Asigurari κατά τα έτη 2012-2017 σελ. 53
- 4: Οι 10 χώρες της Ευρώπης με το χαμηλότερο κατά κεφαλήν ΑΕΠ για το 2018 σελ. 67
- 5.1: Απαλλαγές για επενδύσεις εντός των TBAZ σελ. 73
- 5.2: Βασικά οικονομικά μεγέθη της Storpanska Banka κατά τα έτη 2012-2017 σελ. 75-76
- 5.3: Χρηματοοικονομικοί δείκτες της Storpanska Banka κατά τα έτη 2012-2017 σελ. 77

Κατάλογος Διαγραμμάτων

- 1.1: Καθαρές εκροές ΑΞΕ της Ελλάδας σε δισεκατομμύρια \$ από το 1987 μέχρι το 2017 σελ. 18
- 1.2: Καθαρές εκροές ΑΞΕ της Ελλάδας σε ποσοστό επί του ΑΕΠ από το 1987 μέχρι το 2017 σελ. 18
- 2: Εξέλιξη του ρυθμού ανάπτυξης της Ρουμανικής οικονομίας 2008-2017 σελ. 39
- 3.1: Δείκτες ROA και ROE της Garanta Asigurari κατά τα έτη 2012-2017 σελ. 54
- 3.2: Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού της Garanta Asigurari κατά τα έτη 2012-2017 σελ. 54
- 4.1: Αύξηση του Βουλγαρικού ΑΕΠ κατά τα έτη 2008-2017 σελ. 58
- 4.2: Κατώτατοι μηνιαίοι μισθοί των κρατών-μελών της ΕΕ για τον Ιανουάριο του 2019 σελ. 62
- 5.1: Αύξηση του ΑΕΠ των Σκοπίων κατά τα έτη 2008-2017 σελ. 66

Εισαγωγή

Η παγκοσμιοποίηση, ως ένα σύστημα οικονομικής επέκτασης, αλληλεξάρτησης και ολοκλήρωσης είναι συνδεδεμένη άρρηκτα με το καπιταλιστικό σύστημα και πραγματοποιείται μέσω της διεθνοποίησης των αγορών και της εφαρμογής των αρχών της φιλελεύθερης οικονομίας της αγοράς σε εθνικό και διεθνές επίπεδο. Οι ΑΞΕ αποτελούν την πιο διαδεδομένη μέθοδο επένδυσης στην επικράτεια άλλης χώρας και διεθνοποίησης των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων κάθε επιχείρησης στη σύγχρονη πραγματικότητα. Αυτή η διαδικασία διεθνοποίησης χρησιμοποιεί τους παραγωγικούς συντελεστές με τρόπο που ευνοεί σημαντικά την ανάπτυξή τους σε μια άλλη χώρα. Οι παραγωγικοί συντελεστές αποτελούν συχνά το αδύναμο σημείο μιας επιχείρησης, ή ακόμα και μιας ολόκληρης οικονομίας. Επιπλέον, είναι πολύ σημαντικό το γεγονός ότι οι ΑΞΕ επηρεάζουν την οικονομία σε επίπεδο αύξησης του ΑΕΠ ή σε επίπεδο ισοζυγίου πληρωμών. Έτσι αυτή αναπτύσσεται, το δημόσιο χρέος της εκάστοτε χώρας γίνεται σταδιακά βιώσιμο και αυξάνονται η κυκλοφορία του χρήματος και η ιδιωτική επένδυση.

Η εργασία αυτή αποτελεί μια προσπάθεια ανάλυσης της διεθνοποίησης της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος στην περιοχή των Βαλκανίων μέσω των ΑΞΕ, δίνοντας έμφαση στην πορεία της μέχρι σήμερα και στις χώρες που δραστηριοποιείται ακόμα. Για την υποστήριξη αυτής της προσπάθειας και τον υπολογισμό χρηματοοικονομικών δεικτών, συλλέχθηκαν όλα τα διαθέσιμα δεδομένα για τις θυγατρικές επιχειρήσεις που λειτουργούν σε αυτές τις χώρες, σε συνδυασμό με το θεωρητικό πλαίσιο των ΑΞΕ και τα απαραίτητα ιστορικά στοιχεία.

Κεφάλαιο 1: Θεωρητική Προσέγγιση και Βασικές Έννοιες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων

Σε αυτό το κεφάλαιο, θα γίνει αναλυτική παρουσίαση του θεωρητικού υποβάθρου των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων (ΑΞΕ). Επίσης, θα παρουσιαστούν οι επιπτώσεις που αφορούν τη χώρα υποδοχής και αντίστοιχα τη χώρα προέλευσης, ενώ θα αναφερθούν και οι παράγοντες που μπορούν να οδηγήσουν στην προσέλκυσή τους.

1.1. Ορισμοί και έννοιες των ΑΞΕ

Άμεση Ξένη Επένδυση καλείται η μακροπρόθεσμη επένδυση σε επιχείρηση της εγχώριας αγοράς από επενδυτή (φυσικό ή νομικό πρόσωπο) που εδρεύει στην αγορά μιας ξένης χώρας. Εναλλακτικά, μπορούμε να πούμε ότι αποτελούν κινήσεις κεφαλαίων για τη δημιουργία μονάδας παραγωγής στο εξωτερικό, ή για την εξαγορά μιας ήδη υπάρχουσας μονάδας. Η επένδυση αυτή πραγματοποιείται με κύριο στόχο τη δυνατότητα ελέγχου στο μανάτζμεντ της εγχώριας επιχείρησης, από εκείνη που επενδύει (ΓΣΕΕ,2005). Ο οικονομολόγος Stephen Hymer υπήρξε εκείνος που άλλαξε τον τρόπο αντίληψης και ερμηνείας του φαινομένου των ΑΞΕ. Με τη διδακτορική του διατριβή (Hymer, 1960), παρατήρησε ότι οι ΑΞΕ, αντίθετα με ότι πρέσβευε η νεοκλασική προσέγγιση, πραγματοποιούνταν όχι μόνο ανάμεσα στις αναπτυγμένες και αναπτυσσόμενες χώρες αλλά μεταξύ των αναπτυγμένων χωρών. Έδωσε ουσιαστικά καινούρια ώθηση στην ανάλυση των ΑΞΕ και επηρέασε σχεδόν όλες τις μετέπειτα θεωρίες. Ο Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ, The Organization for Economic Cooperation and Development, OECD), αναφέρει πως το ελάχιστο όριο για να θεωρηθεί μια επένδυση ως άμεση ορίζεται στο 10% (10% rule). Οι περιπτώσεις μικρότερης ιδιοκτησίας μεριδίων είναι γνωστές ως επενδυτικά χαρτοφυλάκια. Η επιχείρηση που αναλαμβάνει την επένδυση, αποκτά μια θυγατρική εταιρεία και αυτό συνεπάγεται τη μεταφορά υλικών παραγωγικών εισροών (π.χ. μηχανολογικός εξοπλισμός) ή άυλων (π.χ. τεχνολογία και

επιχειρηματικότητα) πέρα από τα σύνορα. Το σύνολο αυτών των εισροών υποστηρίζεται (Κυρκιλής, 2010) πως είναι αναγκαίο για την επιτυχή ολοκλήρωση της παραγωγικής διαδικασίας και την εμπορική διάθεση του τελικού προϊόντος. Η μεταφορά αυτών των πόρων πραγματοποιείται όχι με τη μορφή μιας εμπορικής συναλλαγής όπου υπάρχουν διαμεσολαβητές, αλλά στη λογική μιας αμιγούς επιχειρηματικής ιδιοκτησιακής σχέσης, δηλαδή ανάμεσα σε εταιρείες που ανήκουν στον ίδιο όμιλο επιχειρήσεων (διεταιρικές συναλλαγές).

Σύμφωνα με την Παγκόσμια Τράπεζα, Άμεσες Ξένες Επενδύσεις θεωρούνται οι καθαρές εισροές επενδύσεων για την απόκτηση διοικητικής δικαιοδοσίας σε μια επιχείρηση που δραστηριοποιείται σε διαφορετική αγορά από αυτήν που προέρχεται ο επενδυτής. Ουσιαστικά, μια επιχείρηση χωρίς ΑΞΕ δε μπορεί να θεωρηθεί πολυεθνική (Πιτέλης, Χ. και Sugden, R. , 2002). Σύμφωνα με τον ορισμό του ΔΝΤ, ως Άμεση Ξένη Επένδυση ορίζεται η μακροχρόνια επένδυση με την οποία αποκτάται σημαντικό μερίδιο μιας επιχείρησης (πλειοψηφικό ή και μειοψηφικό), που συνήθως (στην περίπτωση πλειοψηφικού πακέτου μετοχών) αποκαλείται θυγατρική εταιρεία, από μια εταιρεία του εξωτερικού, τη μητρική εταιρεία.

Οι διεθνείς επιχειρηματικές δραστηριότητες των οικονομικών μονάδων έχουν αρχίσει από την περίοδο της μεγάλης ανάπτυξης του εμπορίου, κατά το 17^ο και 18^ο αιώνα στην Ευρώπη ως επί το πλείστον. Οι ΑΞΕ συγκεκριμένα αναπτύχθηκαν κατά την τελευταία 25ετία του 19^{ου} αιώνα και εδραιώθηκαν ως διεθνείς επιχειρηματικές δραστηριότητες μετά το Β' Παγκόσμιο Πόλεμο. Σύμφωνα με την οικονομική θεωρία, η απόδοση κεφαλαίων στις ανεπτυγμένες χώρες είναι χαμηλή και συνήθως οι επενδυτές στρέφονται σε υπό ανάπτυξη ή αναπτυσσόμενες χώρες με μεγαλύτερες αποδόσεις. Όμως, οι ΑΞΕ μεταφέρουν στο εξωτερικό εισροές της παραγωγικής διαδικασίας, χωρίς να παρεμβάλλεται κάποια συναλλαγή ή το κράτος. Αυτοί οι συντελεστές παραγωγής μετακινούνται στο εσωτερικό της επιχείρησης που αποφασίζει να πραγματοποιήσει την ΑΞΕ και ασκεί τον έλεγχο στη θυγατρική που ιδρύεται στο εξωτερικό. Παρόλα αυτά, δεν υπάρχει η περιγραφή της ανωτέρω διαδικασίας στο νεοκλασικό οικονομικό μοντέλο και κατά συνέπεια δεν αποτελεί οικονομικό φαινόμενο. Επομένως, δημιουργείται το ερώτημα για ποιο λόγο μια επιχείρηση του εξωτερικού να επιλέγει να παράγει ένα προϊόν εκτός των γεωγραφικών ορίων της και να μην παράγεται από μια εγχώρια επιχείρηση. Για το λόγο αυτό, οι ΑΞΕ αναπτύσσονται σε ατελείς αγορές των τελικών ή ενδιάμεσων προϊόντων, που παρουσιάζουν κάποια συγκεκριμένα πλεονεκτήματα. Αυτά αφορούν:

- Τη διαφοροποίηση προϊόντος, τις επιδεξιότητες μάρκετινγκ, την πρόσβαση σε δίκτυα διανομής, τις ευρεσιτεχνίες και άλλες οργανωτικές και διοικητικές δεξιότητες.
- Τη διεύρυνση των αγορών της μητρικής εταιρείας ή την αναζήτηση νέων.
- Τις οικονομίες κλίμακας, στις οποίες συμπεριλαμβάνονται και αυτές που προκύπτουν από κάθετη ολοκλήρωση.
- Τη μείωση του κόστους παραγωγής.
- Τον κρατικό παρεμβατισμό, όσον αφορά το μέγεθος της παραγωγής ή τη δυνατότητα εισόδου στην αγορά.

Όλα αυτά τα πλεονεκτήματα δίνουν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα με χαμηλό κόστος και σε συνέργεια της ασύμμετρης πληροφόρησης και των εμποδίων εισόδου στην αγορά, δίνεται συγκριτικό πλεονέκτημα στην ανάπτυξη των ΑΞΕ. Σύμφωνα με αυτά τα πλεονεκτήματα, έχουν αναπτυχθεί ορισμένες θεωρίες και μια πολύ σημαντική εξ αυτών είναι το μοντέλο OLI ή “εκλεκτικό” υπόδειγμα του John H. Dunning (1988). Σύμφωνα με αυτό, η εκάστοτε μητρική εταιρεία βασίζεται σε 3 συγκεκριμένους τύπους πλεονεκτημάτων για την πραγματοποίηση μιας Άμεσης Ξένης Επένδυσης. Αυτοί είναι οι ακόλουθοι:

1. Πλεονεκτήματα Ιδιοκτησίας-Τύπου O (ownership specific advantages)

Αφορούν τα ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα της επιχείρησης που επιδιώκει να πραγματοποιήσει μια ΑΞΕ, όπως η τεχνολογία-τεχνογνωσία, η πρόσβαση σε αγορές, η έρευνα και ανάπτυξη και οι δημόσιες σχέσεις. Σε αυτά μπορεί να συμπεριληφθεί οτιδήποτε προσδίδει στην εταιρεία κάποιο βαθμό μονοπωλιακής δύναμης, που την καθιστά δυνατή να είναι ανταγωνιστική σε εγχώριο και διεθνές επίπεδο.

2. Πλεονεκτήματα Τοποθεσίας-Τύπου L (location specific advantages)

Αφορούν τα χαρακτηριστικά της χώρας που θα φιλοξενήσει την επένδυση (χώρα υποδοχής), όπως το κόστος παραγωγής, η πολιτική σταθερότητα και ασφάλεια, το μέγεθος αγοράς, η φορολογία και οι ιδιαίτεροι δεσμοί μεταξύ των χωρών.

3. Πλεονεκτήματα Εσωτερικοποίησης-Τύπου I (internalization advantages)

Αφορούν την ελαχιστοποίηση του κόστους των εσωτερικών συναλλαγών μεταξύ των θυγατρικών εταιρειών και της μητρικής, λόγω της καλής αξιοποίησης των ιδιοκτησιακών πλεονεκτημάτων ενδοεταιρικά.

Στον πίνακα που ακολουθεί, φαίνεται η σχέση που έχουν οι τύποι πλεονεκτημάτων που αναφέρθηκαν με τις τρεις εναλλακτικές μορφές διεθνοποίησης. Το συμπέρασμα που προκύπτει, είναι ότι η ΑΞΕ υπερέχει των υπόλοιπων μορφών κι επιλέγεται εφόσον μετά την απαραίτητη αξιολόγηση, η υποψήφια χώρα υποδοχής εμφανίζει και τους τρεις τύπους πλεονεκτημάτων. Θα πρέπει όμως να ληφθεί υπόψη ότι η σημαντικότητα των πλεονεκτημάτων διαφέρει μεταξύ των επιχειρήσεων, των κλάδων και των περιοχών δραστηριοποίησης.

Οι τρεις εναλλακτικοί τρόποι διείσδυσης σε μία αγορά

	Εξαγωγές (διεθνές εμπόριο)	Licensing (πώληση δικαιωμάτων ευρεσιτεχνίας)	Ξένη άμεση επένδυση
Πλεονεκτήματα	Αποφυγή κόστους εγκατάστασης στη χώρα-στόχο. Χαμηλό ρίσκο. Άμεσα κέρδη. Ευκαιρία άμεσης εισόδου στη ξένη αγορά και απόκτησης εμπειρίας.	Ελάχιστο κόστος επένδυσης. Ταχεία είσοδος σε μια αγορά. Χαμηλό επιχειρηματικό ρίσκο.	Πλήρης διαχειριστικός έλεγχος. Χαμηλότερο κόστος προσφοράς των προϊόντων στη ξένη αγορά. Παράκαμψη δασμολογικών εμποδίων. Προσαρμογή στις τοπικές ιδιαιτερότητες. Καλύτερη υποστήριξη της επωνυμίας.
Μειονεκτήματα	Υψηλό κόστος μεταφοράς. Δασμολογικά και μη εμπόδια. Αδυναμία πραγματοποίησης πωλήσεων μεγάλης κλίμακας.	Απώλεια διαχειριστικού ελέγχου. Μπορεί να δημιουργήσει νέους ανταγωνιστές. Σχετικά μικρό οικονομικό όφελος. Κόστος ευκαιρίας (αποκλείει άλλον τρόπο διείσδυσης στην αγορά).	Μεγάλο κόστος επένδυσης. Ανάληψη υψηλού επιχειρηματικού κινδύνου. Μεγαλύτερη έκθεση σε πολιτικές και (εξωγενείς) οικονομικές επιδράσεις.
Ιδιοκτησιακό Πλεονέκτημα	NAI	NAI	NAI
Πλεονέκτημα εσωτερικοποίησης	NAI	OXI	NAI
Πλεονέκτημα τοποθεσίας	OXI	OXI	NAI

Πίνακας 1: Εναλλακτικοί τρόποι διείσδυσης σε μία αγορά και πλεονεκτήματα OLI

1.2. Μορφές των ΑΞΕ

Μια πολύ σημαντική αρχική απόφαση που αφορά μια επιχείρηση που κινείται προς την πραγματοποίηση ΑΞΕ, είναι να επιλέξει μια συγκεκριμένη μορφή για αυτή. Παρακάτω αναλύονται οι υπάρχουσες μορφές εμφάνισης Άμεσων Ξένων Επενδύσεων, καθώς και τα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα της κάθε κατηγορίας.

1. Θυγατρική Αποκλειστικής Ιδιοκτησίας (Wholly Owned Subsidiary)

Η συγκεκριμένη μορφή επένδυσης πραγματοποιείται όταν η μητρική εταιρεία ιδρύει μια νέα επιχείρηση σε μια ξένη χώρα και αποτελεί το μοναδικό της μέτοχο. Η επιχείρηση που ιδρύεται, δηλαδή η θυγατρική, μπορεί να είναι καινούργια (greenfield strategy) ή προυπάρχουσα που εξαγοράστηκε είτε μερικώς, είτε ολικώς (acquisition strategy). Με αυτόν τον τρόπο, η μητρική έχει και πάλι τη δυνατότητα του διοικητικού της ελέγχου.

Πλεονεκτήματα:

- Η μητρική διατηρεί τον έλεγχο και διαμορφώνει τη στρατηγική της θυγατρικής.
- Η μητρική αποκτά το σύνολο των κερδών της θυγατρικής.
- Η μητρική έχει τη δυνατότητα διαφοροποίησης του προϊόντος της, με αποτέλεσμα να οδηγείται στην απόκτηση στρατηγικού πλεονεκτήματος.
- Επιτυγχάνονται οικονομίες κλίμακας λόγω της αύξησης της συνολικής παραγωγής των μητρικών και θυγατρικών εταιρειών.

Μειονεκτήματα:

- Η μητρική επιχείρηση επιβαρύνεται με το σύνολο του οικονομικού κόστους του εγχειρήματος και αναλαμβάνει την ευθύνη για όλους τους κινδύνους.
- Ο χαρακτηρισμός της θυγατρικής ως ξένη, μπορεί να έχει αρνητικές επιπτώσεις προερχόμενες από την κοινωνία ή και την κυβέρνηση.

2. Κοινοπραξία (Joint Venture)

Αυτή η μορφή επένδυσης συνεπάγεται τη συνεργασία μιας ή περισσότερων ξένων επιχειρήσεων, με μια ή περισσότερες εγχώριες επιχειρήσεις για τη δημιουργία νέας ή την εξαγορά μιας ήδη υπάρχουσας εγχώριας επιχείρησης. Το διαδικαστικό της κοινοπραξίας περιλαμβάνει τη συνεισφορά κεφαλαίων, τεχνογνωσίας και ανθρώπινου δυναμικού από τους εταίρους που απαρτίζουν τη μητρική επιχείρηση. Συνήθως ο κάθε εταίρος συνεισφέρει τον συντελεστή παραγωγής στον τομέα που υπερτερεί σε σχέση με τους υπόλοιπους εταίρους.

Πλεονεκτήματα:

- Η ξένη εταιρεία αποκτά πρόσβαση σε νέες αγορές, αφού αποκτά τουλάχιστον έναν εταίρο που γνωρίζει το περιβάλλον, τα πολιτισμικά χαρακτηριστικά της χώρας και τον τρόπο λειτουργίας της τοπικής αγοράς.
- Επιμερίζονται τα οικονομικά κόστη και ο επιχειρηματικός κίνδυνος του εγχειρήματος.
- Το νομοθετικό πλαίσιο πολλών χωρών δίνει σημαντικά οικονομικά κίνητρα στις κοινοπραξίες, με αποτέλεσμα η ίδρυση θυγατρικής να συνεπάγεται διαφυγόντα κέρδη.
- Συμβάλλει στη βελτίωση των αποτελεσμάτων συνέργειας των δύο εταίρων, δηλαδή στη μείωση κόστους που προκύπτει από τη συνεργασία ή συσσωμάτωση δύο πρώην ανεξάρτητων επιχειρηματικών μονάδων, επειδή αποφεύγεται η επανάληψη παρόμοιων ενεργειών.
- Δημιουργεί οικονομίες κλίμακας λόγω της συμπαραγωγής.
- Διεύρυνση των χρηματοδοτικών δυνατοτήτων.
- Μειώνεται ο μεταξύ τους ανταγωνισμός και αποτρέπεται η είσοδος νέου ανταγωνιστή στην αγορά.

Μειονεκτήματα:

- Οι επιχειρήσεις που συμμετέχουν στην κοινοπραξία, λόγω των ποικίλων ή και αντικρουόμενων απόψεων που αφορούν τη στρατηγική, τους στόχους, τον επιμερισμό του ελέγχου και το διοικητικό έλεγχο, πολλές φορές οδηγούνται σε διάλυση.

3. Μερική Εξαγορά (Partial Acquisition)

Η συγκεκριμένη μορφή επένδυσης αφορά την απόκτηση μέρους του μετοχικού κεφαλαίου μιας τοπικής επιχείρησης και τη μεταφορά εισροών σε αυτή, όπως στελέχη και τεχνογνωσία. Είναι μια ιδιαίτερα διαδεδομένη μορφή στα πλαίσια των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων. Επιπλέον, παρουσιάζει πολλά πλεονεκτήματα όλων των άλλων μορφών ΑΞΕ, χωρίς όμως να εμφανίζει σημαντικά μειονεκτήματα.

1.3. Βασικοί τύποι των ΑΞΕ

Οι βασικοί τύποι ΑΞΕ διαχωρίζονται με βάση τρία κριτήρια. Το πρώτο είναι με βάση την κατεύθυνση από την οποία αυτές προέρχονται και αυτήν στην οποία κατευθύνονται, το δεύτερο βάσει των στόχων τους και τέλος βάσει των κινήτρων τους (Barba Navaretti, G. and Venables, A. J., 2005). Τα κριτήρια αυτά αναλύονται παρακάτω:

1. Με βάση την κατεύθυνση

- Εσωτερικές ΑΞΕ

Όταν το ξένο κεφάλαιο επενδύεται σε εγχώριους πόρους.

- Εξωτερικές ΑΞΕ

Όταν το εγχώριο κεφάλαιο επενδύεται σε εξωτερικούς πόρους. Ορισμένες φορές ονομάζονται και άμεσες επενδύσεις του εξωτερικού.

2. Με βάση τον στόχο

- Οριζόντιες ΑΞΕ

Συμπεριλαμβάνουν την παραγωγική δραστηριότητα στην εκάστοτε χώρα υποδοχής των ίδιων προϊόντων που παράγονται στη χώρα που πραγματοποιεί την επένδυση. Αυτός ο τύπος επένδυσης επιλέγεται βάσει της αποτελεσματικότητας της παραγωγής των προϊόντων στη χώρα εγκατάστασης σχετικά με την εξαγωγή τους, αλλά και της εκμετάλλευσης ποικίλων πλεονεκτημάτων, όπως είναι οι πατέντες με διαφοροποιημένα προϊόντα.

- Κάθετες ΑΞΕ

Συμπεριλαμβάνουν την παραγωγή προϊόντων στο εξωτερικό, που βρίσκονται σε ένα ή παραπάνω στάδια πίσω στην παραγωγική διαδικασία ως προς τις πηγές πρώτων υλών ή πιο κοντά στον καταναλωτή, πουλώντας του προϊόντα της εγχώριας επιχείρησης. Η συγκεκριμένη μορφή επένδυσης, πραγματοποιείται για την απόκτηση οικονομικότερων και ποιοτικότερων πρώτων υλών, αλλά και για τη μείωση του διεθνούς κόστους παραγωγής της επιχείρησης.

- ΑΞΕ για τη δημιουργία νέων θυγατρικών επιχειρήσεων (greenfield strategy)

Είναι οι ΑΞΕ που αφορούν νέες εγκαταστάσεις ή την επέκταση ήδη υπαρχόντων εγκαταστάσεων. Αυτές οι επενδύσεις αποτελούν πρωταρχικό στόχο για το κράτος που τις φιλοξενεί, επειδή πέρα από το ότι δημιουργούν νέες παραγωγικές δυνατότητες, δημιουργούν επίσης και νέες θέσεις απασχόλησης. Ακόμη, μεταφέρουν νέα τεχνολογία και τεχνογνωσία στη χώρα υποδοχής και δημιουργούν συνδέσμους στην εγχώρια αγορά.

- Συγχωνεύσεις και εξαγορές (brownfield strategy)

Πρόκειται για μεταφορά περιουσιακών στοιχείων από τις εγχώριες επιχειρήσεις σε ξένες και αποτελούν τον πρωταρχικό τύπο ΑΞΕ. Οι συγχωνεύσεις εκτός συνόρων, συμβαίνουν όταν τα περιουσιακά στοιχεία και η λειτουργία των επιχειρήσεων διαφορετικών χωρών ενώνονται για να δημιουργήσουν μια νέα νομική οντότητα. Επιπλέον, οι εκτός συνόρων εξαγορές συμβαίνουν όταν ο έλεγχος των περιουσιακών στοιχείων και της λειτουργίας των επιχειρήσεων μεταφέρεται από μια εγχώρια εταιρεία σε μια ξένη, με την εγχώρια να αποτελεί πλέον μια θυγατρική της ξένης.

3. Με βάση το κίνητρο

- ΑΞΕ προς αναζήτηση πλουτοπαραγωγικών πόρων (resource seeking)

Υπάρχουν περιπτώσεις εταιρειών που προχωρούν σε πραγματοποίηση ΑΞΕ, ώστε να αναζητήσουν πλουτοπαραγωγικούς πόρους με χαμηλότερο κόστος από αυτό που έχουν στη χώρα προέλευσης. Υπάρχουν τρεις κύριες κατηγορίες πλουτοπαραγωγικών πόρων.

Αρχικά, έχουμε τους φυσικούς πόρους, στους οποίους περιλαμβάνονται μεταλλεύματα όπως πετρέλαιο και χαλκός και αγροτικά προϊόντα όπως ζάχαρη και μπανάνες. Γίνεται αντιληπτό ότι οι ΑΞΕ αυτού του τύπου συνδέονται αποκλειστικά με τη χώρα υποδοχής και απαιτούν υψηλές επενδύσεις, όσον αφορά τις υποδομές.

Στη συνέχεια, υπάρχει το φθινό ανειδίκευτο ή μερικά ειδικευμένο εργατικό δυναμικό. Οι πολυεθνικές εταιρείες που προέρχονται από ανεπτυγμένες χώρες, στις οποίες το εργατικό κόστος είναι υψηλό, αναζητούν φθινό εργατικό δυναμικό στις αναπτυσσόμενες χώρες. Παραδείγματα χωρών που μπορούν να το προσφέρουν αυτό, είναι το Μεξικό και η Κίνα.

Τέλος, έχουμε τις τεχνολογικές και διαχειριστικές δυνατότητες. Αυτές αφορούν τις ΑΞΕ που σχετίζονται με τον τομέα των υπηρεσιών, όπως ο τουρισμός και οι τράπεζες. Επίσης, οι επενδύσεις αυτές συνδέονται αποκλειστικά με τη χώρα υποδοχής.

- ΑΞΕ προς αναζήτηση αγορών (market seeking)

Στη συγκεκριμένη μορφή Άμεσων Ξένων Επενδύσεων, οι επιχειρήσεις αναζητούν είτε την είσοδο σε νέες αγορές, είτε τη διατήρηση του μεριδίου τους στις ήδη υπάρχουσες. Αυτές οι ΑΞΕ υιοθετούν μια αμυντική στρατηγική, καθώς οι επιχειρήσεις θεωρούν ότι ο συγκεκριμένος τύπος επένδυσης ενέχει μικρότερο κίνδυνο για τη διατήρηση της υπάρχουσας αγοράς από ότι για την ανεύρεση νέας. Γενικότερα, τα κίνητρα που οδηγούν στην πραγματοποίηση τέτοιων επενδύσεων είναι:

- ✓ Η ύπαρξη προμηθευτών ή πελατών της εκάστοτε επιχείρησης στην αγορά-στόχο.
- ✓ Πολλά προϊόντα που χρειάζονται προσαρμογή στις εγχώριες καταναλωτικές συνήθειες.
- ✓ Η εξυπηρέτηση μιας αγοράς ΑΞΕ, είναι πολύ πιθανό να συμφέρει από άποψη κόστους.
- ✓ Πολλές επιχειρήσεις πραγματοποιούν ΑΞΕ για να βρίσκονται σε αγορές που δραστηριοποιούνται και οι ανταγωνιστές τους.

- ΑΞΕ προς αναζήτηση αποδοτικότητας (efficiency seeking)

Οι πολυεθνικές εταιρείες, αφού έχουν εξασφαλίσει τους πλουτοπαραγωγικούς πόρους και τις αγορές που στοχεύουν, επιδιώκουν να οργανώσουν όλες τις σχετικές δραστηριότητες και να αυξήσουν την αποδοτικότητά τους.

- ΑΞΕ προς αναζήτηση στρατηγικών πόρων ή ικανοτήτων (strategic asset seeking)

Αυτός ο τύπος Άμεσων Ξένων Επενδύσεων περιλαμβάνει πολυεθνικές επιχειρήσεις που στοχεύουν στη διατήρηση και αύξηση της ανταγωνιστικότητάς τους διεθνώς, με την εξαγορά άλλων επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται κυρίως σε τομείς υψηλής τεχνολογίας.

1.4. Επιπτώσεις των ΑΞΕ

Οι ΑΞΕ εμφανίζουν επιπτώσεις στην εκάστοτε χώρα που τις υποδέχεται, αλλά και στη χώρα από την οποία προέρχονται. Στη συνέχεια, αναφέρονται οι επιδράσεις αυτές για την κάθε περίπτωση.

1.4.1. Επιπτώσεις στη χώρα υποδοχής

Οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στη χώρα που τις υποδέχεται, μπορεί να έχουν θετικές ή αρνητικές επιπτώσεις. Αυτό εξαρτάται από τον τρόπο που αντιμετωπίζουν τις ξένες επενδύσεις η τοπική κυβέρνηση, η βιομηχανία και γενικότερα η κοινωνία στο σύνολό της. Επιπλέον, οι επιπτώσεις αυτές ποικίλουν τόσο ανάμεσα στους κλάδους, όσο και ανάμεσα στις χώρες και επηρεάζονται από τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της κάθε χώρας υποδοχής. Πιο συγκεκριμένα, η πραγματοποίηση ΑΞΕ στη χώρα υποδοχής μπορεί να επηρεάσει τους μισθούς, την απασχόληση, την παραγωγικότητα, τις εξαγωγές, τους κλάδους δραστηριοποίησής της, την ανάπτυξη (σε αναπτυσσόμενη χώρα), τη μεγέθυνση (σε ανεπτυγμένη χώρα), τη φύση και την εξέλιξη των εγχώριων επιχειρήσεων, την τεχνολογία και τις εργασιακές σχέσεις.

Σύμφωνα με εμπειρικές μελέτες, οι ξένες επιχειρήσεις προσφέρουν στη χώρα υποδοχής υψηλότερους μισθούς από τις εγχώριες. Αυτό ισχύει τόσο στις αναπτυσσόμενες, όσο και στις ανεπτυγμένες χώρες και αφορά τους περισσότερους βιομηχανικούς κλάδους και χώρες. Αυτοί οι υψηλότεροι μισθοί μπορεί να οφείλονται σε διάφορες πιθανές εξηγήσεις που έχουν δοθεί. Αυτές είναι οι κανονισμοί της χώρας υποδοχής ή οι πιέσεις της χώρας προέλευσης, το γεγονός ότι μπορεί οι εργαζόμενοι να προτιμούν να εργάζονται στις εγχώριες επιχειρήσεις, η επιθυμία της ξένης επιχείρησης για μείωση της κινητικότητας της εργασίας (για δικούς της λόγους) και για προσέλκυση καλών επαγγελματιών σε αγορές που δε γνωρίζει η ίδια. Επομένως, συνήθως αυξάνεται το μέσο επίπεδο των τιμών στη χώρα υποδοχής, ειδικά όταν η αγορά εργασίας είναι ανταγωνιστική.

Όσον αφορά την απασχόληση, η επίδραση μπορεί να είναι θετική ή αρνητική. Οι πολυεθνικές επιχειρήσεις υποστηρίζεται ότι μειώνουν την ανεργία, δημιουργώντας θέσεις εργασίας για το

εγχώριο εργατικό δυναμικό και ταυτόχρονα προσφέρουν επαγγελματική κατάρτιση και εμπειρία μέσω της εκπαίδευσης και της ανάπτυξης των ικανοτήτων του εργατικού δυναμικού. Όταν όμως πρόκειται για επιχειρήσεις σε κλάδους εντάσεως κεφαλαίου, τότε το ποσοστό απασχόλησης δέχεται αρνητική επίδραση.

Αναφορικά με την παραγωγικότητα, οι εμπειρικές μελέτες σχεδόν πάντα καταλήγουν ότι οι ξένες επιχειρήσεις παρουσιάζουν υψηλότερα επίπεδα παραγωγικότητας από τις εγχώριες. Αυτό μπορεί να οφείλεται σε κάποιο τεχνολογικό προβάδισμα ή π.χ. σε κάποιες ιδιαίτερες οργανωτικές και διοικητικές ικανότητες που διαθέτει η μητρική επιχείρηση και μεταφέρει στις θυγατρικές. Επίσης, η υψηλότερη παραγωγικότητα των ξένων επιχειρήσεων μπορεί να διαχέεται στις εγχώριες επιχειρήσεις, κυρίως όσον αφορά τον τομέα της τεχνολογίας. Παράλληλα, υπάρχει η περίπτωση να γίνει εξαγορά των πιο παραγωγικών τοπικών επιχειρήσεων που ήδη υπήρχαν στην αγορά, αφήνοντας τις λιγότερο παραγωγικές στα χέρια της τοπικής ιδιοκτησίας. Ακόμη, ο ανταγωνισμός που μπορεί να δημιουργηθεί στην αγορά με την είσοδο μιας θυγατρικής ξένης εταιρείας, μπορεί να δώσει κίνητρα στις εγχώριες να βελτιώσουν τους ρυθμούς τους και να επιβιώσουν. Σε κάθε περίπτωση, οι εγχώριες επιχειρήσεις μπορούν να αυξήσουν την παραγωγικότητά τους λαμβάνοντας πληροφορίες για τα προϊόντα ή τις υπηρεσίες των ξένων και υιοθετώντας την τεχνολογία ή τη στρατηγική τους.

Μια από τις κύριες συνεισφορές των ΑΞΕ στη χώρα υποδοχής, είναι η εισαγωγή νέων βιομηχανικών κλάδων ή και νέων προϊόντων και υπηρεσιών. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελούν οι θυγατρικές εταιρείες προερχόμενες από την Αμερική και ο ρόλος που είχαν στην ανάπτυξη του κλάδου των ηλεκτρονικών στις χώρες της Ανατολικής Ασίας. Αυτό μπορεί να έχει ως αποτέλεσμα όχι μόνο οι χώρες υποδοχής να υποκαταστήσουν τις εισαγωγές τους, αλλά συχνά να μετατρέπονται σε σημαντικούς εξαγωγείς. Το γεγονός αυτό σηματοδοτεί τη θετική επιρροή των ΑΞΕ στο εμπορικό ισοζύγιο της χώρας, τη διευκόλυνση της συμμετοχής της στην παγκόσμια αγορά και τη γενικότερη φύση και εξέλιξη των επιχειρήσεών της. Τέλος, οι εισροές κεφαλαίων που απαιτούνται για τη χρηματοδότηση των ξένων επενδύσεων, όπως και τα έσοδα που προκύπτουν από τη φορολόγηση των κερδών, μπορούν να χρηματοδοτήσουν τον προϋπολογισμό ή άλλα ελλείμματα της εγχώριας οικονομίας ή και να χρησιμοποιηθούν για την αποπληρωμή χρεών.

Από την άλλη πλευρά, σημαντική αρνητική επίπτωση των ΑΞΕ θεωρείται η συνεχώς αυξανόμενη ξένη ιδιοκτησία, η οποία σε πολλές χώρες φτάνει σε συγκεκριμένους επιχειρηματικούς κλάδους (όπως οι τραπεζικές και χρηματοοικονομικές υπηρεσίες) το 100%.

Με αυτόν τον τρόπο, οι πολυεθνικές εταιρείες αποκτούν μεγάλη οικονομική δύναμη, δημιουργούνται μονοπώλια στη χώρα υποδοχής και ασκούν επιρροή ακόμα και στην κυβέρνηση της χώρας.

1.4.2. Επιπτώσεις στη χώρα προέλευσης

Από τη μία πλευρά, ο Μπιτζένης (2014) ισχυρίζεται ότι η χώρα προέλευσης των ΑΞΕ επωφελείται από τον επαναπατρισμό των κερδών που προκύπτουν από τη δραστηριοποίηση των εγχώριων επιχειρήσεων σε μία ξένη οικονομία. Παράλληλα, η χώρα προέλευσης θεωρεί πως βελτιώνει τις εξαγωγές της, όταν οι πολυεθνικές εταιρείες εισάγουν στη χώρα υποδοχής από τη χώρα προέλευσης τις απαραίτητες εισροές για την πραγματοποίηση της παραγωγικής διαδικασίας. Αυτές μπορεί να είναι μηχανολογικός εξοπλισμός, πρώτες και βοηθητικές ύλες, συμπληρωματικά προϊόντα κ.α. Κατά συνέπεια, το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) και το ποσοστό απασχόλησης στη χώρα προέλευσης αναμένεται να αυξηθούν. Αναφέρει ακόμα ότι οι πολυεθνικές εταιρείες αποκτούν σημαντικές γνώσεις και εμπειρίες από την επέκταση των επιχειρηματικών τους δραστηριοτήτων σε ξένες χώρες. Αυτές μεταφέρονται πίσω στη χώρα προέλευσης και μπορούν να αποτελέσουν οδηγό για την οργάνωση και διαχείριση των τοπικών εταιρειών, για την ανάπτυξη και εφαρμογή νέας τεχνολογίας και επιχειρηματικών μεθόδων, αλλά και για περαιτέρω αύξηση των εκροών των ΑΞΕ.

Από την άλλη πλευρά, υποστηρίζει ότι η χώρα προέλευσης δέχεται αρνητική επίδραση στο ισοζύγιο πληρωμών, λόγω της αρχικής εκροής κεφαλαίου που απαιτείται ώστε να χρηματοδοτηθούν οι ΑΞΕ. Επιπλέον, όταν οι πολυεθνικές αναλαμβάνουν επένδυση σε μια ξένη οικονομία, με σκοπό την ικανοποίηση της εγχώριας ζήτησης με την εισαγωγή προϊόντων χαμηλού κόστους παραγωγής, τη δημιουργία δηλαδή εξαγωγικής βάσης, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών δέχεται ισχυρό πλήγμα. Τέλος, όταν οι ΑΞΕ υποκαθιστούν το εμπόριο, η χώρα προέλευσης μπορεί να οδηγηθεί σε αύξηση του ποσοστού ανεργίας.

Επίσης, οι ΑΞΕ έχουν άμεσο αντίκτυπο στις εξαγωγές της χώρας προέλευσης, ο οποίος όμως εξαρτάται από το αν η σχέση που υπάρχει μεταξύ των προϊόντων που παράγονται στις χώρες προέλευσης και υποδοχής είναι οριζόντια ή κάθετη. Επομένως, αν παράγεται το ίδιο τελικό προϊόν στις χώρες προέλευσης και υποδοχής (οριζόντια), τότε έχουμε μεταφορά παραγωγής

από τη χώρα προέλευσης στη χώρα υποδοχής και αυτό μειώνει τις εξαγωγές της χώρας προέλευσης. Αντιθέτως, όταν η επιχείρηση στη χώρα προέλευσης παράγει ενδιάμεσα προϊόντα ή εισροές και η θυγατρική παράγει τελικά προϊόντα (κάθετη), τότε οι ΑΞΕ βοηθούν στην αύξηση των εξαγωγών ενδιάμεσων προϊόντων στη χώρα προέλευσης.

1.5. Παράγοντες προσέλκυσης ΑΞΕ

Υπάρχουν πολλοί παράγοντες που επηρεάζουν την προσέλκυση των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων σε μια χώρα και σχετίζονται άμεσα με τους τρεις τύπους πλεονεκτημάτων που εξετάζονται για την πραγματοποίησή τους και αναφέρθηκαν σε προηγούμενη ενότητα. Οι πολυεθνικές επιχειρήσεις εξετάζουν το επενδυτικό πλαίσιο της χώρας υποδοχής και επιλέγουν αυτή που προσφέρει τις ευνοϊκότερες συνθήκες και το χαμηλότερο ρίσκο επένδυσης, μεγιστοποιώντας παράλληλα τα κέρδη τους. Ο Μπιτζένης (2014) υποστηρίζει πως στη διαδικασία αξιολόγησης των οικονομιών ενυπάρχουν κάποιοι προσδιοριστικοί παράγοντες, οι οποίοι διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στην κατανόηση των κινήτρων και των αντικινήτρων από την πλευρά της πολυεθνικής εταιρείας.

Ένας από τους σημαντικότερους παράγοντες αποτελεί το μέγεθος της αγοράς της χώρας υποδοχής. Χώρες με υψηλή οικονομική ανάπτυξη και μεγάλο πληθυσμό τείνουν να προσελκύουν περισσότερες ΑΞΕ, επειδή η οικονομική ανάπτυξη ενισχύει την εμπιστοσύνη των επενδυτών και επιπλέον υπάρχει πολύ πιο ισχυρή ζήτηση για τα αγαθά και τις υπηρεσίες των πολυεθνικών.

Επίσης, καθοριστικό ρόλο στην προσέλκυση ΑΞΕ παίζει το καλό θεσμικό περιβάλλον της χώρας υποδοχής. Αυτό περιλαμβάνει τα χαμηλά επίπεδα ή την έλλειψη διαφθοράς, γραφειοκρατίας και πολυνομίας. Η γνώση των κανόνων και των ρυθμιστικών πλαισίων για την εξέλιξη του επιχειρησιακού περιβάλλοντος αποτελούν σημαντικά επενδυτικά κίνητρα. Ακόμη, η ύπαρξη διαφάνειας προωθεί την εμπιστοσύνη μεταξύ κράτους και επιχείρησης, δημιουργεί θεμιτό ανταγωνισμό και θέτει τις βάσεις για αέναη ανάπτυξη. Τέλος, η ύπαρξη χρονοβόρων και πολύπλοκων διαδικασιών κατά την υλοποίηση των επενδυτικών σχεδίων, αποτελούν ανασταλτικούς παράγοντες για την πραγματοποίηση ΑΞΕ.

Η φορολογία κάθε χώρας αποτελεί ρυθμιστικό παράγοντα προσέλκυσης των ΑΞΕ. Μεγάλες πολυεθνικές επιδιώκουν να επενδύσουν σε χώρες με χαμηλότερους φορολογικούς συντελεστές, μερίσματα, διεθνείς συναλλαγές και κέρδη από πώληση τίτλων που απαλλάσσονται από φόρους.

Η πολιτική σταθερότητα και η ασφάλεια μιας χώρας θωρακίζουν τις ΑΞΕ. Οι χώρες με πολιτική σταθερότητα και ασφαλή συστήματα και περιβάλλοντα διασφαλίζουν την εύρυθμη λειτουργία των επενδύσεων.

Επιπροσθέτως, το κόστος και οι δεξιότητες εργασίας έχουν σημαντικό αντίκτυπο στην προσέλκυση ΑΞΕ. Μια χώρα με υψηλό αριθμό ειδικευμένου και εκπαιδευμένου προσωπικού θα προσελκύσει εταιρείες που χρειάζονται εξειδικευμένο και καταρτισμένο ανθρώπινο δυναμικό. Ομοίως, οι επιχειρήσεις έντασης εργασίας κατακλύζουν συχνά φτωχές χώρες με μεγάλους πληθυσμούς, επειδή παρουσιάζουν τεράστια διαθεσιμότητα φτηνού εργατικού δυναμικού. Οι πολυεθνικές εταιρείες στοχεύουν να επενδύσουν σε χώρες που συνδυάζουν χαμηλούς μισθούς αλλά υψηλή παραγωγικότητα σε εργασία και δεξιότητες.

Ένας ακόμη παράγοντας που εξετάζουν οι πολυεθνικές επιχειρήσεις πριν επενδύσουν σε μια χώρα είναι το κατά πόσο υπάρχει διαθεσιμότητα πρώτων υλών και μέσων διευκόλυνσης του εμπορίου. Οι χώρες που παρουσιάζουν αφθονία σε πρώτες ύλες είναι ιδιαίτερα ελκυστικές για τους επενδυτές, επειδή μειώνουν το κόστος παραγωγής. Επίσης, οι κατάλληλες υποδομές, η εύκολη πρόσβαση, οι οργανωμένες βιομηχανικές ζώνες, η ποιότητα των δικτύων διανομής/ηλεκτρισμού/ύδρευσης/τηλεπικοινωνιών είναι απαραίτητα για τις ΑΞΕ.

Τέλος, 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. Τέτοιου είδους κίνητρα είναι οι επιδοτήσεις και οι επιχορηγήσεις. Επιπλέον, είναι σημαντικό να δημιουργούνται ειδικοί κρατικοί μηχανισμοί στη χώρα υποδοχής, που στοχεύουν στη βελτίωση της γενικότερης αντίληψης για το επενδυτικό περιβάλλον της χώρας και στην προώθηση ενός σύγχρονου πλαισίου προσέλκυσης ξένων κεφαλαίων.

Όπως είναι φυσικό, η κάθε πολυεθνική επιχείρηση αξιολογεί τους παράγοντες και τα κίνητρα για την πραγματοποίηση μιας επένδυσης ανάλογα με τον κλάδο που δραστηριοποιείται, τη χώρα προέλευσής της, το στρατηγικό σχεδιασμό που έχει προετοιμάσει, την οικονομική της

κατάσταση και τις ενδεχόμενες κινήσεις των ανταγωνιστών της. Έτσι λαμβάνει την τελική απόφαση που αφορά την επιλογή της χώρας στην οποία θα επενδύσει.

Κεφάλαιο 2: ΑΞΕ από την Ελλάδα και ο Όμιλος της Εθνικής Τράπεζας

Σε αυτό το κεφάλαιο, θα γίνει μια συνοπτική παρουσίαση της κατάστασης των εκροών Άμεσων Ξένων Επενδύσεων όσον αφορά τις Ελληνικές επιχειρήσεις με την πάροδο του χρόνου. Επιπροσθέτως, θα παρουσιαστεί ο Όμιλος της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος και θα αναφερθούν τα σημαντικότερα ιστορικά στοιχεία του. Στη συνέχεια, γίνεται αναφορά στις επενδύσεις του στην περιοχή των Βαλκανίων και πραγματοποιείται ανάλυση SWOT του Ομίλου. Τέλος, παρατίθενται οι σχέσεις της Ελλάδας με τις χώρες των Βαλκανίων στις οποίες δραστηριοποιείται η ΕΤΕ, αναφέρονται τα κίνητρα κατεύθυνσης των Ελληνικών ΑΞΕ στην ευρύτερη περιοχή και γίνεται μια σύντομη ιστορική αναδρομή στην παρουσία των Ελληνικών τραπεζών σε αυτή.

2.1. ΑΞΕ προερχόμενες από την Ελλάδα

Οι Ελληνικές εκροές ΑΞΕ έκαναν την εμφάνισή τους στο δεύτερο μισό της δεκαετίας του '80, με την κατάρρευση των καθεστώτων του υπαρκτού σοσιαλισμού και των κεντρικά κατευθυνόμενων οικονομιών των χωρών της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης. Στην πραγματικότητα όμως, το πρώτο κύμα εκροών Ελληνικών ΑΞΕ εμφανίστηκε στις αρχές της δεκαετίας του '90. Αυτό περιλάμβανε μεμονωμένες προσπάθειες Ελλήνων επιχειρηματιών που ζούσαν σε αυτές τις χώρες. Η τεράστια αύξηση της ζήτησης και η ακαμψία της εγχώριας προσφοράς στις συγκεκριμένες χώρες, έδωσαν τη δυνατότητα στους Έλληνες επιχειρηματίες να ασχοληθούν με το εμπόριο και τη διανομή, αναπτύσσοντας αρχικά δίκτυα διανομής των Ελληνικών εξαγωγών.

Από τα μέσα της δεκαετίας του '90, παρατηρείται μεταφορά μέρους της παραγωγής από κλάδους εντάσεως εργασίας της Ελληνικής οικονομίας, όπως η κλωστοϋφαντουργία, στα Βαλκάνια και στις χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης. Αυτές οι επενδύσεις αποτελούσαν συνήθως υπεργολαβίες και είχαν ως στόχο τη μείωση του κόστους εργασίας. Αρκετές από τις Ελληνικές επιχειρήσεις, λειτούργησαν ως γέφυρα για την πρόσβαση μεγάλων επιχειρήσεων της Ευρώπης στις νέες αγορές. Πιο συγκεκριμένα, δέχονταν παραγγελίες από αυτές και διοχέτευαν το τμήμα της παραγωγικής διαδικασίας, που ήταν έντασης χαμηλής ειδίκευσης εργατικού δυναμικού, στις θυγατρικές τους στα Βαλκάνια. Με αυτόν τον τρόπο, οι Ελληνικές επιχειρήσεις λειτούργησαν ως μεσάζοντες, λόγω της εγγύτητας με τις χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης.

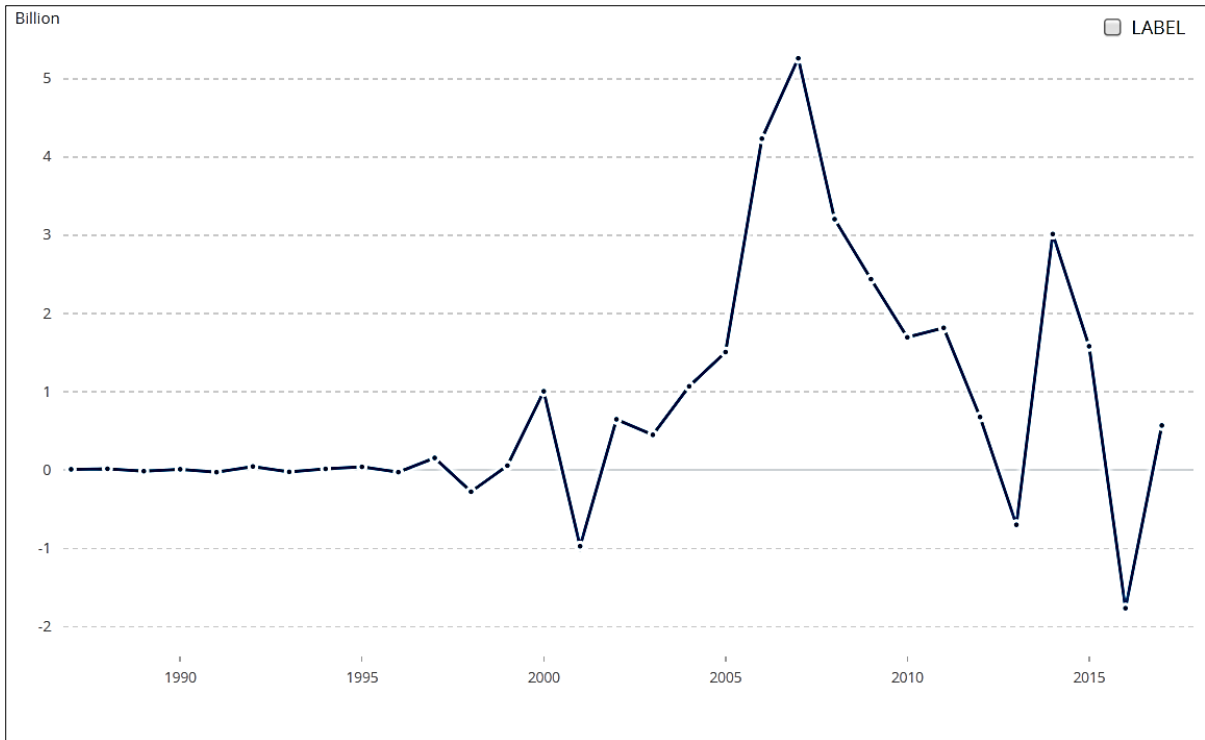
Μετά το 1998, παρατηρείται οργανωμένη έξοδος ισχυρών πολυεθνικών εταιρειών με κίνητρα αναζήτησης αγορών και στρατηγικής τοποθέτησης. Μέχρι και ένα χρόνο πριν, περίπου όλες οι Ελληνικές θυγατρικές επιχειρήσεις ήταν συγκεντρωμένες στις γειτονικές Βαλκανικές χώρες, με τις μισές σχεδόν να βρίσκονται στη Βουλγαρία. Παρόλα αυτά, μετά το 1998 η κατάσταση μεταβάλλεται. Οι Ελληνικές θυγατρικές ξεκινούν να επεκτείνονται σε περισσότερες χώρες, ακόμα και σε μεγάλες οικονομίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης όπως η Γερμανία, η Ιταλία, η Γαλλία, η Ισπανία και η Μεγάλη Βρετανία. Αυτές οι επενδύσεις πραγματοποιήθηκαν κυρίως από πολύ μεγάλες Ελληνικές επιχειρήσεις, που διέθεταν εκτεταμένο δίκτυο θυγατρικών.

Το 2000, οι ΑΞΕ παρουσιάζουν ραγδαία αύξηση σε σχέση με το προηγούμενο έτος, φτάνοντας το 1 δισ. δολάρια από τα 58 εκατομμύρια δολάρια του 1999, με κύρια κατεύθυνση και πάλι τις βαλκανικές αγορές. Οι επιχειρηματικές ευκαιρίες προσελκύουν την προσοχή του επιχειρηματικού κόσμου όχι μόνο στην Ελλάδα, αλλά και στο εξωτερικό. Τα πρώτα χρόνια, οι ξένοι επιχειρηματίες είναι πιο επιφυλακτικοί. Αυτό συμβαίνει επειδή ο υψηλός ακόμη συγκριτικά με τις χώρες της Βαλτικής, για παράδειγμα, κίνδυνος λειτουργεί αποτρεπτικά. Βέβαια, αυτή η τάση είναι αντίθετη με την προοδευτική σταθεροποίηση της περιοχής. Από την άλλη πλευρά, οι Έλληνες επιχειρηματίες έχουν αποτιμήσει θετικά τις υπάρχουσες προοπτικές, με αποτέλεσμα η παρουσία τους να είναι διαρκώς εντονότερη και στον χώρο των εξαγορών και στις ΑΞΕ στους περισσότερους τομείς. Παρόλα αυτά, δεν έχουν εκμεταλλευτεί πλήρως το συγκριτικό πλεονέκτημα που προσφέρει η γεωγραφική θέση της χώρας (Ηφαιστος και Τσαρδανίδης, 1992).

Μετά το 2000, παρατηρείται μια στροφή από τη μεταποίηση στον τριτογενή τομέα παραγωγής, η οποία γίνεται ακόμη πιο έντονη στα πλαίσια της διεθνούς οικονομικής ύφεσης. Τα έτη 2001 και 2002, οι εκροές ΑΞΕ μειώνονται στο επίπεδο των 649 εκατομμυρίων δολαρίων, ενώ το 2003 έφτασαν τα 450 εκατομμύρια. Από το 2004 όμως, οι Ελληνικές εκροές ΑΞΕ αρχίζουν να σημειώνουν μεγάλη άνοδο. Συγκεκριμένα το 2004 ανέρχονται στα 1,070 δισ. δολάρια με κύριες χώρες υποδοχής τις βαλκανικές και αυτές της ΕΕ, το 2005 φτάνουν τα 1,508 δισ., το 2006 τα 4,234 δισ. και το έτος 2007 αποτελεί ορόσημο για τις Ελληνικές εκροές ΑΞΕ, αφού έφτασαν στο ιστορικό υψηλό των 5,261 δισ. δολαρίων. Από το 2008 μέχρι το 2010, οι εκροές ΑΞΕ προερχόμενες από την Ελλάδα μειώνονται σε σχέση με τα προηγούμενα χρόνια, φτάνοντας τα 1,697 δισ. δολάρια. Τον επόμενο χρόνο, αυξάνονται και φτάνουν τα 1,817 δισ. Τη διετία 2010-2011 οι εκροές ΑΞΕ υπερβαίνουν τις αντίστοιχες εισροές. Από το 2012, ξεκινά η σημαντική κάθοδος των εκροών ΑΞΕ, με το 2013 μάλιστα να φτάνουν στο αρνητικό ρεκόρ των περίπου -698 εκατομμυρίων δολαρίων. Το 2014, οι Ελληνικές εκροές ΑΞΕ επιστρέφουν σε υψηλά επίπεδα, φτάνοντας τα 3 δισ. δολάρια και το 2015 μειώνονται στο μισό, με τις εισροές να είναι μικρότερες από τις εκροές, όπως τη διετία 2010-2011. Βέβαια, το 2016 εμφανίστηκε ένα νέο ιστορικό χαμηλό της τάξεως των -1,764 δισ., ενώ το 2017 οι καθαρές εκροές έφτασαν περίπου τα 570 εκατομμύρια.

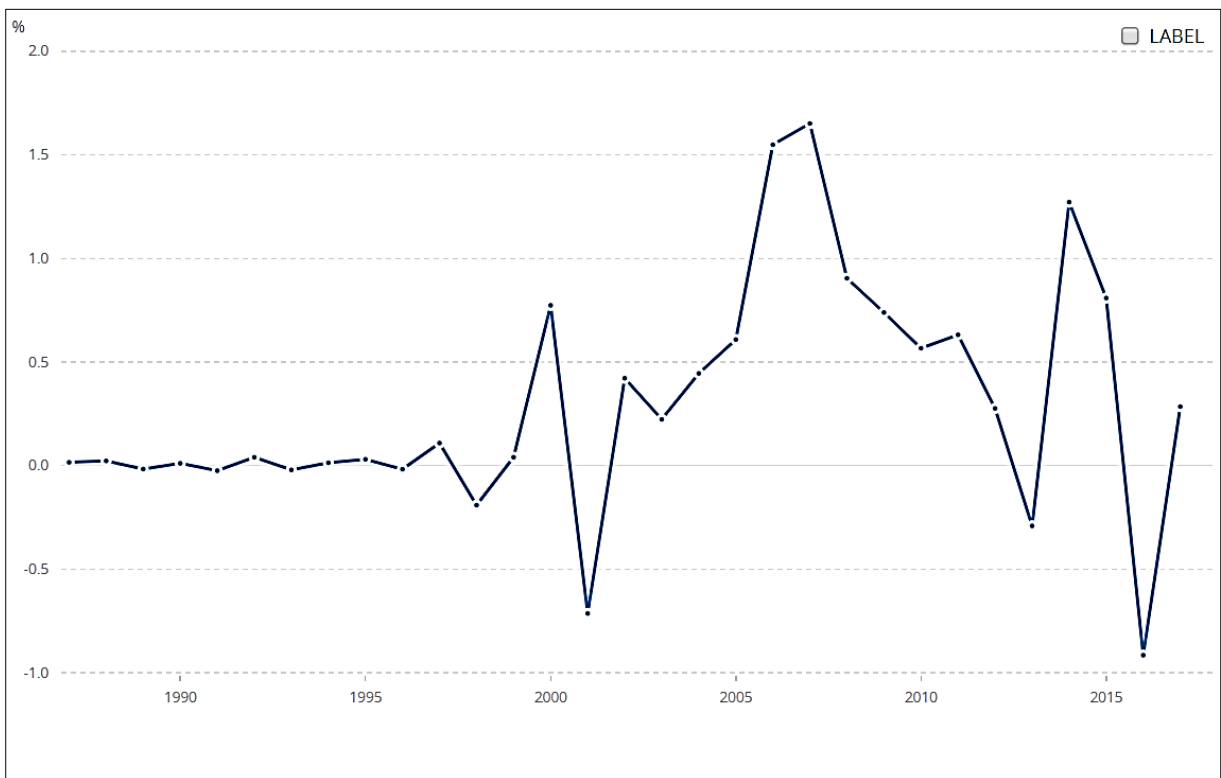
Οι Μπιτζένης και Βλάχος (2011) υποστηρίζουν ότι οι Ελληνικές πολυεθνικές επιχειρήσεις προσφέρουν κατά κύριο λόγο ώριμα προϊόντα και υπηρεσίες, προσαρμοσμένα στις ανάγκες και στη ζήτηση της αγοράς στην εκάστοτε χώρα υποδοχής. Μια από τις επικρατέστερες απόψεις στη σχετική με τη διεθνή τραπεζική βιβλιογραφία είναι πως μια τράπεζα αποφασίζει να επεκταθεί σε ξένες αγορές προκειμένου να εκμεταλλευτεί τη διεθνοποίηση άλλων ομοεθνών της, μη τραπεζικών επιχειρήσεων. Οι Brimmer και Dahl (1975) υποστήριξαν πως θα ήταν πολύ πιο εύκολο για μια τράπεζα να διεισδύσει σε μια χώρα όπου δραστηριοποιούνται ήδη ομοεθνείς πελάτες της, καθώς η υφιστάμενη σχέση τράπεζας-πελάτη αποτελεί συγκριτικό πλεονέκτημα για τη νεοεισερχόμενη σε μια ξένη αγορά τράπεζα, ενώ ο Williams (1998) πρόσθεσε πως το κόστος προσαρμογής για μια πολυεθνική τράπεζα είναι πολύ πιο μικρό σε μια ξένη αγορά όπου υπάρχουν ομοεθνείς της επιχειρήσεις.

Στα διαγράμματα που ακολουθούν, εμφανίζονται οι καθαρές εκροές ΑΞΕ της Ελλάδας σε δισεκατομμύρια δολάρια και σε ποσοστό επί του ΑΕΠ της χώρας, από το 1987 μέχρι το 2017. Σε αυτά μπορούν να διακριθούν και οι μεταβολές που αναφέρθηκαν παραπάνω.



Διάγραμμα 1.1: Καθαρές εκροές ΑΞΕ της Ελλάδας σε δισεκατομμύρια \$ από το 1987 μέχρι το 2017

Πηγή: World Bank



Διάγραμμα 1.2: Καθαρές εκροές ΑΞΕ της Ελλάδας σε ποσοστό επί του ΑΕΠ από το 1987 μέχρι το 2017

Πηγή: World Bank

Όσον αφορά την κλαδική κατανομή των εξερχόμενων ΑΞΕ από την Ελλάδα, οι Μπιτζένης και Βλάχος (2013) αναφέρουν ότι μετά το 2000 υπάρχει μία στροφή από τη μεταποίηση στον τριτογενή τομέα παραγωγής, η οποία γίνεται ακόμα εντονότερη υπό το φάσμα της οικονομικής κρίσης. Όπως αναφέρθηκε παραπάνω, αρχικά οι ΑΞΕ από την Ελλάδα προς το εξωτερικό κατευθύνθηκαν προς τον δευτερογενή τομέα παραγωγής, με στόχο κυρίως τη μείωση του κόστους. Στη συνέχεια ωστόσο, οι εκροές αυτές κατευθύνθηκαν προς τον τομέα των υπηρεσιών καθώς αναπτύχθηκαν νέες αγορές και κυρίως στην παροχή χρηματοοικονομικών και ασφαλιστικών υπηρεσιών, στην ενημέρωση και επικοινωνία. Αναφορικά με τη γεωγραφική κατανομή των ΑΞΕ από την Ελλάδα, για το διάστημα πριν και μετά την εμφάνιση της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, φαίνεται πως κύριοι αποδέκτες του αποθέματος Ελληνικών εξερχόμενων ΑΞΕ είναι η Κύπρος και οι Βαλκανικές χώρες. Παράλληλα, παρατηρείται σημαντική μείωση του αντίστοιχου αποθέματος ΑΞΕ προς τις ΗΠΑ, το Λουξεμβούργο και το Ηνωμένο Βασίλειο, ενώ σημαντική αύξηση παρατηρείται προς την Ολλανδία και τις Ασιατικές χώρες. Αξίζει ωστόσο να σημειωθεί πως ο Μπιτζένης (2014) υποστηρίζει ότι το ποσοστό των Ελληνικών εξερχόμενων ΑΞΕ που κατευθύνεται προς τα Βαλκάνια είναι στην πραγματικότητα υψηλότερο. Αυτό συμβαίνει επειδή οι Ελληνικές πολυεθνικές συχνά καθιερώνουν την έδρα τους για επέκταση στη Βαλκανική περιοχή σε χώρες με χαμηλότερους συντελεστές φορολογίας των επιχειρήσεων. Χαρακτηριστικά παραδείγματα αποτελούν η Κύπρος και το Λουξεμβούργο. Με αυτόν τον τρόπο, ένα ορισμένο ποσό των Ελληνικών εκροών ΑΞΕ σε αυτές τις χώρες, μεταφέρεται στην πραγματικότητα στα Βαλκάνια.

Στον πίνακα που ακολουθεί, παρουσιάζονται οι Ελληνικές ΑΞΕ ανά χώρα υποδοχής, από το 2001 μέχρι το 2017, σε εκατομμύρια ευρώ, με τα στοιχεία να περιλαμβάνουν τα επανεπενδυθέντα κέρδη/ζημιές. Επίσης, αρνητική θέση προκύπτει όταν η αξία του επενδυθέντος κεφαλαίου είναι μικρότερη των δανειακών υποχρεώσεων του κατοίκου επενδυτή προς την αλλοδαπή επιχείρηση άμεσης επένδυσης.

Ακολουθώς, με την ίδια λογική παρουσιάζονται σε πίνακα οι Ελληνικές ΑΞΕ ανά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας επιχειρήσεων, για τα ίδια έτη σε εκατομμύρια ευρώ.

Χώρα Υποδοχής	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Αλβανία	108,2	142,6	208,3	175,0	284,5	389,6	441,4	487,1	350,1	412,0	402,3	511,8	589,0	888,8	931,7	879,0	770,1
Αυστρία	7,1	4,7	201,2	209,0	241,8	237,0	240,2	243,0	373,7	329,5	310,6	307,5	390,4	737,0	632,4	593,5	593,9
Βουλγαρία	554,7	445,3	493,5	568,7	721,5	924,7	1.155,0	1.352,7	1.505,4	2.102,8	2.026,1	1.914,9	1.717,3	1.643,0	1.622,5	1.259,9	1.121,0
Κίπρος	3.277,3	2.841,2	3.099,7	3.154,6	3.551,7	5.235,7	7.068,2	7.676,6	8.467,7	8.886,4	9.282,4	8.839,2	5.332,4	5.006,1	4.992,7	4.269,9	4.215,7
ΓΓΔΜ	160,7	202,3	273,1	371,5	272,7	367,0	423,1	430,9	366,3	384,6	372,2	311,7	269,9	337,8	383,8	193,4	194,1
Γερμανία	153,8	267,9	234,5	274,8	333,9	335,7	379,2	410,2	394,3	396,6	380,5	413,4	329,6	127,6	170,8	220,4	218,1
Χόγκ-Κόνγκ	45,1	62,7	76,0	99,7	99,7	99,7	245,7	330,7	398,4	492,3	634,0	793,5	671,1	895,9	1.175,7	1.729,9	1.931,1
Ιταλία	51,8	64,8	74,2	86,6	94,6	89,5	87,1	100,0	115,7	99,3	31,4	207,8	234,3	506,3	490,3	322,3	345,4
Νοτιέμβουριο	396,6	933,3	949,4	931,2	622,0	612,7	557,8	1.016,7	119,6	150,6	100,8	97,3	125,3	-100,3	373,8	-182,7	-368,0
Ολλανδία	121,9	168,5	181,5	163,8	143,9	270,0	724,5	2.303,6	4.443,1	2.455,9	5.856,2	5.404,7	2.214,4	962,8	1.962,9	1.929,6	1.966,9
Πορτογαλία	662,9	771,8	1.130,5	1.158,3	2.002,8	2.452,5	3.940,6	3.253,8	3.350,4	3.795,2	3.115,5	2.847,5	2.325,8	2.913,4	2.598,4	2.359,0	1.567,3
Σλοβία	203,4	254,6	338,7	377,2	659,2	1.335,5	1.645,7	1.761,7	1.889,9	2.126,4	1.822,8	1.497,4	1.264,0	1.332,0	902,4	683,3	468,2
Ισπανία	55,0	134,5	160,7	179,1	135,6	135,4	144,5	175,4	176,9	193,5	141,4	122,4	124,3	109,7	108,6	119,5	123,1
Τουρκία	16,1	15,5	42,3	73,4	55,9	2.248,7	3.805,7	3.369,5	4.069,2	4.539,6	4.876,2	3.725,7	4.623,5	5.336,9	3.297,1	136,1	131,7
ΗΠΑ	1.063,4	1.045,9	881,1	877,1	1.048,7	1.070,5	1.130,9	973,9	1.313,8	2.109,9	2.304,1	1.953,2	1.653,9	1.822,6	1.969,2	2.220,3	2.119,0
Ηνωμένο Βασίλειο	234,7	377,6	460,1	422,1	92,3	22,6	-347,3	134,0	-868,4	-373,0	-57,9	362,8	-49,6	-417,8	-1.421,7	-1.188,7	-770,0
Λοιπές Χώρες	833,3	1.014,6	1.031,4	1.012,4	998,7	1.191,4	1.452,0	2.896,4	3.287,5	3.982,2	5.616,9	4.751,7	4.505,2	2.126,0	2.238,3	1.537,5	1.509,7
ΣΥΝΟΛΟ	7.965,9	8.747,6	9.836,4	10.074,6	11.359,7	17.018,1	23.094,3	26.916,2	29.763,4	32.083,8	37.215,6	34.062,4	26.320,7	24.227,9	22.428,8	17.082,2	16.137,4
Εργαζόμενη	4.158,7	4.505,5	4.988,7	5.092,5	5.227,6	6.996,4	9.269,9	11.987,1	14.162,6	12.578,5	16.147,9	15.442,6	8.754,3	7.666,8	9.289,1	7.356,4	7.243,2
ΕΕ	5.698,5	6.170,3	7.146,1	7.312,9	8.121,8	10.463,4	14.090,7	16.838,8	18.398,9	18.331,0	22.425,8	20.791,9	12.800,8	11.637,0	12.034,3	9.905,5	9.203,3
ΟΟΣΑ	2.340,0	3.231,4	3.407,1	3.375,9	3.004,4	5.227,0	6.897,0	8.925,0	10.495,3	10.252,4	15.176,4	12.865,4	9.664,6	8.905,0	7.519,3	4.335,5	4.574,9

Πίνακας 2.1: Ελληνικές Άμεσες Επενδύσεις στο εξωτερικό ανά χώρα υποδοχής

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Έπιπλα, οφύχεια	20,0	58,0	58,0	64,0	58,0	60,0	68,0	85,0	68,0	238,0	271,5	236,5	106,3	80,4	77,6	74,5	78,6
Κλωστοϋφαντουργικές ύλες και ύφια	21,0	32,0	32,0	32,0	53,0	53,0	54,0	92,0	86,0	74,0	74,8	72,9	80,9	82,7	42,6	37,3	53,2
Τρόφιμα, ποτά και καπνός	117,0	193,0	204,0	212,0	252,0	301,0	324,0	667,0	686,0	630,0	633,7	574,1	226,0	207,4	237,7	196,5	241,0
Προϊόντα πετρελαίου, χημικών, φαρμακευτικών και πλαστικού	141,0	141,0	236,0	229,0	262,0	239,0	310,0	285,0	299,0	311,0	320,4	294,2	188,3	242,0	71,5	129,7	129,7
Μεταλλικά προϊόντα και μηχανήματα	226,0	371,0	431,0	580,0	606,0	682,0	621,0	641,0	651,0	707,0	356,9	573,8	523,1	464,0	445,6	433,5	438,2
Ηλεκτρονικοί υπολογιστές, οπτικά προϊόντα	2,0	8,0	11,0	33,0	33,0	32,0	32,0	32,0	32,0	33,0	32,3	32,3	29,4	29,4	29,4	25,6	25,6
Όχηματα και λοιπός εξοπλισμός μεταφορών	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Λοιπές μεταποιητικές βιομηχανίες	744,0	639,0	529,0	597,0	831,0	891,0	1.002,0	510,0	742,0	2.108,0	2.008,3	1.911,0	1.777,9	1.890,0	2.131,1	1.982,2	1.908,7
Ηλεκτρική ενέργεια, αέριο και νερό	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,1	6,8	5,2	157,0	187,9	187,1	205,8
Κατασκευές	64,0	112,0	134,0	127,0	94,0	107,0	89,0	-105,0	85,0	145,0	93,4	133,5	125,4	28,7	54,4	93,2	98,3
Επιτόκιο και επισκευές	222,0	260,0	488,0	543,0	748,0	1.109,0	1.311,0	1.499,0	1.618,0	1.521,0	1.925,9	1.794,4	1.811,2	2.629,9	2.900,5	3.494,9	4.100,9
Ξενοδοχεία και εστιατόρια	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	47,0	57,0	47,0	50,0	45,6	33,5	45,0	45,1	43,5	39,6	38,5
Μεταφορές και αποθήκευση	257,0	223,0	222,0	218,0	91,0	225,0	12,0	14,0	14,0	12,0	122	188,4	179,0	617,8	186,9	177,5	177,4
Ενημέρωση και επικοινωνία	1.630,0	1.548,0	2.354,0	2.266,0	2.758,0	3.252,0	4.441,0	3.024,0	2.892,0	3.081,0	2.821,6	2.337,0	1.506,6	1.894,7	2.108,1	1.678,0	1.184,3
Χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες	4.440,0	5.100,0	5.076,0	5.113,0	5.472,0	9.939,0	14.614,0	19.789,0	22.168,0	22.523,0	27.881,3	25.212,0	18.872,6	14.817,9	13.355,7	7.602,2	6.505,5
Διαχείριση ακίνητης περιουσίας	0,0	0,0	4,0	4,0	19,0	15,0	24,0	58,0	49,0	94,0	257,7	314,6	345,8	347,1	170,2	383,0	308,4
Επενδυματικές, επιστημονικές και τεχνικές δραστηριότητες	36,0	36,0	35,0	37,0	38,0	38,0	48,0	183,0	241,0	463,0	345,1	365,9	373,7	369,6	-30,2	179,7	327,6
Διοικητικές και υποστηρικτικές δραστηριότητες	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	38,0	63,7	36,4	61,7	127,5	163,3	129,9	116,8
Εκπαίδευση	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Υγεία και κοινωνική μέριμνα	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	13,0	13,0	20,9	21,7	16,4	14,9	14,9	14,5
Ψυχγωγικές, πολιτιστικές και αθλητικές δραστηριότητες	0,0	0,0	0,0	0,0	13,0	47,0	52,0	53,0	49,0	42,8	40,7	27,8	17,7	159,2	159,2	159,2	159,2
Λοιπές υπηρεσίες	40,9	20,6	20,4	17,6	27,7	26,1	43,3	48,2	31,4	0,0	15,5	-103,6	23,3	14,2	14,4	19,6	12,5
Μη καταγεγραμμένα	5,0	6,0	2,0	2,0	4,0	2,0	2,0	4,0	5,0	0,0	0,0	0,0	0,0	7,0	64,3	64,2	12,8
Σύνολο	7.965,9	8.747,6	9.836,4	10.074,6	11.359,7	17.018,1	23.094,3	26.916,2	29.763,4	32.083,8	37.215,6	34.062,4	26.320,7	24.227,9	22.428,8	17.082,2	16.137,4

Πίνακας 2.2: Ελληνικές Άμεσες Επενδύσεις στο εξωτερικό ανά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

2.2. Ο Όμιλος της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος

Η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος (ΕΤΕ) βρίσκεται σήμερα στην ηγεσία ενός από τους μεγαλύτερους ομίλους χρηματοοικονομικών υπηρεσιών στην Ελλάδα, με δυναμική παρουσία κυρίως στη Νοτιοανατολική Ευρώπη. Ο Όμιλος δραστηριοποιείται ενεργά σε 8 χώρες και περιλαμβάνει, εκτός της ΕΤΕ, 5 τράπεζες και 51 εταιρείες παροχής χρηματοοικονομικών και λοιπών υπηρεσιών, απασχολώντας συνολικά 11.074 εργαζόμενους. Επιπλέον, διαθέτει ένα ευρύ δίκτυο διανομής προϊόντων και υπηρεσιών στο εξωτερικό (66 μονάδες) καθώς και το πληρέστερο δίκτυο στην Ελλάδα, με 509 Μονάδες και 1.471 ΑΤΜ (στοιχεία 31.12.2018). Αυτή η διεθνοποίηση του Ομίλου δείχνει την τάση, τη δυναμική και την επενδυτική πολιτική που τον χαρακτηρίζουν. Μια από τις θεμελιώδεις αξίες και τις σημαντικότερες αρχές λειτουργίας του σε όλη τη διάρκεια της ιστορικής του διαδρομής, αποτελεί η συνεισφορά στην πρόοδο και την ευημερία της Ελληνικής κοινωνίας. Ο παράγοντας αυτός είναι ιδιαίτερα σημαντικός, αφού καθορίζει σε μεγάλο βαθμό τη μακροπρόθεσμη και βιώσιμη επιχειρηματική δράση και επιτυχία της Τράπεζας και του Ομίλου. Αποτέλεσμα της υιοθέτησης αυτών των αρχών είναι η ανάπτυξη μιας εταιρικής κουλτούρας, από την οποία απορρέει η πρόθεση της Τράπεζας να λειτουργεί με υπευθυνότητα σε τομείς που περιλαμβάνουν την αγορά, τους μετόχους, τους εργαζόμενους, την κοινωνία και το περιβάλλον.

Η ΕΤΕ ιδρύθηκε το 1841 και αποτέλεσε την πρώτη τράπεζα του νεοσύστατου τότε Ελληνικού κράτους, με σημαντικότερη συνεισφορά στην οικονομική ζωή του τόπου σε αυτά τα 180 περίπου χρόνια ιστορίας της. Προσφέρει ένα ευρύ φάσμα χρηματοοικονομικών προϊόντων και υπηρεσιών που ανταποκρίνονται στις ανάγκες των επιχειρήσεων και των ιδιωτών, οι οποίες αλλάζουν συνεχώς. Αυτό το φάσμα περιλαμβάνει προϊόντα καταθέσεων, επενδυτικών εργασιών, χρηματοδοτήσεων, χρηματιστηριακών συναλλαγών, ασφαλειών, εργασιών χρηματοδοτικής μίσθωσης (leasing) και διαχείρισης επιχειρηματικών απαιτήσεων (factoring). Επίσης, μπορεί να χαρακτηριστεί ως η τράπεζα της Ελληνικής οικογένειας, αφού

ελέγχει το 25% της λιανικής τραπεζικής και διαθέτει μερίδιο αγοράς της τάξεως του 24% στις καταθέσεις. Το μερίδιο αυτό αντανακλά την εμπιστοσύνη του αποταμιευτικού κοινού, το οποίο αποτελεί την κινητήρια δύναμή της. Το κοινό αυτό εξυπηρετείται από ένα δίκτυο εξυπηρέτησης που καλύπτει ολόκληρη τη γεωγραφική έκταση της Ελλάδας, ενώ παράλληλα αναπτύσσονται εναλλακτικά δίκτυα πωλήσεως όπως οι υπηρεσίες mobile και internet banking.

Σύμφωνα με τον ορισμό που αναφέρεται στην Πράσινη Βίβλο για την Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2001), “Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη είναι η έννοια σύμφωνα με την οποία οι επιχειρήσεις ενσωματώνουν σε εθελοντική βάση κοινωνικούς και περιβαλλοντικούς προβληματισμούς στις επιχειρηματικές τους δραστηριότητες και στις επαφές τους με άλλα ενδιαφερόμενα μέρη, καθώς αντιλαμβάνονται ότι η υπεύθυνη συμπεριφορά οδηγεί στην αειφόρο επιχειρηματική επιτυχία”. Για την Τράπεζα, ενδιαφερόμενα μέρη θεωρούνται “φυσικά και νομικά πρόσωπα τα οποία επηρεάζονται άμεσα ή έμμεσα από τις αποφάσεις και τη λειτουργία της, όπως μέτοχοι, πελάτες, εργαζόμενοι, επιχειρηματική κοινότητα, μη κυβερνητικές οργανώσεις, τοπικές κοινωνίες, προμηθευτές, πολιτεία, μέσα ενημέρωσης.”

Η επιχειρηματική δραστηριότητα είχε πάντα ως αφετηρία δράσης, αλλά και πρωταρχικό σκοπό, την επίτευξη επαρκούς κέρδους ώστε να μπορεί μια εταιρεία να συνεχίζει απρόσκοπτα να λειτουργεί στο περιβάλλον που έχει επιλέξει να δραστηριοποιείται και να αναπτύσσεται. Τα τελευταία χρόνια, οι νέες συνθήκες που δημιούργησε η διεθνοποιημένη οικονομία, αναδεικνύουν έντονα την ανάγκη συμμετοχής των επιχειρήσεων στην κοινωνική ανάπτυξη και απαιτούν τη συμβολή των εταιρειών στην πρόοδο και την ευημερία των κοινωνιών. Οι κοινωνικά υπεύθυνες εταιρείες οφείλουν να δεσμευτούν σε ό,τι αφορά τη διαφάνεια, την ποιότητα των υπηρεσιών τους, τη δυνατότητά τους να δημιουργούν, την προάσπιση των ανθρωπίνων δικαιωμάτων, την προστασία του περιβάλλοντος και τη διαφύλαξη της πολιτιστικής κληρονομιάς, που αποτελούν και τις βασικές αρχές της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης (ΕΚΕ). Η ενδοεπιχειρησιακή και εξωγενής διάσταση της ΕΚΕ πρέπει να διαπερνά το σύνολο των δραστηριοτήτων των σύγχρονων επιχειρήσεων. Έχοντας αναλάβει το ρόλο ενός υπεύθυνου “πολίτη” απέναντι στην κοινωνία, σε όλη τη διάρκεια της ιστορικής της διαδρομής από το 1841 μέχρι σήμερα, η Εθνική Τράπεζα αποδεικνύει το διαχρονικό της ενδιαφέρον και την ευαισθησία της σε ό,τι αφορά το σεβασμό στις ανθρώπινες αξίες, την ανάπτυξη της κοινωνίας, τη στήριξη της επιχειρηματικότητας, τη διάσωση και τη διαφύλαξη του Ελληνικού πολιτισμού, τη συνεισφορά στα γράμματα και τις τέχνες και την προστασία του

περιβάλλοντος. Με τη μακρόχρονη παρουσία, την ισχυρή παράδοση και τη συμβολή της στον αναπτυξιακό μετασχηματισμό της χώρας, αλλά κυρίως με την εμπιστοσύνη των μετόχων, πελατών, καταθετών και εργαζομένων της, αποτελεί πυλώνα σταθερότητας για την Ελληνική οικονομία.

Το Διοικητικό Συμβούλιο του Ομίλου αποτελείται από 11 μέλη, από τα οποία τα 8 είναι μη εκτελεστικά. Ο πρόεδρος (μη εκτελεστικός) του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΤΕ είναι ο Κώστας Μιχαηλίδης, Διευθύνων Σύμβουλος είναι Παύλος Μυλωνάς και τα εκτελεστικά μέλη είναι οι Δημήτριος Καποτόπουλος και Παναγιώτης Δασμανόγλου. Επίσης, μη εκτελεστικά μέλη του αποτελούν οι Γιάννης Ζωγραφάκης, Claude Piret (ανεξάρτητο μη εκτελεστικό), Χαράλαμπος Μάκκας (ανεξάρτητο μη εκτελεστικό), Eva Cederbalk (ανεξάρτητο μη εκτελεστικό), Andrew McIntyre (ανεξάρτητο μη εκτελεστικό), John McCormick (ανεξάρτητο μη εκτελεστικό) και ο Περικλής Δρούγκας ως εκπρόσωπος του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας.





2.2.1. Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος στα Βαλκάνια σήμερα

Ο όμιλος της ΕΤΕ στόχευε και εξακολουθεί να στοχεύει σε αυτόνομη ανάπτυξη στην περιοχή των Βαλκανίων, χωρίς όμως να αποκλείει και τη δυνατότητα απόκτησης υφιστάμενων δικτύων. Η Εθνική Τράπεζα παρουσιάζει σημαντική επενδυτική δραστηριότητα στα Βαλκάνια, παρά τις πρόσφατες αποεπενδύσεις που έγιναν στη Βουλγαρία και τη Σερβία, από την οποία μάλιστα αποχώρησε ολοκληρωτικά το καλοκαίρι του 2017. Επιπλέον, αξίζει να σημειωθεί ότι το καλοκαίρι του 2016 η ΕΤΕ προχώρησε στην πώληση της Finansbank, η οποία ήταν η θυγατρική της τράπεζα στην Τουρκία και αποτελούσε μια από πιο επιτυχημένες επενδύσεις του ομίλου εκτός Ελλάδας. Στη Βουλγαρία, η Άμεση Ξένη Επένδυση της ΕΤΕ αφορά τη BANKTECO EOOD. Στη Ρουμανία, η ΕΤΕ δραστηριοποιείται μέσω των Banca Romaneasca SA, NBG Leasing IFN SA και Garanta Asigurari SA. Στην ΠΓΔΜ, η ΕΤΕ έχει εξαγοράσει τη Stopanska Banka AD – Skopje, ενώ το Φεβρουάριο του 2018 ολοκληρώθηκε η πώληση της θυγατρικής στην Αλβανία Banka NBG Albania Sh.A. Παρατηρείται ότι στις χώρες που δραστηριοποιείται ακόμα, οι επενδύσεις της ΕΤΕ αφορούν κυρίως τον τραπεζικό τομέα.

2.2.2. Ανάλυση SWOT της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος

Η θεωρία της ανάλυσης SWOT αναπτύχθηκε για την αξιολόγηση των υπό μελέτη επενδυτικών προγραμμάτων των επιχειρήσεων. Βασίζεται στα δυνατά σημεία (Strengths), τις αδυναμίες (Weaknesses), τις ευκαιρίες (Opportunities) και τις απειλές (Threats), από όπου προκύπτουν και τα αρχικά της. Αναλύοντας αυτές τις κατηγορίες του εσωτερικού και εξωτερικού περιβάλλοντος της επιχείρησης, αξιολογείται η ανταγωνιστικότητα της επένδυσης. Ακόμη, εξετάζεται κατά πόσο είναι πιθανές οι συνέργειες με τις ευκαιρίες που υπάρχουν, ούτως ώστε να θεωρηθεί κερδοφόρα μεσοπρόθεσμα. Τέλος, εξετάζονται η δυναμική και οι συνέργειες από τις αδυναμίες και τις απειλές που υπάρχουν στην οικονομία της χώρας και στη λειτουργία της ίδιας της επιχείρησης και του κλάδου της. Πιο συγκεκριμένα, το εξωτερικό περιβάλλον μιας επιχείρησης επικεντρώνεται στους κοινωνικούς παράγοντες, όπου αναλύεται η δημογραφική κατάσταση και η κουλτούρα, στους πολιτικούς παράγοντες που βρίσκονται οι νόμοι και σε κάποιες περιπτώσεις η διαπλοκή και η γραφειοκρατία και στους οικονομικούς παράγοντες, που σχετίζονται με τους ρυθμούς ανάπτυξης και ανταγωνιστικότητας, την ανεργία και άλλα. Στους εξωτερικούς παράγοντες, οι οποίοι επηρεάζουν οποιαδήποτε επιχείρηση και κατ' επέκταση επένδυση, υπάγονται οι τεχνολογικοί που εστιάζουν στην ανάπτυξη της τεχνολογίας, στη δυνατότητα χρησιμοποίησής της και στη σημασία της. Παρόλα αυτά, υπάρχουν σημαντικοί παράγοντες που ασκούν επιρροή σε όλα τα επενδυτικά προγράμματα και προέρχονται από το εσωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης. Τέτοιοι παράγοντες είναι οι χρηματοδοτικοί πόροι, οι φυσικοί πόροι στις εγκαταστάσεις, ο εξοπλισμός και άλλα. Στις περισσότερες περιπτώσεις, το εξωτερικό περιβάλλον επηρεάζει το εσωτερικό και δημιουργεί θετικές ή και αρνητικές επιπτώσεις.

Στην παρακάτω εικόνα, μπορούμε να δούμε συνοπτικά τα χαρακτηριστικά που περιλαμβάνονται στην ανάλυση SWOT της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος και στη συνέχεια θα γίνει ο περαιτέρω σχολιασμός τους.

<p>STRENGTHS (+)</p> 	<ul style="list-style-type: none"> • Το μεγαλύτερο δίκτυο καταστημάτων στην Ελλάδα • Καινοτομίες σε mobile/internet banking • Διατήρηση φήμης και brand name σε υψηλά επίπεδα
<p>WEAKNESSES (-)</p> 	<ul style="list-style-type: none"> • Πολλές αποεπενδύσεις τα τελευταία χρόνια, αναμένεται να ακολουθήσουν και άλλες μικρότερες (Σχέδιο Αναδιάρθρωσης) • Τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια επηρεάζουν σημαντικά την απόδοσή της
<p>OPPORTUNITIES (+)</p> 	<ul style="list-style-type: none"> • Περαιτέρω επένδυση στις νέες τεχνολογίες • Διείδυση σε οικονομίες με προοπτικές ανάπτυξης
<p>THREATS (-)</p> 	<ul style="list-style-type: none"> • Αβεβαιότητα στην Ευρωζώνη • Κανονιστικές ρυθμίσεις σε άλλες χώρες • Κακή οικονομική κατάσταση της Ελλάδας

Εικόνα 1: Ανάλυση SWOT Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος

Όσον αφορά τα δυνατά σημεία (Strengths), μπορούμε να δούμε ότι η ΕΤΕ διαθέτει αδιαμφισβήτητα το μεγαλύτερο δίκτυο καταστημάτων στην Ελλάδα. Επιπλέον, ο όμιλός της αποτελεί μια σημαντική δύναμη και στην ευρύτερη περιοχή της Μεσογείου, παρά την οικονομική κατάσταση που επικρατεί, έχοντας διατηρήσει τη φήμη και το εμπορικό της όνομα σε αρκετά υψηλά επίπεδα. Στη συνέχεια, βλέπουμε ότι η ΕΤΕ παρουσιάζει καινοτομίες που αφορούν το mobile και internet banking. Μια πολύ χαρακτηριστική εξ αυτών, είναι το γεγονός ότι δίνει τη δυνατότητα στους πελάτες της να εξασφαλίσουν αριθμό προτεραιότητας για εξυπηρέτηση σε συγκεκριμένο κατάσταση μέσω της ιστοσελίδας της τράπεζας ή της εφαρμογής για κινητά, χρησιμοποιώντας τον αριθμό τηλεφώνου τους, στον οποίο έρχεται μήνυμα όταν πλησιάζει ο σειρά του αριθμού που λαμβάνεται. Αυτό μπορεί να φανεί ιδιαίτερα χρήσιμο σε επαγγελματίες που θέλουν να εξοικονομούν όσο το δυνατόν περισσότερο χρόνο.

Αναφορικά με τις αδυναμίες (Weaknesses), βλέπουμε ότι έχουν γίνει πολλές αποεπενδύσεις τα τελευταία χρόνια, στο πλαίσιο ενός γενικότερου Σχεδίου Αναδιάρθρωσης που έχει τεθεί σε εφαρμογή. Το μεγαλύτερο ποσοστό αυτών των αποεπενδύσεων έχει ήδη γίνει, αναμένονται όμως να ακολουθήσουν και κάποιες μικρότερες. Είναι αξιοσημείωτο το γεγονός ότι ο Όμιλος της ΕΤΕ έχει προβεί σε τέτοιες κινήσεις κυρίως λόγω της οικονομικής κατάστασης στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη και προκειμένου να αυξηθεί η ρευστότητα. Η έλλειψη της ρευστότητας που υπάρχει και η μειωμένη απόδοση της ΕΤΕ, προκαλείται κυρίως λόγω των μη

εξυπηρετούμενων δανείων. Αυτό το φαινόμενο είναι πολύ συνηθισμένο ειδικά σε περίοδο οικονομικής κρίσης και οι τράπεζες πριν καταφύγουν σε ένδικα μέσα, συνήθως προσπαθούν να βρουν μια λύση μέσω της επαναδιαπραγμάτευσης των όρων της δανειακής σύμβασης με τους δανειολήπτες ή με τη βοήθεια της εποπτείας της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

Συνεχίζοντας με τις ευκαιρίες (Opportunities), μπορούμε να δούμε ότι ιδίως στη σύγχρονη εποχή, είναι πολύ σημαντικό να γίνει περαιτέρω επένδυση στις νέες τεχνολογίες. Η καθημερινότητα των ανθρώπων χαρακτηρίζεται από έντονους ρυθμούς και πολλές διαφορετικές δραστηριότητες και η τεχνολογία εμφανίζεται όλο και πιο συχνά για να τους διευκολύνει στη δουλειά αλλά και στη ζωή τους γενικότερα. Επομένως, είναι πολύ σημαντικό να παρακολουθούνται οι τεχνολογικές εξελίξεις και τάσεις και να υπάρχει η απαραίτητη προσαρμογή σε αυτές και η υιοθέτησή τους. Επιπλέον, είναι πολύ σημαντικό να εξετάζεται και να επιδιώκεται από την πλευρά του Ομίλου της ΕΤΕ η διείσδυση σε οικονομίες που έχουν προοπτικές ανάπτυξης. Μια τέτοια περίπτωση είναι αυτή της Ρουμανίας, την οποία θα δούμε αναλυτικότερα στο επόμενο κεφάλαιο.

Κλείνοντας με τις απειλές, είναι γεγονός ότι επικρατεί ένα κλίμα αβεβαιότητας στην Ελλάδα, αλλά και σε ολόκληρη την Ευρωζώνη. Αυτό μπορεί να αποτελέσει ανασταλτικό παράγοντα για πολλές επενδυτικές αποφάσεις και να στενέψει τα περιθώρια ανάπτυξης και κερδοφορίας του Ομίλου. Επίσης, μπορεί σε ανύποπτο χρόνο να χρειαστεί να ληφθούν σημαντικές αποφάσεις που ίσως να μην ικανοποιήσουν τους μετόχους. Όσον αφορά την περίπτωση της Ελλάδας, η κακή οικονομική κατάσταση που τη χαρακτηρίζει, επηρεάζει άμεσα το μεγαλύτερο ποσοστό των επιχειρήσεων και τις οδηγεί σε πολύ περιορισμένες επιλογές και στρατηγικές με κύριο στόχο την άμεση ρευστότητα. Τέλος, οι κανονιστικές ρυθμίσεις σε άλλες χώρες μπορεί να αποτρέψουν την πραγματοποίηση ΑΞΕ σε αυτές και να αναγκάσουν τον Όμιλο της ΕΤΕ να στραφεί σε εναλλακτικές λύσεις.

2.3. Σχέσεις της Ελλάδας με τις Βαλκανικές χώρες δραστηριοποίησης της ΕΤΕ

Τα Βαλκάνια (προερχόμενα από την τουρκική λέξη *balkan*, που σημαίνει ουσιαστικά οροσειρά) είναι περιοχή της Νοτιοανατολικής Ευρώπης, η οποία λειτούργησε και λειτουργεί ακόμα ως σταυροδρόμι πολιτισμών, ανάμεσα στην Ευρωπαϊκή και την Ασιατική Ήπειρο. Η διακριτή ταυτότητα και η διαίρεση της βαλκανικής χερσονήσου θεωρείται σύμφωνα με αρκετούς ιστορικούς απότοκο της ορεινής γεωγραφίας της, της συγκέντρωσης πολλών εθνοτήτων σε έναν γεωγραφικά περιορισμένο χώρο και της εξαιρετικά βίαιης ιστορίας της, που είναι γεμάτη πολέμους, επιδρομές, εξεγέρσεις. Η ευρύτερη περιοχή των Βαλκανίων καλύπτει 550.000 τετραγωνικά χλμ. και ο πληθυσμός της αγγίζει τα 53 εκατομμύρια. Το όνομα της περιοχής αντλείται από τα Βαλκάνια όρη ή οροσειρά του Αίμου που διατρέχουν την περιοχή από το κέντρο της Βουλγαρίας, έως την ανατολική Σερβία. Οι χώρες που περιλαμβάνονται στη γεωπολιτική σφαίρα των Βαλκανίων, εκτός από την Ελλάδα, είναι οι εξής: Αλβανία, Βοσνία και Ερζεγοβίνη, Βουλγαρία, Κροατία, Σερβία, Μαυροβούνιο, Κόσοβο και ΠΓΔΜ. Στον κατάλογο ενίοτε περιέχονται η Ρουμανία, η Σλοβενία και το ευρωπαϊκό μέρος της Τουρκίας, με τη δεύτερη να αρνείται ότι ανήκει στα Βαλκάνια, αυτοχαρακτηριζόμενη ως «χώρα της Κεντρικής Ευρώπης» (Μπιτζένης, 2003).

Οι σχέσεις της Ελλάδας με τη Βουλγαρία στις πρώτες δεκαετίες του 20ού αιώνα έμελλε να επισκιάζονται έντονα από την τριαντάχρονη προσπάθεια της δεύτερης να ανατρέψει τα δεδομένα της συνθήκης ειρήνης που επέβαλαν οι Βαλκανικοί Πόλεμοι. Αποτελούσε ουσιαστικά μία ανοιχτή πληγή στην καρδιά της Βαλκανικής χερσονήσου, που συνδέθηκε με αιματηρές πολεμικές συγκρούσεις και την πρόσκαιρη Βουλγαρική κατοχή τμημάτων της Ελληνικής Μακεδονίας και της Θράκης. Ο απόηχος αυτής της μακρόχρονης και επώδυνης αντιπαράθεσης ήταν η ταύτιση της ελληνοβουλγαρικής γειτνίασης με μία έντονη πολεμική και εθνικιστική ατμόσφαιρα που συνέχιζε να βασανίζει τους λαούς των δύο αυτών χωρών και μετά το Β' Παγκόσμιο Πόλεμο. Με τον τερματισμό του Β' Παγκοσμίου Πολέμου, οι δύο χώρες εντάχθηκαν σε διαφορετικούς ιδεολογικούς και πολιτικοστρατιωτικούς συνασπισμούς. Η μεταπολεμική κομμουνιστική Βουλγαρία προσπάθησε, τουλάχιστον στον τομέα της περιφερειακής της εξωτερικής πολιτικής, να βρει εκείνους τους διαδρόμους μέσα στο περίγυρο του σοσιαλιστικού στρατοπέδου, που θα της επέτρεπαν να συντηρεί τα βουλγαρικά όνειρα

στην περιοχή των Βαλκανίων. Η Ελλάδα με τη σειρά της, με την ένταξη της στο δυτικό στρατόπεδο ενδιαφερόταν εξίσου για τη προάσπιση των συμφερόντων της στην ευρύτερη ζώνη της Βαλκανικής (Χαζάκης, 2000).

Οι σχέσεις της Ελλάδας με τη Ρουμανία συνιστούσαν πάντοτε χαρακτηριστικό παράδειγμα συνεργασίας και αμοιβαίας κατανόησης στα Βαλκάνια. Η σύνδεση των δύο λαών με κοινούς απελευθερωτικούς αγώνες και με τη προσπάθεια προάσπισης των συνθηκών ειρήνης μετά τον Α' Παγκόσμιο Πόλεμο, που σε συνδυασμό με τη γόνιμη και καθοριστική παρουσία των ελληνικών κοινοτήτων στις παραδουνάβιες ηγεμονίες και τη μη επιβάρυνση των διμερών τους σχέσεων από την ύπαρξη κοινών και κατά συνέπεια αμφισβητούμενων συνόρων, έχουν συμβάλλει σημαντικά στη διατήρηση ενός ευνοϊκού κλίματος στην ιστορική διαδρομή των δύο κρατών. Η εικόνα της αμοιβαίας καλής θέλησης και φιλίας στις ελληνορουμανικές σχέσεις έχει παγιωθεί ουσιαστικά σε τέτοιο βαθμό που να θεωρείται αυτονόητη και συνάμα απαραίτητη για τη διατήρηση στα Βαλκάνια. Η λήξη του Β' Παγκοσμίου Πολέμου θα σημάνει για τις δύο χώρες της ένταξή τους σε διαφορετικούς πολιτικοστρατιωτικούς και ιδεολογικούς συνασπισμούς. Η εξέλιξη αυτή έμελλε να περιορίσει σημαντικά το πλαίσιο της μεταξύ τους συνεργασίας, χωρίς όμως να δημιουργήσει σοβαρές μεμονωμένες εντάσεις στις διμερείς τους σχέσεις.

Τέλος, στις σχέσεις μεταξύ Ελλάδας και ΠΓΔΜ παρουσιάζεται το σημαντικότερο και αμεσότερο πρόβλημα που προκάλεσε η διάλυση της πρώην Γιουγκοσλαβίας για την Ελλάδα και είναι η «μετάλλαξη» σε ανεξάρτητο κράτος, τον Σεπτέμβριο του 1991, της ιδρυθείσας από το 1945 ομόσπονδης πρώην Λαϊκής (μετέπειτα Σοσιαλιστικής) Δημοκρατίας της Μακεδονίας (ΠΓΔΜ). Οι επιπτώσεις από την εξέλιξη αυτή έγιναν αισθητές τόσο στη διεθνή θέση της χώρας μας, όσο και στην εσωτερική μας πολιτική ζωή. Η ΠΓΔΜ ή Σκόπια, μία από τις έξι Δημοκρατίες της πρώην Γιουγκοσλαβικής Ομοσπονδίας, αποτέλεσε αμέσως μετά την ίδρυσή της το βασικό σημείο τριβής στις γενικά πολύ καλές ελληνογιουγκοσλαβικές σχέσεις. Κι αυτό γιατί το ιδιόμορφο αυτό γιουγκοσλαβικό κράτος στηρίχτηκε ιδεολογικά στη στοιχειοθέτηση και την προβολή της δήθεν ύπαρξης ενός ιδιαίτερου έθνους, του «μακεδονικού», του οποίου μοναδική «ελεύθερη» πατρίδα ήταν η γιουγκοσλαβική Μακεδονία. Με τη Συμφωνία των Πρεσπών στις 12 Ιουνίου 2018, οι δύο χώρες συμφώνησαν στην έναντι όλων χρήση του ονόματος “Δημοκρατία της Βόρειας Μακεδονίας”, καθιστώντας παράλληλα σαφές ότι οι κάτοικοι της συγκεκριμένης χώρας δεν έχουν καμία σχέση με τον αρχαίο Ελληνικό πολιτισμό και ότι η γλώσσα τους είναι μέρος της Σλαβικής οικογένειας γλωσσών.

2.3.1. Κίνητρα κατεύθυνσης Ελληνικών ΑΞΕ στα Βαλκάνια

Το μέγεθος των Ελληνικών Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στη Νοτιοανατολική Ευρώπη ήταν περιορισμένο μέχρι την πτώση του σοσιαλιστικού καθεστώτος το 1989. Στη συνέχεια ωστόσο, με την επιτυχή εφαρμογή των κανόνων της ανοικτής και ελεύθερης αγοράς, ο αριθμός και το μέγεθός τους αυξήθηκε ραγδαία, με αποτέλεσμα τα Βαλκάνια να αποτελούν έναν από τους σημαντικότερους προορισμούς τους, αν όχι τον σημαντικότερο. Οι Τσαρδανίδης και Καραφωτάκης (2000) υποστηρίζουν πως η κατάσταση στη Νοτιοανατολική Ευρώπη στα μέσα της δεκαετίας του 1990, ώθησε την Ελληνική πλευρά να αναθεωρήσει την εξωτερική πολιτική της χώρας απέναντι στα Βαλκάνια, μεταβάλλοντάς την από καθαρά πολιτική προσέγγιση σε πολιτικοοικονομική. Τα οικονομικά προβλήματα, η πολιτική παρακμή, η αύξηση των παράνομων μεταναστών και του οργανωμένου εγκλήματος αποτελούσαν νέες προκλήσεις και καθιστούσαν επιτακτική την ανάγκη σταθεροποίησης της οικονομίας και του πολιτικού συστήματος των Βαλκανικών χωρών. Η Ελληνική οικονομική διπλωματία απέναντι στα Βαλκάνια μπορεί να συνοψιστεί στους ακόλουθους στρατηγικούς στόχους:

- α) Τη σταθερή βελτίωση των διμερών οικονομικών σχέσεων με όλες τις χώρες των Βαλκανίων.
- β) Τη ραγδαία οικονομική ανασυγκρότηση της περιοχής μέσω επενδύσεων σε υποδομή (διευρωπαϊκά δίκτυα μεταφορών, τηλεπικοινωνιών και ενέργειας), τη δημιουργία κινήτρων για αύξηση της επενδυτικής πρωτοβουλίας, την εφαρμογή συμπληρωματικού σχεδίου για την προστασία της ανθρώπινης ζωής, την ελαχιστοποίηση του κινδύνου και την προώθηση της συνεργασίας.

Υπάρχουν αρκετοί λόγοι που εξηγούν γιατί η Ελλάδα αποτελεί έναν τόσο σημαντικό επενδυτή στις Βαλκανικές χώρες. Ο Μπιτζένης (2014) αναφέρει ως πιο σημαντικούς τους ακόλουθους:

- Καθοριστικό ρόλο διαδραματίζει η γεωγραφική και πολιτιστική εγγύτητα της Ελλάδας με την αγορά των Βαλκανίων, όπως βέβαια οι ιστορικοί και θρησκευτικοί δεσμοί. Ταυτόχρονα, το φθηνό εργατικό δυναμικό, το χαμηλό κόστος απόκτησης των πρώτων και βοηθητικών υλών, αλλά και το χαμηλό κόστος μεταφοράς λόγω της γεωγραφικής γειννίας βοηθούν στην είσοδο των Ελληνικών επιχειρήσεων στις Βαλκανικές αγορές. Αυτοί οι παράγοντες συμβάλλουν ακόμα στην προσέλκυση των Ελληνικών επιχειρήσεων που στοχεύουν στη δημιουργία μιας εξαγωγικής βάσης στα Βαλκάνια.

- Η γεωγραφική απόσταση της περιοχής των Βαλκανίων από τη Δύση, συγκριτικά με τις χώρες της Κεντρικής Ευρώπης, το χαμηλό επίπεδο εμπορικών σχέσεων με αυτές τις αγορές, συνδυαστικά με τη γραφειοκρατία και τη διαφθορά που χαρακτηρίζουν την οικονομία των Βαλκανίων, αλλά και το ασταθές οικονομικό περιβάλλον, έδρασαν αποθαρρυντικά για τους δυτικούς επενδυτές. Έτσι, η έλλειψη δυτικού επενδυτικού ενδιαφέροντος παρείχε στις Ελληνικές ενδιαφερόμενες επιχειρήσεις περιθώριο ώστε να δραστηριοποιηθούν.

- Η ανάπτυξη εμπορικών σχέσεων ανάμεσα στην Ελλάδα και στις υπόλοιπες Βαλκανικές χώρες, την περίοδο πριν τη μετάβαση, όπως και η αποδοχή των Ελληνικών προϊόντων, ενθάρρυναν τις Ελληνικές εταιρείες να αναλάβουν προγράμματα ΑΞΕ (από το εμπόριο στις επενδύσεις). Δεν θα πρέπει να ξεχνάμε πως η Ελλάδα είναι μέλος της ΕΕ από το 1979, και επομένως για τους κατοίκους των Βαλκανικών χωρών, τα Ελληνικά προϊόντα είναι «Ευρωπαϊκά» και θεωρούνται υψηλότερης ποιότητας.

- Η παρουσία χιλιάδων σπουδαστών στα πανεπιστήμια κυρίως της Ρουμανίας, της Σερβίας και της Βουλγαρίας, αποτέλεσε κίνητρο για τους Έλληνες επιχειρηματίες να επενδύσουν σε αυτές τις χώρες, προσφέροντας σε τομείς όπως της ψυχαγωγίας, των εστιατορίων και της βιομηχανίας τροφίμων.

Τέλος, ο Λαμπριανίδης (2000) υποστηρίζει πως ο έντονος ανταγωνισμός στην Ελληνική οικονομία λόγω της παρουσίας των ξένων πολυεθνικών εταιρειών, σε συνδυασμό με το χαμηλό κόστος εργασίας και ενέργειας και την έλλειψη τοπικού ανταγωνισμού στις αγορές των Βαλκανίων, ώθησε πολλές (κυρίως μικρές) Ελληνικές επιχειρήσεις να κατευθυνθούν προς τις Βαλκανικές αγορές, με την ελπίδα ότι θα μπορέσουν να επιβιώσουν και να εξάγουν τα προϊόντα τους πίσω στην Ελλάδα.

2.3.2. Παρουσία Ελληνικών Τραπεζών στα Βαλκάνια και αναδιάρθρωση

Η κατάρρευση του Ανατολικού Μπλοκ, μετά την πτώση του τείχους του Βερολίνου το 1989, που σάρωσε τη Σοβιετική Αυτοκρατορία, δημιούργησε μια ιστορική ευκαιρία επέκτασης των εγχώριων τραπεζών στο εξωτερικό. Οι διοικήσεις γρήγορα αναγνώρισαν τις μεγάλες δυνατότητες και προοπτικές της περιοχής, καθώς και τη μοναδική ευκαιρία να

μετασηματιστούν σε ισχυρό περιφερειακό παίκτη. Το 1994 πραγματοποιήθηκαν τα πρώτα βήματα, ενώ μετά το 1999 η επέκταση όχι μόνο στη Βαλκανική Χερσόνησο αλλά σε μια πολύ ευρύτερη γεωγραφική περιοχή έλαβε το χαρακτήρα επέλασης. Στο διάστημα 1999-2007 δεν υπήρξε ούτε μία χρονιά που να μην πραγματοποιηθεί η εξαγορά μίας ή περισσότερων ξένων τραπεζών από κάποια Ελληνική. Η επέκταση των εγχώριων τραπεζών κορυφώθηκε το 2006 με την εξαγορά 7 ξένων τραπεζών (σε Βουλγαρία, Ουκρανία, Ρουμανία, Σερβία και Τουρκία), επενδύοντας συνολικά 3 δισ. ευρώ. Η τελευταία εξαγορά ξένης τράπεζας από ελληνική πραγματοποιήθηκε στις αρχές του 2008. Η διαφαινόμενη ωρίμανση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος δημιούργησε την ανάγκη επέκτασης εκτός συνόρων. Τα Βαλκάνια, λόγω πολιτισμικής και γεωγραφικής εγγύτητας, δημιουργούσαν συνθήκες ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων, και προσδιόρισαν το νέο πεδίο δράσης για τις Ελληνικές τράπεζες (Καλημέρης, 2008). Με παρουσία σε 16 χώρες, οι εγχώριες τράπεζες, είχαν δημιουργήσει μια μικρή αυτοκρατορία που οριοθετούνταν βόρεια από την Ουκρανία και την Πολωνία, περιλαμβάνοντας σχεδόν όλες τις χώρες της Βαλκανικής Χερσονήσου, την Τουρκία, με νότιο σύνορο την Αίγυπτο. Έλεγχαν ένα δίκτυο περίπου 3.450 καταστημάτων, απασχολούσαν 50.000 εργαζόμενους, το ενεργητικό τους έφτανε τα 87,6 δισ. ευρώ και οι χορηγήσεις δανείων άγγιζαν τα 61,9 δισ. ευρώ. Οι νέες αυτές αγορές περιλάμβαναν έναν πληθυσμό σχεδόν 300 εκατομμυρίων ατόμων και οικονομίες συνολικού ΑΕΠ 3,4 τρισ. ευρώ και οι επιτελείς των τραπεζών εκτιμούσαν ότι όταν τερματιζόταν η ανάπτυξη της εγχώριας τραπεζικής αγοράς, τη σκυτάλη θα έπαιρναν οι γειτονικές χώρες.

Το αδιέξοδο του 2010 έφερε το πρώτο μνημόνιο, το οποίο όμως δεν έλυσε τα προβλήματα της χώρας. Ακολούθησαν πολλοί μήνες πολιτικής αβεβαιότητας, έντασης και αποτυχίας στην υλοποίηση των μεταρρυθμίσεων, οδηγώντας στο δεύτερο μνημόνιο και κατόπιν πάλι υπήρχε πολιτική αβεβαιότητα και πρόωρες εκλογές με τελική κατάληξη το τρίτο μνημόνιο. Μετά την τρίτη ανακεφαλαιοποίηση και τον εκτροχιασμό των μη εξυπηρετούμενων δανείων, οι εγχώριες τράπεζες υποχρεώθηκαν να επικεντρωθούν στην Ελληνική αγορά και να αποχωρήσουν σταδιακά από τις ξένες αγορές, ώστε να επιστρέψουν το συντομότερο την κρατική βοήθεια που έλαβαν. Έτσι, οι διοικήσεις δεν έχουν πολλές επιλογές, ειδικά οι διοικήσεις της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος και της Τράπεζας Πειραιώς, πέραν του να παρακολουθούν να χάνεται το μεγάλο εγχείρημα της επέκτασης στο εξωτερικό, που κόστισε πολύ σε χρήματα, σε ανθρώπινο κεφάλαιο και χρόνο. Οι επενδύσεις στα Βαλκάνια θα είχαν σωθεί μόνο αν είχε κατορθώσει η Ελλάδα να αντιμετωπίσει αποτελεσματικά την κρίση που ξέσπασε το 2009, κάτι

που δεν έγινε. Σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος, «οι διεθνείς δραστηριότητες των Ελληνικών τραπεζών αναμένεται να διαδραματίσουν εφεξής ελάσσονα ρόλο στη διαμόρφωση των συνολικών τους μεγεθών». Η αλήθεια όμως είναι ότι οι Έλληνες τραπεζίτες είχαν καταφέρει μέσα σε μία δεκαετία κάτι εντυπωσιακό, μέσω ενός μπαράζ εξαγορών αλλά και οργανικής ανάπτυξης. Πέτυχαν να δημιουργήσουν ένα δεύτερο τραπεζικό σύστημα εκτός συνόρων, το οποίο για αρκετά χρόνια αποτελούσε μια μόνιμη πηγή εσόδων και κερδών.

Η πρόσφατη οικονομική κρίση που ξέσπασε, σίγουρα δεν ήταν ένα γεγονός που δεν περίμενε κανείς να συμβεί. Τα αίτια της και τα χαρακτηριστικά στοιχεία που την προκάλεσαν, συνδέονται σε σημαντικό βαθμό με την ιστορία της μεταπολεμικής διαδικασίας συσσώρευσης του κεφαλαίου στον ανεπτυγμένο καπιταλισμό και κυρίως με τη “χρυσή εποχή” της συσσώρευσης του κεφαλαίου, την κρίση της δεκαετίας του ‘70, τον τρόπο με τον οποίο αντιμετωπίστηκε η κρίση αυτή και την εμπειρία της “νεοφιλελεύθερης” περιόδου και κυρίως της τελευταίας της φάσης, όταν και εντάθηκε το φαινόμενο της χρηματιστικοποίησης της καπιταλιστικής οικονομίας (Υπουργείο Οικονομικών, 2010). Επιπλέον, όπως αναφέρουν οι Μπούρας και Λύκουρας (2011), τα κυριότερα αίτια της προέρχονται από τα διαρθρωτικά προβλήματα και τις πολιτικές που εφαρμόστηκαν, αλλά ιδίως στη διεθνή συγκυρία της χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης που την ανέδειξε ακόμη πιο έντονα. Βασικό στοιχείο της οικονομίας της χώρας μας αποτελούν τα διαρθρωτικά προβλήματα που προϋπήρχαν, αλλά διογκώθηκαν τα τελευταία χρόνια με την εμμονή στην άσκηση πολιτικών στην κατεύθυνση των αυτορρυθμιζόμενων αγορών.

Από το 2013 μέχρι σήμερα, οι εγχώριες τράπεζες προχώρησαν στην πώληση δεκάδων τραπεζών που έλεγχαν στην ευρύτερη περιοχή της Νοτιοανατολικής Ευρώπης, εξαιτίας της κρίσης. Οι πωλήσεις αυτές επιβάρυναν τους τραπεζικούς ισολογισμούς με ζημιές ύψους περίπου 6 δισ. ευρώ. Η αποχώρηση των Ελληνικών τραπεζών από τα Βαλκάνια δεν ήταν επιλογή των διοικήσεων, αλλά ουσιαστικά επιβλήθηκε από τις Ευρωπαϊκές αρχές, θεωρώντας ότι δε γίνεται τράπεζες που έχουν λάβει κρατική βοήθεια να διατηρούν θυγατρικές σε ξένες χώρες. Η Εθνική Τράπεζα και η Τράπεζα Πειραιώς είναι υποχρεωμένες να αποχωρήσουν σταδιακά από αρκετές αγορές του εξωτερικού όπου έχουν παρουσία, καθώς με την ανακεφαλαιοποίηση του 2015 έλαβαν για δεύτερη φορά κρατική βοήθεια και ανέλαβαν αυστηρές δεσμεύσεις στην Κομισιόν για την αναδιάρθρωσή τους και την ταχύτερη επιστροφή των κεφαλαίων των φορολογούμενων. Στην ΕΚΤ δεν επικροτούσαν ποτέ την επέκταση των

Ελληνικών τραπεζικών ομίλων στη “Νέα Ευρώπη”, όπως συνηθίζουν να αποκαλούν οι τραπεζίτες την ευρύτερη περιοχή των Βαλκανίων και των χωρών του πρώην Ανατολικού μπλοκ. Ο βασικός λόγος για τον οποίο υπήρχαν ανησυχίες για το όλο εγχείρημα, ήταν το διαφορετικό εποπτικό καθεστώς που ίσχυε σχεδόν σε κάθε χώρα δραστηριοποίησης των τραπεζών. Η ΕΤΕ έχει πραγματοποιήσει πολλές πωλήσεις τα τελευταία χρόνια, με σημαντικότερη την Finansbank στην Τουρκία, ωστόσο έχει ακόμα αρκετές εκκρεμότητες που θα πρέπει να ολοκληρώσει τους επόμενους μήνες. Αντίθετα, Eurobank και Alpha Bank διατηρούν παρουσία σε κάποιες αγορές του εξωτερικού, με την Eurobank αυτή τη στιγμή να έχει καταφέρει να διασώσει πολλές από τις Βαλκανικές κτήσεις της και σήμερα οι δραστηριότητές της στο εξωτερικό αποτελούν σημαντική πηγή εσόδων για τον όμιλο. Πιο συγκεκριμένα, η Eurobank σήμερα δραστηριοποιείται σε Βουλγαρία και Σερβία, η Alpha Bank σε Ρουμανία και Αλβανία, ενώ η Τράπεζα Πειραιώς σε Ρουμανία, Σερβία και Βουλγαρία.

Θα πρέπει όμως να ληφθεί υπόψη ότι όλες οι τράπεζες αναζητούν συνεχώς λύσεις για τη μείωση των “κόκκινων” δανείων και την ενίσχυση του κεφαλαίου τους, δεχόμενες παράλληλα την πίεση του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού (SSM). Μέσα στην τριετία 2019-2021, οι τράπεζες καλούνται να μειώσουν τα μη εξυπηρετούμενα ανοίγματά τους κατά 50 δισ. ευρώ. Η μείωση αυτή έχει ως στόχο την υποχώρηση του δείκτη μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων (NPEs) κάτω του 20% στο τέλος του 2021, από 47,6% σήμερα, και τη σύγκλισή του με τον μέσο ευρωπαϊκό όρο του δείκτη μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων, που κινείται ήδη κάτω του 4%. Επομένως, είναι πολύ πιθανό να αλλάξουν σύντομα τα δεδομένα που αφορούν τις θυγατρικές και τις χώρες δραστηριοποίησης της κάθε τράπεζας, καθώς η επόμενη τριετία θα είναι καθοριστική για αυτές. Η επίτευξη αυτών των στόχων σχεδιάζεται να πραγματοποιηθεί σε ποσοστό 40%-45% μέσω πωλήσεων και τιτλοποιήσεων δανείων, κατά 30%-35% μέσω πλειστηριασμών και ρευστοποιήσεων, κατά 20% μέσω ρυθμίσεων και αποπληρωμών και κατά το εναπομείναν ποσοστό μέσω διαγραφών. Οι σχεδιαζόμενες πωλήσεις των θυγατρικών εταιρειών διαχείρισης NPLs (μη εξυπηρετούμενων δανείων), ωστόσο, έχουν ακόμα πιο βαθύ νόημα και σκοπό από το να αφαιρέσουν μαζικά “κόκκινα” δάνεια από τους ισολογισμούς των τραπεζών. Η πώλησή τους θα αποφέρει κέρδη στους ισολογισμούς των τραπεζών, τα οποία θα περάσουν στη συνέχεια ως ενίσχυση των κεφαλαίων τους. Παράλληλα, οι τράπεζες θα μπορέσουν να αποκομίσουν περαιτέρω οφέλη από τη συνεργασία τους με τους διεθνείς “παίκτες” που θα αγοράσουν τις θυγατρικές διαχείρισης NPLs, καθώς η εμπειρία και η υψηλού επιπέδου τεχνογνωσία τους στη διαχείρισή τους θα οδηγήσει στη μεγιστοποίηση των

ανακτήσεων προς όφελος και των τραπεζών. Τέλος, οι πωλήσεις των θυγατρικών διαχείρισης NPLs σε εξειδικευμένους διεθνείς ομίλους θα προσφέρει στις ελληνικές τράπεζες τη διέξοδο για τη μείωση του προσωπικού τους. Εξίσου δραστική θα είναι και η μείωση της φυσικής παρουσίας των τραπεζών, η οποία θα αφήσει την καθεμία από τις τέσσερις συστημικές, όπως συχνά αποκαλούνται, τράπεζες με όχι περισσότερα από 250 καταστήματα, μέχρι τα τέλη του 2021 (Μαλλιάρια, 2019).

Κεφάλαιο 3: Μελέτη περίπτωσης Ρουμανίας και θυγατρικές της ΕΤΕ

Σε αυτό το κεφάλαιο, θα αναλυθούν τα χαρακτηριστικά της Ρουμανικής οικονομίας, καθώς και τα κίνητρα πραγματοποίησης ΑΞΕ στην εν λόγω χώρα. Εν συνεχεία, παρουσιάζονται οι 3 θυγατρικές επιχειρήσεις της ΕΤΕ στη Ρουμανία και τέλος παρατίθενται και σχολιάζονται ορισμένα βασικά οικονομικά στοιχεία για αυτές.

3.1. Χαρακτηριστικά Ρουμανικής οικονομίας

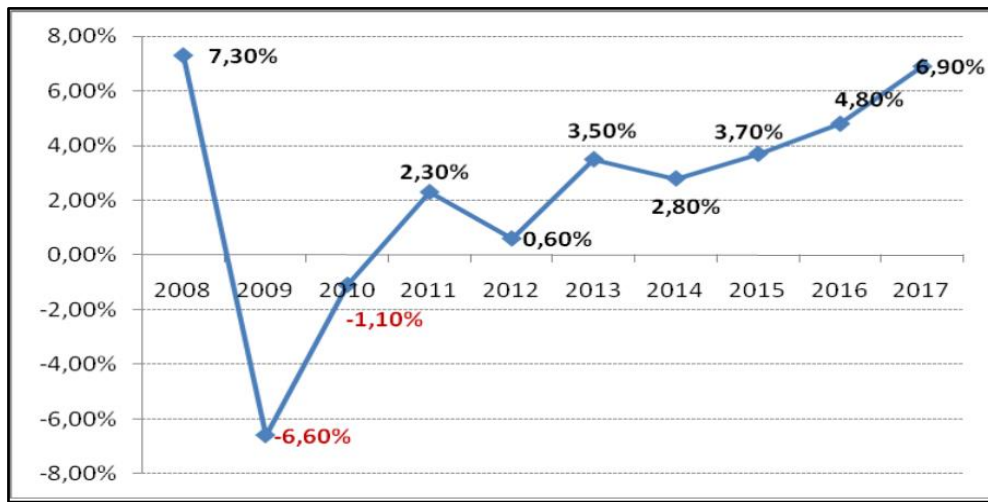
Η Ρουμανία, ως τμήμα της ενιαίας αγοράς της Ευρωπαϊκής Ένωσης, είναι μια ταχέως αναπτυσσόμενη οικονομία με εισόδημα άνω του μεσαίου και πολύ υψηλό δείκτη Ανθρώπινης Ανάπτυξης και ειδικευμένο εργατικό δυναμικό. Αυτό είναι το 16ο μεγαλύτερο στην Ευρωπαϊκή Ένωση κατά το συνολικό ονομαστικό ΑΕΠ και το 13ο μεγαλύτερο με βάση την ισοτιμία αγοραστικής δύναμης. Η ρουμανική οικονομία είναι η 41η μεγαλύτερη οικονομία στον κόσμο (ανάμεσα σε 188 χώρες, μετρούμενη από το ΔΝΤ) με ετήσια παραγωγή 435,454 εκατομμυρίων δολαρίων και κατατάσσεται στην 41η θέση παγκοσμίως όσον αφορά το κατά κεφαλήν ΑΕΠ που υπολογίζεται με βάση την ισοτιμία αγοραστικής δύναμης. Μετά την

πτώση του καθεστώτος Τσαουσέσκου το 1989, κατά το οποίο είχε παρατηρηθεί δραστική μείωση της οικονομικής δραστηριότητας της χώρας, όλες οι μετέπειτα κυβερνήσεις της έκαναν συνεχώς σημαντικά βήματα προς την κατεύθυνση της φιλελευθεροποίησης της οικονομίας της χώρας. Ανέλαβαν δράση και προσπάθησαν να εξαλείψουν τις μεγάλες οικονομικές ανισότητες που είχαν δημιουργηθεί, καθώς και τις μακροχρόνιες διαρθρωτικές αδυναμίες, σύμφωνα και με τις υποδείξεις των Διεθνών Οικονομικών Οργανισμών και κυρίως του ΔΝΤ. Ιδιαίτερα από το 2000 και μετά, παρατηρείται μια συνεχής σημαντική οικονομική ανάπτυξη. Το 2004 υπήρξε το τέταρτο συνεχές έτος οικονομικής ανάπτυξης. Η οικονομία της Ρουμανίας έχει πλέον μπει στη φάση του εκσυγχρονισμού και της ανάπτυξης μέσα σε ένα σταθερό νομισματοπιστωτικό περιβάλλον που ωφελήθηκε από την ένταξή της στην Ευρωπαϊκή Ένωση τον Ιανουάριο του 2007.

Η ρουμανική οικονομία παρουσίασε το 2017 αύξηση 6,9% στο μέγεθος του ΑΕΠ, ξεπερνώντας την Ελλάδα. Φέτος στοχεύει να περάσει την Τσεχία (192 δισ.) και την Πορτογαλία (193 δισ.) και ως τώρα φαίνεται ότι κινείται προς την κατεύθυνση αυτή. Παράλληλα η αγοραστική δύναμη των Ρουμάνων πλησιάζει τα 1.200 ευρώ κατά κεφαλή, με τις μεγάλες της πόλεις να βιώνουν ανεργία κοντά στο 0,5 με 2%. Με βάση την τρέχουσα οικονομική ανάπτυξη, αναμένεται να φτάσει το 1 τρισεκατομμύριο δολάρια σε αγοραστική δύναμη (PPP) πριν από το 2035. Εξακολουθεί να είναι ένα από τα κορυφαία κράτη της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης για την προσέλκυση ΑΞΕ. Το άθροισμα των εισερχόμενων ΑΞΕ έχει ξεπεράσει τα 170 δισεκατομμύρια δολάρια από το 1989. Αποτελεί επίσης το μεγαλύτερο παραγωγό ηλεκτρονικών στην Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη. Η παραγωγή και η έρευνα στον τομέα αυτό συγκαταλέγονται μεταξύ των βασικών κινητήριων δυνάμεων της καινοτομίας και της οικονομικής ανάπτυξης της χώρας. Τα τελευταία 20 χρόνια, η Ρουμανία έχει επίσης εξελιχθεί σε ένα σημαντικό κέντρο για την τεχνολογία των κινητών τηλεφώνων, την ασφάλεια των πληροφοριών και τη σχετική έρευνα για τα αυτοκίνητα της Dacia. Μέχρι τη χρηματοπιστωτική κρίση στα τέλη της δεκαετίας του 2000, η ρουμανική οικονομία αναφερόταν ως «Τίγρης» λόγω των υψηλών ρυθμών ανάπτυξης και της ταχείας ανάπτυξής της. Μέχρι το 2009, η οικονομική ανάπτυξη της Ρουμανίας ήταν μεταξύ των ταχύτερων στην Ευρώπη (επίσημα 8,4% το 2008 και περισσότερο από τριπλάσιο του μέσου όρου της ΕΕ). Η Ρουμανία είναι πλούσια σε σιδηρομετάλλευμα, πετρέλαιο, αλάτι, ουράνιο, νικέλιο, χαλκό και φυσικό αέριο. Η χώρα είναι ένας περιφερειακός ηγέτης σε πολλούς τομείς, όπως η τεχνολογία της πληροφορικής και της αυτοκινητοβιομηχανίας. Το Βουκουρέστι, η

πρωτεύουσα, είναι ένα από τα μεγαλύτερα οικονομικά και βιομηχανικά κέντρα στην Ανατολική Ευρώπη. Σύμφωνα με την Eurostat, η Ρουμανία σημείωσε τη μεγαλύτερη οικονομική ανάπτυξη στην ΕΕ το 2016, με αύξηση του ΑΕΠ κατά περισσότερο από 6%. Οι 10 μεγαλύτερες εξαγωγές της Ρουμανίας είναι οχήματα, μηχανήματα, χημικά προϊόντα, ηλεκτρονικά προϊόντα, ηλεκτρικός εξοπλισμός, φαρμακευτικά προϊόντα, μεταφορικός εξοπλισμός, βασικά μέταλλα, προϊόντα διατροφής και καουτσούκ και πλαστικά. Οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκαν κατά 9,3%, ενώ οι εξαγωγές αυξήθηκαν κατά 7,6% το 2016, σε σύγκριση με το 2015. Οι προβλέψεις για οικονομική ανάπτυξη στη Ρουμανία για τα έτη 2018 και 2019 σημείωσαν άνοδο σε 4,5% και 4,1% αντίστοιχα, όπως ανέφερε η Παγκόσμια Τράπεζα στην έκθεση Global Economic Prospects (GEP) τον Ιανουάριο του 2018. Σύμφωνα με πρόσφατα στοιχεία του Ρουμανικού Ινστιτούτου Στατιστικής - INS, οι εξαγωγές της Ρουμανίας το 2018 ανήλθαν σε 67,733 δισ. ευρώ παρουσιάζοντας αύξηση κατά 8,1% σε σχέση με το προηγούμενο έτος, ενώ οι εισαγωγές έφθασαν τα 82,867 δισ. ευρώ καταγράφοντας αύξηση της τάξης του 9,6% σε σχέση με το 2017. Το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου διαμορφώθηκε σε 15,134 δισ. ευρώ, αυξημένο κατά 2,174 δισ. ευρώ σε σχέση με το 2017. Σημειώνεται επίσης, ότι η Ρουμανία αποτελεί τη χώρα με το μεγαλύτερο ποσοστό χρήσης του διαδικτύου στην Ανατολική Ευρώπη (54%) και το ηλεκτρονικό εμπόριο είναι ο ταχύτερα αναπτυσσόμενος κλάδος της οικονομίας της χώρας. Ο συνολικός πληθυσμός της, σύμφωνα με την τελευταία απογραφή έτους 2011, έφτασε τους 20.121.641 κατοίκους. Την 1.1.2018, βάσει στοιχείων του Εθνικού Ινστιτούτου Στατιστικής (INS), ο μόνιμος πληθυσμός έφτανε τους 21,595 εκ. κατοίκους, ενώ ο συνολικός (μόνιμοι και διαμένοντες κάτοικοι) τους 22,22 εκ. Τα τελευταία έτη, παρατηρείται τάση μείωσης του πληθυσμού εξαιτίας της υπογεννητικότητας και της μετανάστευσης, αφού 3,4 εκατομμύρια κάτοικοι έχουν μεταναστεύσει στο εξωτερικό. Σύμφωνα με πρόσφατα στοιχεία του INS, υπολογίζεται ότι ο μόνιμος ή συνήθως διαμένων στη Ρουμανία πληθυσμός ανέρχεται σε 19,64 εκατομμύρια.

Στο διάγραμμα που ακολουθεί, παρουσιάζεται η εξέλιξη του ρυθμού ανάπτυξης της Ρουμανικής οικονομίας σε ποσοστά επί τοις εκατό, κατά τα έτη 2008-2017.



Διάγραμμα 2: Εξέλιξη του ρυθμού ανάπτυξης της Ρουμανικής οικονομίας 2008-2017

Πηγή: Εθνικό Ινστιτούτο Στατιστικής Ρουμανίας (INS)

Η Ρουμανία προσφέρει χαμηλή φορολογία στους πολίτες της, με την ανάπτυξή της να βασίζεται σε αυτή. Μερικά στοιχεία που τη χαρακτηρίζουν από τις αρχές του 2018 είναι τα ακόλουθα:

- Η φορολογία μικροεταρειών θα είναι 3% επί του τζίρου, αν η εταιρεία δεν έχει υπάλληλο και 1% επί του τζίρου αν έχει έναν υπάλληλο (που μπορεί να είναι και ο ίδιος της ο μέτοχος).
- Το πλαφόν για αυτή τη φορολόγηση ανέβηκε από τις 500.000 Ευρώ στο 1.000.000 ευρώ.
- Πλέον αυτή η επιλογή παρέχεται σε κάθε είδους μικροεταρεία, ανεξαρτήτως ΚΑΔ.
- Για τζίρο άνω του 1.000.000 Ευρώ, παραμένει η φορολογία 16% επί των κερδών.
- Ο ιδιωτικός υπάλληλος θα πληρώνει 10% φόρο αντί για 16%, για οποιοδήποτε ποσό που θα εισπράξει.
- Τα εστιατόρια θα πληρώνουν φόρο «τεκμαρτό», χαμηλότερο από το 1% επί του τζίρου.
- Η φορολογία των προγραμματιστών θα παραμείνει στο 0%, μιας και αποδείχτηκε πως αποδίδει στη χώρα δεκάδες άλλα πλεονεκτήματα και έσοδα.

- Ο μέτοχος εταιρείας ΕΠΕ συνεχίζει να μην έχει υποχρέωση ασφάλισης. Έτσι μπορεί να κινηθεί ευέλικτα και με χαμηλότερο κόστος.

Η χαμηλή φορολογία βοηθάει τις επιχειρήσεις να προσλάβουν προσωπικό και να αυξήσουν μισθούς, ενώ σταδιακά βγάζει από τη φτώχεια εκατομμύρια κόσμο. Είναι ενδεικτικό πως οι άνεργοι μειώθηκαν κατά 92.000 από το Δεκέμβριο ως το Μάρτιο, με το εθνικό ποσοστό της ανεργίας να αγγίζει το 4,9%, χωρίς να συμπεριλαμβάνεται η μετανάστευση στο εξωτερικό. Επιπλέον, θα πρέπει να ληφθεί υπόψη ότι μεγάλο τμήμα του αγροτικού πληθυσμού απασχολείται στην αυτοσυντηρούμενη γεωργία, παραμένοντας ουσιαστικά στο περιθώριο της οικονομικής δραστηριότητας. Ο μέσος μισθός έχει αυξηθεί από τα 521 στα 581 ευρώ μέσα σε 15 μήνες, με το Βουκουρέστι να προηγείται κατά πολύ αλλά και άλλες μεγάλες πόλεις να προσφέρουν μισθούς πολύ πιο πάνω από το ποσό αυτό (και πολλούς κλάδους να κινούνται άνω των 1.000 ευρώ/μήνα). Ο αριθμός αυτών που βρίσκονταν σε σοβαρή οικονομική αδυναμία και έλλειψη αγαθών μειώθηκε μέσα σε 5 χρόνια από τα 6.287.000 στα 3.831.000 ανθρώπους.

Βέβαια υπάρχουν ακόμα αρκετοί άνθρωποι που στερούνται βασικά αγαθά, καθώς η οικονομία δεν έχει συνέλθει πλήρως μετά τη διάλυση του Ανατολικού Μπλοκ. Σύμφωνα με στοιχεία της Eurostat, το ποσοστό των ατόμων που αντιμετωπίζουν κοινωνικές και υλικές στερήσεις φτάνει το 50%, το οποίο είναι περίπου τρεις φορές πάνω από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο. Επομένως, θα πρέπει να διατηρήσει τις πρόσφατες οικονομικές της επιδόσεις, προκειμένου να μειωθεί σημαντικά η διαφορά πλούτου σε σύγκριση με τις ανεπτυγμένες χώρες της ΕΕ.

Ταυτόχρονα όμως, οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στη χώρα αυξήθηκαν το πρώτο τρίμηνο του 2018 κατά +21% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2017, φτάνοντας τα 1,378 δις ευρώ και καλύπτοντας έτσι μεγάλο μέρος της «τρύπας» που αφήνουν οι μεγαλύτερες εισαγωγές σε σχέση με τις εξαγωγές. Αυτές οι επενδύσεις, προστιθέμενες στις μεγάλες επενδύσεις που πραγματοποιούν και οι ίδιοι οι Ρουμάνοι και χιλιάδες ξένοι ήδη τοποθετημένοι στη χώρα, αποτελούν το βασικό λόγο πτώσης της ανεργίας και αύξησης των μισθών. Βάσει των τελευταίων στοιχείων του Ρουμανικού Ινστιτούτου Στατιστικής για το 2018, ο όγκος του διμερούς εμπορίου Ελλάδας-Ρουμανίας διαμορφώθηκε σε 1,957 δις. ευρώ, καταγράφοντας αύξηση της τάξης του 10,28%, σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Οι εισαγωγές ελληνικών προϊόντων στη Ρουμανία σημείωσαν αξιόλογη αύξηση κατά 9,16% και ανήλθαν σε 960,60 εκατ. ευρώ, ενώ οι Ρουμανικές εξαγωγές προς τη χώρα μας αυξήθηκαν κατά 11,37% και

έφτασαν τα 996,80 εκατ. ευρώ. Συνοπτικά, η πορεία του διμερούς εμπορίου Ελλάδας και Ρουμανίας τα τελευταία τρία χρόνια παρουσίασε την ακόλουθη πορεία:

	2016	2017	2018
	Εκατ. Ευρώ	Εκατ. Ευρώ	Εκατ. Ευρώ
ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ ΑΠΟ ΕΛΛΑΔΑ	791,20	880	960,60
ΕΞΑΓΩΓΕΣ ΠΡΟΣ ΕΛΛΑΔΑ	768,30	895	996,80
ΟΓΚΟΣ ΕΜΠΟΡΙΟΥ	1.559,50	1.775,00	1.957,40
ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ	22,90	-15,00	-36,20

Πίνακας 3.1: Εξέλιξη διμερούς εμπορίου Ελλάδας-Ρουμανίας κατά τα έτη 2016-2018

Πηγή: INS / επεξεργασία Γραφείο ΟΕΥ

Σίγουρα δε μπορούμε να πούμε ότι η Ρουμανία αποτελεί μια ιδανική περίπτωση χώρας. Η κατάστασή της όμως έχει βελτιωθεί ραγδαία, έχοντας ξεκινήσει από πολύ χαμηλά το 2007 που εισήλθε στην ΕΕ και έχει ακόμη πολλά να διορθώσει, να κατασκευάσει κλπ. Επίσης, είναι μια χώρα που χρειάζεται καλούς και έμπειρους συνεργάτες, ώστε να καθοδηγήσουν κάθε ενδιαφερόμενο επενδυτή που θα εισχωρήσει σε αυτή. Όμως σίγουρα η πρόοδός της είναι εντυπωσιακή. Βασισμένη στους χαμηλούς φόρους, αποτελεί μία από τις πρώτες 10 χώρες στον κόσμο στο κεφάλαιο της πολύ σημαντικής βελτίωσης του επιπέδου διαβίωσης των πολιτών της την τελευταία πενταετία. Και με κινήσεις όπως το πρόγραμμα Startup Nation, που δίνει 43.000 ευρώ σε νέες επιχειρηματικές ιδέες και άλλες πολλές ακόμα, το μέλλον συνεχίζει να προδιαγράφεται ευοίωνο.

3.1.1. Κίνητρα πραγματοποίησης ΑΞΕ στη Ρουμανία

Η Ρουμανία αποτελεί μια χώρα με στρατηγική θέση στα Βαλκάνια και οι προοπτικές της οικονομίας της την καθιστούν σήμερα έναν σημαντικό εταίρο στο πλέγμα των διεθνών οικονομικών και εμπορικών σχέσεων. Τα χαρακτηριστικά που παρουσιάζει και συνδέονται άμεσα με τους 3 τύπους πλεονεκτημάτων που περιλαμβάνονται στο μοντέλο OLI του John H. Dunning, όπως αναφέρθηκε στο 1^ο κεφάλαιο, είναι τα ακόλουθα:

- Διαθέτει ένα σημαντικό μέγεθος αγοράς, με πληθυσμό περίπου 20 εκατομμυρίων κατοίκων.
- Είναι μια χώρα κοντά στο κέντρο της Ευρώπης με διαφοροποιημένη εγχώρια οικονομία.
- Παρουσιάζει πολύ φθινό και εξειδικευμένο εργατικό δυναμικό και σταθερά χαμηλή φορολογία.
- Προσφέρει αφθονία πρώτων υλών και εσωτερικές πηγές ενέργειας, σε συνδυασμό με καλό επίπεδο υποδομών.
- Η απόκτηση γης και η ενέργεια έχουν χαμηλό κόστος.
- Αποτελεί μια εναλλακτική λύση για τη μετάβαση στη Μαύρη Θάλασσα μέσω του Δούναβη.
- Διαθέτει νομοθεσία ενθάρρυνσης και προστασίας τόσο των άμεσων όσο και έμμεσων επενδύσεων στη χώρα.
- Οι ξένοι επενδυτές απολαμβάνουν τα ίδια δικαιώματα με τους εγχώριους επενδυτές.
- Υπάρχει ελευθερία πραγματοποίησης επένδυσης σε οποιαδήποτε μορφή και σε οποιονδήποτε κλάδο επιτρέπεται από το Ρουμανικό δίκαιο.
- Εγγυήσεις προστασίας της ιδιοκτησίας.
- Δικαίωμα εκμετάλλευσης φορολογικών και τελωνειακών προνομίων σύμφωνα με τους όρους και τις προϋποθέσεις του Ρουμανικού δικαίου.
- Δικαίωμα επιλογής δικαστικής ή διαιτητικής δικαιοδοσίας για διαφορές που προκύπτουν από την ΑΞΕ. Η Ρουμανία είναι συμβαλλόμενη στη Συνθήκη για την Αναγνώριση και Εκτέλεση Αλλοδαπών Διαιτητικών Αποφάσεων της Νέας Υόρκης (1958).
- Ανάπτυξη σε διαφορετικούς βιομηχανικούς τομείς, όπως η αυτοκινητοβιομηχανία και η πληροφορική και αξιοσημείωτες δυνατότητες στον τομέα της γεωργίας.

- Γενναιόδωρο σύστημα στήριξης για επενδύσεις σε ανανεώσιμες πηγές ενέργειας, που οδήγησε σε μια πραγματική έκρηξη των επενδύσεων στον τομέα αυτό τα τελευταία χρόνια.

3.2. Θυγατρικές της ΕΤΕ στη Ρουμανία

Στο υποκεφάλαιο που ακολουθεί, θα παρουσιαστούν συνοπτικά οι θυγατρικές εταιρείες που κατέχει σήμερα ο όμιλος της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος και βρίσκονται στη Ρουμανία. Αυτές είναι κατά σειρά εμφάνισης η Banca Romaneasca, η NBG Leasing και η Garanta Asigurari.

3.2.1. Banca Romaneasca SA

Η Banca Romaneasca SA ιδρύθηκε το 1992 ως εμπορική τράπεζα εξ ολοκλήρου ιδιωτική. Σταδιακά άρχισε να διευρύνει τη γκάμα των προϊόντων και των υπηρεσιών της, ώστε να ανταποκρίνονται στις ανάγκες των επιχειρηματικών εταίρων της. Από τον Σεπτέμβριο του 1996, η τράπεζα έγινε το πρώτο υποκατάστημα της Western Union στη Ρουμανία. Για πρώτη φορά στη χώρα, μια τράπεζα προβαίνει σε ηλεκτρονικές υπηρεσίες μεταφοράς χρημάτων σε όλο τον κόσμο. Μέσα στο ίδιο έτος, η τράπεζα προσφέρει αυτές τις υπηρεσίες μέσω 6 θέσεων σε 200 σημεία σε ολόκληρη τη χώρα. Μια πρωτοβουλία προληπτικής στρατηγικής από τη διοίκηση της τράπεζας αποτελεί η σύναψη ασφαλιστήριων συμβολαίων στην ασφαλιστική αγορά του Λονδίνου μέσω της Lloyd's από το 1997. Κατά συνέπεια, η Banca Romaneasca ήταν η πρώτη τράπεζα ρουμανικής ιδιοκτησίας που ασφαλίζεται έναντι του κινδύνου απάτης και σφαλμάτων.

Το 1999, η Romanian American Enterprise Fund (RAEF) απέκτησε την πλειοψηφία της τράπεζας και ίδρυσε συνεργασίες με διεθνή χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Τον Οκτώβριο του 2003, η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος απέκτησε το 81,65% του μετοχικού κεφαλαίου της

RAEF και έγινε ο κύριος μέτοχος. Αυτό το γεγονός αποτέλεσε μια από τις σημαντικότερες φάσεις στην ιστορία της Banca Romaneasca και μια εγγύηση για οποιαδήποτε μακροπρόθεσμη στρατηγική ανάπτυξη στην αγορά αυτή, αλλά και της ευρύτερης περιοχής. Με αυτόν τον τρόπο, οι προοπτικές της για το μέλλον βελτιώθηκαν σημαντικά. Επίσης, συνεχίστηκε η βελτίωση της γκάμας των προϊόντων και υπηρεσιών της σε όλα τα επίπεδα τραπεζικής με σκοπό την απόκτηση ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος, την προσέλκυση νέων πελατών και την ικανοποίηση των υφιστάμενων. Σήμερα, το δίκτυό της περιλαμβάνει 108 εδαφικές μονάδες και 5 επιχειρηματικά κέντρα, προσφέροντας υπηρεσίες υψηλής ποιότητας στους πελάτες της.

Πολιτική της τράπεζας είναι να αναπτύξει τα κανάλια διανομής των προϊόντων και υπηρεσιών και να βελτιώνει συνεχώς τις λειτουργίες της, διατηρώντας παράλληλα μια προσεκτική προσέγγιση όσον αφορά τον κίνδυνο. Επιπλέον, αξίζει να σημειωθεί ότι το Διοικητικό της Συμβούλιο αποτελείται κυρίως από Έλληνες, όπως ο πρόεδρος Μαρίνης Στρατόπουλος και ο αντιπρόεδρος Κωνσταντίνος Μπράτος. Όσον αφορά το προσωπικό, στις περισσότερες περιπτώσεις προτιμώνται οι εσωτερικές προαγωγές από τις προσλήψεις. Ακόμη, γίνεται ετήσια αξιολόγηση των εργαζομένων, για τους οποίους επίσης προβλέπονται επιβραβεύσεις ανάλογα με την απόδοσή τους και παροχές ανάλογα με τη θέση τους όπως εταιρικά κινητά τηλέφωνα και λάπτοπ. Τέλος, η Banca Romaneasca αποτελεί μια κοινωνικά υπεύθυνη εταιρεία που προστατεύει το περιβάλλον, όπως ακριβώς και η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος. Στα πλαίσια του γενικότερου σχεδίου αναδιάρθρωσης της ΕΤΕ, έχει συμφωνηθεί από τις 26 Ιουλίου 2017 η πώληση της συγκεκριμένης θυγατρικής στην OTP Bank Romania, όμως δεν έχει ολοκληρωθεί ακόμα η συναλλαγή.

3.2.2. NBG Leasing

Η NBG LEASING IFN SA είναι μια εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης, η κύρια δραστηριότητα της οποίας είναι η παροχή χρηματοδοτικής μίσθωσης σε νομικά πρόσωπα, σε εξουσιοδοτημένους και ελεύθερους επαγγελματίες, καθώς και σε ιδιώτες, για την απόκτηση αγαθών όπως αυτοκίνητα οχήματα, εξοπλισμό και ακίνητη περιουσία. Ιδρύθηκε το Μάρτιο του 2003 με την επωνυμία Eurial Leasing SRL, έχοντας ως αντικείμενο τη χρηματοδότηση και επιχειρησιακή μίσθωση μηχανοκίνητων οχημάτων.

Με την πάροδο του χρόνου, το όνομα και η μορφή της οργάνωσης της εταιρείας υποβλήθηκαν σε ορισμένες αλλαγές, με αποτέλεσμα η εταιρεία να μετατραπεί σε εταιρεία περιορισμένης ευθύνης, η οποία μετονομάστηκε σε Eurial Leasing SA. Έτσι, από το 2006, προστέθηκε το ακρωνύμιο "IFN" ως αποτέλεσμα της συμμόρφωσης με τις διατάξεις του GO αρ. 28/2006 και η επωνυμία έγινε Eurial Leasing IFN SA. Στα τέλη του 2005, η εταιρεία έγινε μέλος του Ομίλου της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος (NBG Group), μετά την απόκτηση του πλειοψηφικού ποσοστού της μετοχής της από την ΕΤΕ. Με αυτόν τον τρόπο, η εταιρεία ενσωματώθηκε σε έναν χρηματοοικονομικό όμιλο που ήταν παρών σε 13 χώρες σε 3 ηπείρους, αποτελούμενος από 9 τράπεζες και 68 μη τραπεζικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

Παράλληλα, ξεκίνησε μια ευρεία διαδικασία ανάπτυξης και εκσυγχρονισμού της εταιρείας, η οποία ενισχύθηκε από τη διαφοροποίηση της προσφοράς χρηματοδότησης (προς το τμήμα της αγοράς του εξοπλισμού και των ακινήτων) σε συνδυασμό με τη συνεχή προσπάθεια αύξησης του μεριδίου αγοράς της εταιρείας. Ως αποτέλεσμα των προσπαθειών που έγιναν, η εταιρεία κατόρθωσε να δημιουργήσει ένα ισχυρό χαρτοφυλάκιο πελατών και να καταλάβει κορυφαία θέση στην ιεραρχία των εταιρειών χρηματοδοτικής μίσθωσης (leasing). Αξίζει να σημειωθεί ότι κέρδισε το πρώτο βραβείο στο Gala των εταιρειών αυτών, που διοργάνωσε η Finmedia τον Οκτώβριο του 2009, για τη μεγαλύτερη αύξηση του χαρτοφυλακίου νέων επιχειρήσεων που καταγράφηκε στο τέλος του 2008 σε σχέση με το 2007.

Από τον Σεπτέμβριο του 2007, η εταιρεία καταχωρείται στα μητρώα της Εθνικής Τράπεζας της Ρουμανίας ως μη τραπεζικό χρηματοπιστωτικό ίδρυμα και εφαρμόζει τους ειδικούς κανονισμούς του τομέα δραστηριότητάς της. Επίσης, από τις 24 Νοεμβρίου 2008, ως αποτέλεσμα μιας πολύπλοκης διαδικασίας επαναπροσδιορισμού της εμπορικής της ταυτότητας (rebranding), η εταιρεία λειτουργεί με την επωνυμία NBG LEASING IFN SA, υιοθετώντας επίσης το σύνθημα «Υπηρεσίες Υψηλού Επιπέδου». Σε αυτό το πνεύμα, όλες οι προσπάθειες και οι πόροι της εταιρείας στοχεύουν στη συνεχή καινοτομία, αυξάνοντας την ποιότητα των προϊόντων και υπηρεσιών που προσφέρονται στους πελάτες της.

3.2.3. Garanta Asigurari

Η Garanta Asigurari ιδρύθηκε τον Οκτώβριο του 1997, με πρωτοβουλία σημαντικών χρηματοπιστωτικών και τραπεζικών ιδρυμάτων να επενδύσουν στη Ρουμανική ασφαλιστική αγορά και κύριο μέτοχο την Α.Ε.Ε.Γ.Α. ΕΘΝΙΚΗ (Εθνική Ασφαλιστική). Αποτελεί ένα εκ των ενεργών μελών της Εθνικής Ένωσης Ασφαλιστικών και Αντασφαλιστικών Εταιρειών στη Ρουμανία (UNSAR), του Συνδέσμου Ρουμανικών Συνταξιοδοτικών Ταμείων (APAPR) και της Ρουμανικής Ένωσης Μισθωτών (ASLR), στο πλαίσιο της οποίας δεσμεύθηκε να συμμετάσχει στην ανάπτυξη της συγκεκριμένης αγοράς και στη βελτίωση των συνθηκών που μπορεί να έχουν θετικό αντίκτυπο σε αυτές τις δραστηριότητες προς όφελος όλης της κοινωνίας της χώρας. Η Garanta Asigurari εξουσιοδοτείται να εκδίδει ασφαλιστήρια συμβόλαια κατά των καταστροφών (Policies Against Disasters - PAD) στο όνομα της Πιστωτικής Ομάδας Φυσικών Καταστροφών του κράτους. Ακόμη, εκπροσωπεί 100 εξωτερικούς συνεργάτες μέσω της διαχείρισης αρχείων Πράσινης Κάρτας, εξουσιοδοτημένων από το Ρουμανικό Γραφείο Ασφαλιστών (BAAR).

Η αποστολή της είναι να ενισχύσει την οικονομική ασφάλεια των πελατών της, παρέχοντάς τους ασφαλιστικά προγράμματα που ανταποκρίνονται στις προσωπικές τους ανάγκες και προσφέρουν αξία στους μετόχους. Οι στόχοι της περιλαμβάνουν:

- Τον προσανατολισμό στον πελάτη
- Τη βελτίωση της ποιότητας των παρεχόμενων υπηρεσιών
- Τη διαφοροποίηση και συνεχή βελτίωση των προϊόντων
- Την αύξηση της αποδοτικότητας και την ανάπτυξη των καναλιών διανομής
- Την αποτελεσματική διαχείριση κεφαλαίου
- Τη διατήρηση της οικονομικής ασφάλειας

Το 94,96% των μετοχών της βρίσκεται στην ιδιοκτησία του ομίλου της ΕΤΕ και προσφέρει μια πληθώρα διαφορετικών κατηγοριών ασφαλειών, όπως υγείας, προσωπικών ατυχημάτων, πυρός και γενική ασφάλιση αστικής ευθύνης.

3.3. Οικονομικά στοιχεία των θυγατρικών της ΕΤΕ στη Ρουμανία

Στο συγκεκριμένο υποκεφάλαιο, θα παρουσιαστούν και θα σχολιαστούν ορισμένα βασικά οικονομικά μεγέθη των θυγατρικών εταιρειών του ομίλου της ΕΤΕ στη Ρουμανία, τα οποία είναι δημοσιευμένα στο διαδίκτυο. Τα στοιχεία που ακολουθούν αφορούν τις Banca Romaneasca και Garanta Asigurari, καθώς δε βρέθηκαν δημοσιευμένα δεδομένα για την NBG Leasing.

3.3.1. Οικονομικά στοιχεία της Banca Romaneasca

Τα βασικά οικονομικά μεγέθη της τράπεζας που θα παρουσιαστούν και θα σχολιαστούν για τη χρονική περίοδο 2012-2017, είναι το Ενεργητικό, το Σύνολο καταθέσεων, το Σύνολο χορηγήσεων, τα Καθαρά αποτελέσματα προ φόρων και το Σύνολο ιδίων κεφαλαίων. Τα ποσά αυτά εκφράζονται σε χιλιάδες LEI Ρουμανίας.

Ποσά σε χιλιάδες LEI	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ενεργητικό	6914757	7237669	6773637	6626117	6374696	6253287
Σύνολο καταθέσεων	5701950	6161290	5799110	5671214	5411872	5282638
Σύνολο χορηγήσεων	4564498	4575195	4482245	4363704	4228137	4197293

Καθαρά αποτελέσματα προ φόρων	-166849	-61072	-46974	-4483	24090	19646
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	721481	663893	642433	625481	644225	640432

Πίνακας 3.2: Βασικά οικονομικά μεγέθη της Banca Romaneasca κατά τα έτη 2012-2017

Πηγή: <https://www.banca-romaneasca.ro/en/>

Βλέποντας τα στοιχεία του παραπάνω πίνακα, παρατηρούμε ότι το ενεργητικό, αν εξαιρέσουμε την αύξηση που παρουσίασε το 2013, ακολουθεί μια πτωτική πορεία τα επόμενα έτη.

Η σημαντικότερη πηγή ξένων κεφαλαίων για μια τράπεζα είναι το σύνολο των καταθέσεων. Το ύψος του, παρόλο που αυξάνεται από το 2012 στο 2013, παρουσιάζει μια συνεχόμενη μείωση κατά τα επόμενα έτη.

Όσον αφορά το σύνολο των χορηγήσεων, μπορούμε να δούμε ότι εμφανίζουν μια μικρή αύξηση από το 2012 στο 2013 και στη συνέχεια μειώνονται κάθε χρόνο.

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης αποτυπώνεται ξεκάθαρα στα καθαρά αποτελέσματα προ φόρων, αφού η επιχείρηση παρουσιάζει ζημιές από το 2012 μέχρι το 2015 και κέρδη κατά τα 2 τελευταία έτη μελέτης (2016 και 2017).

Τέλος, το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων, μετά τη σημαντική μείωση που εμφανίζει το 2013, συνεχίζει διατηρώντας μια σχετικά σταθερή πορεία. Με βάση τα στοιχεία αυτά, θα υπολογιστούν και θα σχολιαστούν ορισμένοι χρηματοοικονομικοί δείκτες.

Η χρήση των χρηματοοικονομικών δεικτών αποτελεί μια από τις πιο διαδεδομένες μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Πιο κάτω παρουσιάζονται οι δείκτες που χρησιμοποιήθηκαν έτσι ώστε να αξιολογηθεί η χρηματοοικονομική κατάσταση της συγκεκριμένης τράπεζας. Οι δείκτες αυτοί, επιλέχθηκαν επειδή θεωρούνται ως οι πιο κατάλληλοι για την εξαγωγή μιας αντιπροσωπευτικής εικόνας για την οικονομική κατάσταση των τραπεζών. Προκειμένου να καταστεί πιο εύκολος ο υπολογισμός, η εφαρμογή και η ερμηνεία τους, κατηγοριοποιήθηκαν σε επιμέρους ομάδες. Η πρώτη ομάδα αφορά την κερδοφορία και την αποδοτικότητα της, η δεύτερη ομάδα αναφέρεται στα επίπεδα ρευστότητας, ενώ η τρίτη αναφέρεται στην κεφαλαιακή επάρκεια της τράπεζας (Κοντός, 2007).

Δείκτης %	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ROA	-2,41	-0,84	-0,69	-0,06	0,37	0,31
ROE	-23,12	-9,19	-7,31	-0,71	3,73	3,06
Καθαρά αποτ. προ φόρων/(Χορ. + Κατ.)	-1,62	-0,56	-0,45	-0,04	0,24	0,20
Χορηγήσεις/ Καταθέσεις	80,05	74,25	77,29	76,94	78,12	79,45
Ενεργητικό/ Χορηγήσεις	151,49	158,19	151,12	151,84	150,76	148,98
Ίδια Κεφ./Ενεργ.	10,43	9,17	9,48	9,43	10,10	10,24

Πίνακας 3.3: Χρηματοοικονομικοί δείκτες της Banca Romaneasca κατά τα έτη 2012-2017

Ο δείκτης **ROA (Return On Assets)** αντανακλά την ικανότητα της διοίκησης να χρησιμοποιεί αποτελεσματικά τους χρηματοοικονομικούς πόρους (ενεργητικό) που έχει στη διάθεσή της, με κύριο στόχο τη δημιουργία κερδών. Αποτελεί τον λόγο των καθαρών αποτελεσμάτων προς το σύνολο του ενεργητικού. Ο δείκτης αυτός, παρουσιάζει συνεχόμενη αύξηση από το 2012 μέχρι το 2016 και μια μικρή μείωση το 2017. Αξίζει να σημειωθεί όμως ότι διατηρεί αρνητικές τιμές από το 2012 μέχρι το 2015. Αυτό οφείλεται στις ζημιές που είχε η τράπεζα κατά τα έτη αυτά. Η ελάχιστη τιμή του εμφανίζεται το 2012 (-2,41 %) και η μέγιστη το 2016 (0,37 %).

Ο δείκτης **ROE (ή δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων - Return On Equity)**, εκφράζει την αποτελεσματικότητα με την οποία η τράπεζα αξιοποιεί τα κεφάλαια των ιδιοκτητών της, καθώς δείχνει το μέγεθος των κερδών που δημιουργήθηκαν από τα κεφάλαια που έχουν επενδύσει οι μέτοχοί της. Υπολογίζεται από τον λόγο των καθαρών αποτελεσμάτων προς τα ίδια κεφάλαια. Ομοίως με τον δείκτη ROA, αυξάνεται συνεχώς από το 2012 μέχρι το 2016 και μειώνεται το 2017, ενώ παραμένει αρνητικός κατά τα έτη 2012-2015 λόγω των ζημιών της τράπεζας. Η ελάχιστη τιμή του εμφανίζεται το 2012 (-23,12 %) και η μέγιστη το 2016 (3,73 %).

Ο δείκτης **καθαρά αποτελέσματα προ φόρων/(χορηγήσεις + καταθέσεις)** μετρά τα τραπεζικά κέρδη σε σχέση με τις κυριότερες πηγές εσόδων ενός τραπεζικού ιδρύματος. Αυτός ο δείκτης ακολουθεί την ίδια πορεία με τους 2 προηγούμενους δείκτες που υπολογίστηκαν. Η ελάχιστη τιμή του εμφανίζεται το 2012 (-1,62 %) και η μέγιστη το 2016 (0,24 %).

Ο δείκτης **χορηγήσεις/καταθέσεις** δείχνει τη δυνατότητα των τραπεζών να ανταπεξέλθουν στις υποχρεώσεις τους. Διαπιστώνουμε ότι ο δείκτης αυτός παρουσιάζει μικρές αυξομειώσεις, παραμένοντας κοντά στο 80%. Αυτό προκύπτει επειδή οι καταθέσεις παραμένουν όλα τα χρόνια μεγαλύτερες από τις χορηγήσεις. Η ελάχιστη τιμή του εμφανίζεται το 2013 (74,25 %) και η μέγιστη το 2012 (80,05 %).

Ο δείκτης **ενεργητικό/χορηγήσεις** εκφράζει την αναλογία των δανείων που κατακρατεί η τράπεζα. Αυτός παραμένει σε όλα τα έτη μεγαλύτερος της μονάδας, λόγω της γενικότερης επιβράδυνσης της τραπεζικής επέκτασης που προκάλεσε η οικονομική κρίση. Η ελάχιστη τιμή του εμφανίζεται το 2017 (148,98 %) και η μέγιστη το 2013 (158,19 %).

Τέλος, ο δείκτης **ίδια κεφάλαια/ενεργητικό** παραμένει σε όλο το διάστημα μελέτης κοντά στο 10%, έχοντας μικρές αυξομειώσεις. Η ελάχιστη τιμή του εμφανίζεται το 2013 (9,17 %) και η μέγιστη το 2012 (10,43 %).

3.3.2. Οικονομικά στοιχεία της Garanta Asigurari

Τα οικονομικά μεγέθη της ασφαλιστικής εταιρείας που θα παρουσιαστούν και θα σχολιαστούν για τη χρονική περίοδο 2012-2017, είναι το Ενεργητικό, ο Κύκλος εργασιών, τα Καθαρά αποτελέσματα προ φόρων και το Σύνολο ιδίων κεφαλαίων. Τα ποσά που ακολουθούν εκφράζονται σε LEI Ρουμανίας.

Ποσά σε LEI	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ενεργητικό	135530798	126574651	131413941	139440947	141094196	179458454
Κύκλος εργασιών	135513715	92364097	74002235	68000766	60368685	84623705
Καθαρά αποτελέσματα προ φόρων	2100607	-1883441	594546	517785	-51568	-7840755
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	58617185	56013064	57142002	59221873	60479015	53524967

Πίνακας 3.4: Βασικά οικονομικά μεγέθη της Garanta Asigurari κατά τα έτη 2012-2017

Πηγή: <https://www.garanta.ro/en/>

Παρατηρώντας τα στοιχεία του παραπάνω πίνακα, μπορούμε να δούμε ότι το ενεργητικό αρχικά μειώνεται από το 2012 στο 2013 και στη συνέχεια αυξάνεται κάθε χρόνο μέχρι το 2017.

Επιπλέον, ο κύκλος εργασιών παρουσιάζει μια συνεχόμενη μείωση από το 2012 μέχρι το 2016 και αυξάνεται πάλι το 2017, χωρίς να φτάνει όμως τα επίπεδα από τα οποία ξεκίνησε.

Όσον αφορά τα καθαρά αποτελέσματα προ φόρων, παρατηρείται μια μεγάλη μείωση από το 2012 στο 2013, όπου η επιχείρηση εμφανίζει ζημιές, στη συνέχεια αυξάνονται το 2014 και μειώνονται ελαφρώς το 2015, ενώ κατά τα έτη 2016 και 2017 εμφανίζονται πάλι ζημιές, με το τελευταίο έτος να είναι ιδιαίτερα υψηλό το επίπεδό τους.

Τέλος, το σύνολο ιδίων κεφαλαίων παρουσιάζει μείωση από το 2012 στο 2013 και αυξάνεται συνεχόμενα από το 2014 μέχρι το 2016. Το 2017 μειώνεται κατά περίπου 7 εκατομμύρια LEI, φτάνοντας στο χαμηλότερο επίπεδο του διαστήματος μελέτης.

Με βάση τα στοιχεία που σχολιάστηκαν παραπάνω, θα υπολογιστούν και θα σχολιαστούν 3 αριθμοδείκτες. Αυτοί είναι οι **ROA** και **ROE**, οι οποίοι χρησιμοποιήθηκαν και στο προηγούμενο υποκεφάλαιο και ο δείκτης **ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού**. Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού μιας οικονομικής μονάδας, δείχνει το βαθμό που χρησιμοποιούνται τα στοιχεία του ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις της. Προκύπτει διαιρώντας το σύνολο του κύκλου εργασιών της οικονομικής μονάδας με το σύνολο του ενεργητικού της. Μέσα από την παρακολούθηση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη, μπορούμε να γνωρίζουμε αν υπάρχει υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση, πάντα σε συνάρτηση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί (Νιάρχος, 2004).

Δείκτης %	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ROA	1,54	-1,48	0,45	0,37	-0,03	-4,36
ROE	3,58	-3,36	1,04	0,87	-0,08	-14,64
Ταχύτητα κυκλ. ενεργητικού	99,98	72,97	56,31	48,76	42,78	47,15

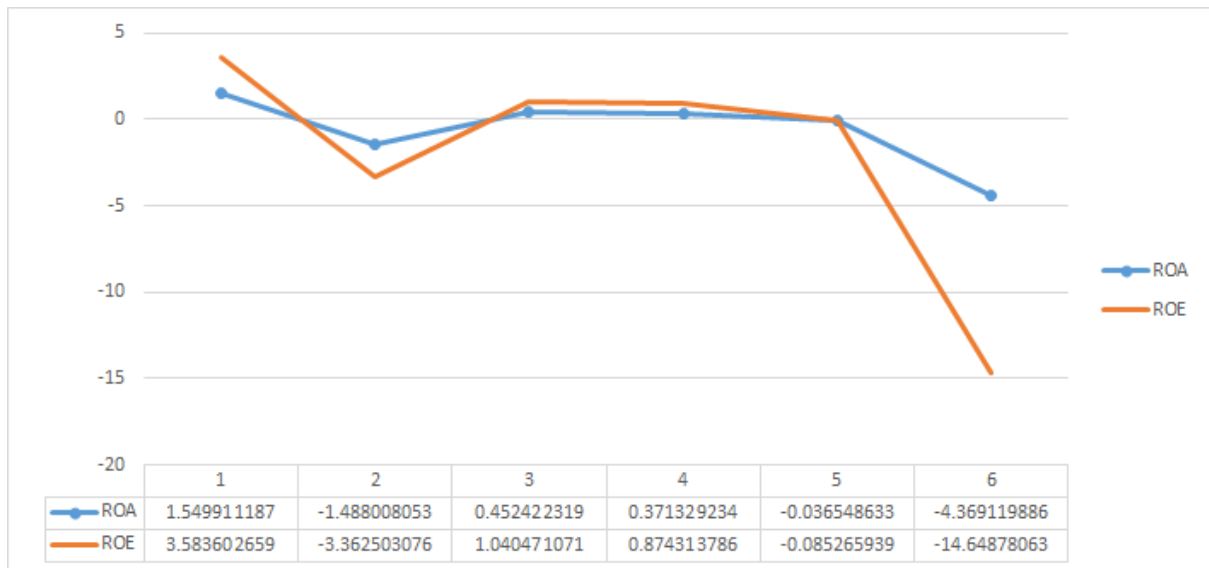
Πίνακας 3.5: Χρηματοοικονομικοί δείκτες της Garanta Asigurari κατά τα έτη 2012-2017

Παρατηρώντας τα στοιχεία του πίνακα που αφορά τους δείκτες της Garanta Asigurari, βλέπουμε ότι ο δείκτης **ROA** μειώνεται από το 2012 στο 2013, φτάνοντας σε αρνητικό επίπεδο. Στη συνέχεια, παρουσιάζει αύξηση το 2014 και έπειτα μέχρι το 2017 μειώνεται κάθε χρόνο, λαμβάνοντας πάλι αρνητικές τιμές. Η μέγιστη τιμή του εμφανίζεται το 2012 (1,54%) και η ελάχιστη το 2017 (-4,36%).

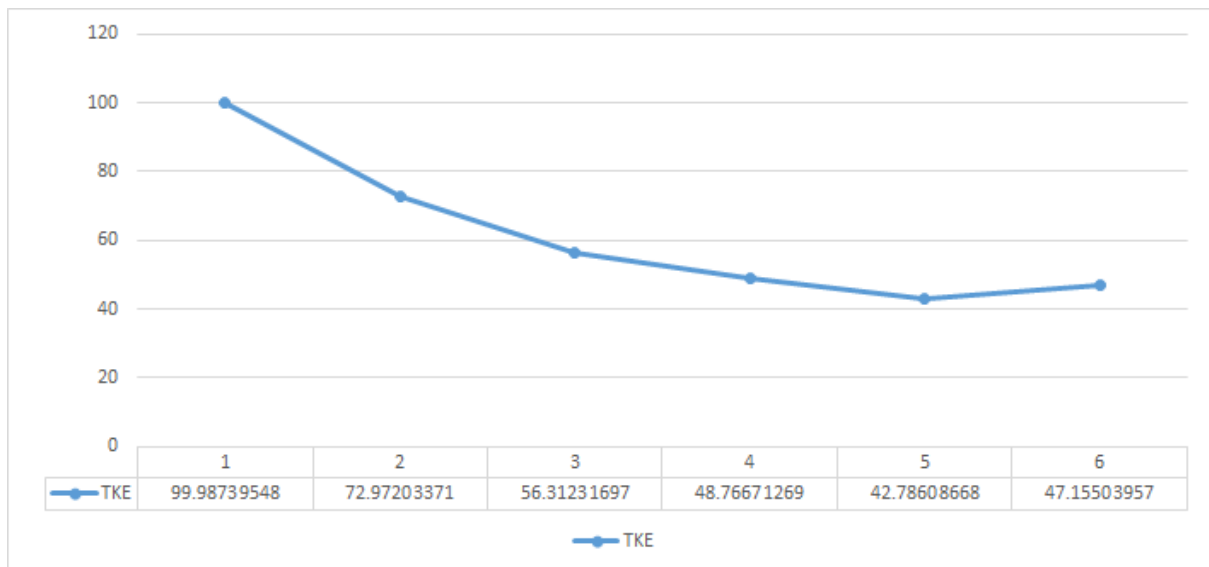
Ο δείκτης **ROE** ακολουθεί την ίδια πορεία με το δείκτη ROA, λόγω των ζημιών που παρουσίασε η επιχείρηση τα έτη 2013, 2016 και 2017. Επίσης, λαμβάνει τη μέγιστη τιμή του το 2012 (3,58%) και την ελάχιστη το 2017 (-14,64%).

Τέλος, αναφορικά με το δείκτη **ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού**, διακρίνουμε ότι ξεκινά από αρκετά υψηλό επίπεδο το 2012, που αποτελεί και τη μέγιστη τιμή του (99,98%). Μέχρι το 2016 όμως, εμφανίζει διαδοχικές μειώσεις, φτάνοντας στην ελάχιστη τιμή του (42,78%), ενώ το 2017 παρουσιάζει μια μικρή αύξηση.

Στα διαγράμματα που ακολουθούν, παρουσιάζεται συνολικά η πορεία των δεικτών ROA-ROE και ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού αντίστοιχα.



Διάγραμμα 3.1: Δείκτες ROA και ROE της Garanta Asigurari κατά τα έτη 2012-2017



Διάγραμμα 3.2: Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού της Garanta Asigurari κατά τα έτη 2012-2017

Κεφάλαιο 4: Μελέτη περίπτωσης Βουλγαρίας και θυγατρική της ΕΤΕ

Στο συγκεκριμένο κεφάλαιο, θα αναλυθούν τα χαρακτηριστικά της Βουλγαρικής οικονομίας, καθώς και τα κίνητρα πραγματοποίησης ΑΞΕ στην εν λόγω χώρα. Στη συνέχεια, παρουσιάζεται η θυγατρική επιχείρηση της ΕΤΕ στη Βουλγαρία.

4.1. Χαρακτηριστικά Βουλγαρικής οικονομίας

Η Βουλγαρία αποτελεί μια χώρα που έχει αλλάξει ριζικά μέσα στα τελευταία τριάντα χρόνια. Από μια κομμουνιστική χώρα με κλειστή και απόλυτα ελεγχόμενη από το κράτος οικονομία, έχει εξελιχθεί σε μια ελεύθερη χώρα που κατάφερε να γίνει μέλος της ΕΕ, μόλις μέσα σε σχεδόν δύο δεκαετίες. Η εκτίμηση του 2018 για τον πληθυσμό της ήταν 7000039 κάτοικοι. Η Βουλγαρική οικονομία έχει εξελιχθεί τις τελευταίες τρεις δεκαετίες από μια σοβιετικού τύπου, κρατικοδίαιτη και γραφειοκρατική οικονομία, σε μια οικονομία ελεύθερης αγοράς, μέλος της ευρύτερης ευρωπαϊκής “οικογένειας”. Στα πρώτα στάδια της πολιτικής και οικονομικής μετάβασης, η χώρα πέρασε σχεδόν μια δεκαετία πολιτικών και κοινωνικών ταραχών και οικονομικών αποτυχιών. Αξίζει να αναφερθεί πως το 1997, όπως στην Αλβανία και τη Ρουμανία, έτσι και στη Βουλγαρία ξέσπασε μια μεγάλη τραπεζική και νομισματική κρίση. Παρόλα αυτά, το μέγεθος της κρίσης και οι επιπτώσεις της ήταν διαφορετικές σε σχέση με τις γειτονικές της χώρες. Οι οικονομικές και νομισματικές πολιτικές που εισήχθησαν στη Βουλγαρία στα τέλη της δεκαετίας του 1990, εξισορρόπησαν την κρίση και έβαλαν μια τάξη στην οικονομική ανάπτυξη της χώρας. Το 1996, ανέλαβε το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο την προσπάθεια ανάκαμψης της Βουλγαρικής οικονομίας. Η βοήθεια του ΔΝΤ προς τη χώρα επέφερε σημαντική ανακούφιση στην κυβέρνησή της, η οποία αντιμετώπιζε προβλήματα με το εξωτερικό της χρέος. Βασικοί όροι του ΔΝΤ αποτέλεσαν οι ιδιωτικοποιήσεις των κρατικών μη κερδοφόρων επιχειρήσεων, καθώς και η συγχώνευση και η αναδιάρθρωση του τραπεζικού τομέα. Ανάμεσα στους όρους που έθεσε, βρισκόταν και η λειτουργία της κεντρικής τράπεζας

της Βουλγαρίας σε ό,τι αφορούσε τη διαχείριση των αποθεμάτων σε συνάλλαγμα. Με τα μέτρα για την αναδιάρθρωση του τραπεζικού τομέα, αναμενόταν να περιοριστεί ο επιχειρηματικός κίνδυνος, εφόσον λειτουργούσε αρμόδια διεύθυνση πληροφόρησης των τραπεζών για την οικονομική κατάσταση των πελατών τους (Καραφωτάκης, 1999).

Η Βουλγαρία έγινε μέλος της ΕΕ μαζί με τη Ρουμανία, την 1η Ιανουαρίου 2007. Η οικονομία της Βουλγαρίας, όπως και αρκετών χωρών της Νοτιοανατολικής Ευρώπης (Ρουμανία, Σερβία, Αλβανία κ.α.) θεωρείται οικονομία μετάβασης (transition economy), δηλαδή μια οικονομία που μεταβάλλεται από κεντρικά ελεγχόμενη από την κυβέρνηση σε ελεύθερη οικονομία που λειτουργεί με τους κανόνες της αγοράς. Επιπλέον, καίριας σημασίας για την οικονομική εξυγίανση της χώρας, ήταν και η συμβολή της ενταξιακής πολιτικής που εφάρμοσε η ΕΕ. Βέβαια, παρά την εξέλιξη, η Βουλγαρική οικονομία εξακολούθησε να διατηρεί τα μεγάλα θεσμικά της κενά και τη μεγάλη πολιτική και επιχειρηματική της διαφθορά. Τα δομικά κενά της οικονομίας έγιναν φανερά στην κρίση του 2008, όταν και η χώρα έχασε μεγάλο μέρος του ΑΕΠ της. Επίσης, οι πολιτικές αναταραχές του 2013-14 έφεραν περισσότερα προβλήματα στην οικονομία της χώρας. Σε γενικές γραμμές, τα πράγματα δεν εξελίχθηκαν όπως αναμενόταν. Ωστόσο, την τελευταία τετραετία η χώρα έχει ξεκινήσει ένα μεγάλο πρόγραμμα επενδύσεων στη συντήρηση και επέκταση των υποδομών της.

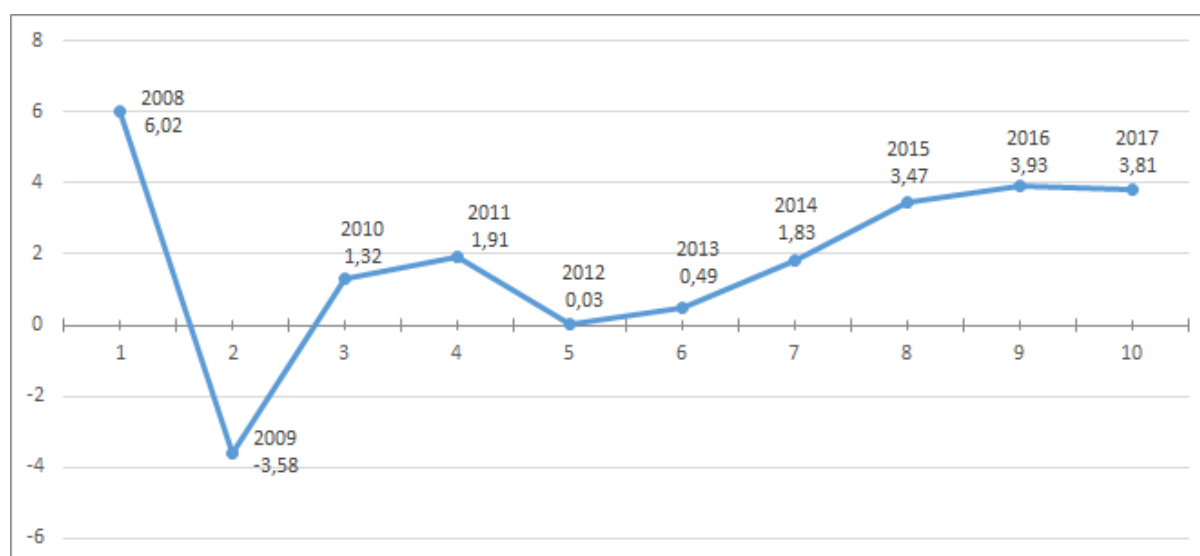
Στις 7 Μαρτίου 2018, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή παρουσίασε στις Βρυξέλλες τις Εκθέσεις Προόδου των κρατών-μελών της ΕΕ, συμπεριλαμβανομένης και της Βουλγαρίας. Οι συγκεκριμένες εκθέσεις αποτελούν τη βάση του μετέπειτα κύκλου συντονισμού της οικονομικής και δημοσιονομικής πολιτικής εντός της ΕΕ, καθώς προσδιορίζουν και θέτουν προς εξέταση τις κυριότερες ανάγκες και προτεραιότητες των κρατών-μελών σχετικά με διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και δημοσιονομικές πολιτικές. Σε ό,τι αφορά τη Βουλγαρία ειδικότερα, οι Επίτροποι Dombrovskis και Moscovici υπογράμμισαν σε ενημέρωση προς τους εκπροσώπους του τύπου ότι η χώρα έχει επιτελέσει σημαντικά βήματα προόδου από το 2015 και μετά και ότι δεν ταλανίζεται πλέον από υπερβολικές μακροοικονομικές ισορροπίες. Στα συμπεράσματα της 70σέλιδης Έκθεσης Προόδου της Βουλγαρίας, αναφέρεται ότι οι ευνοϊκές οικονομικές επιδόσεις της χώρας δύνανται να διευκολύνουν τις προσπάθειες της κυβέρνησης να προωθήσει απαραίτητες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις. Επιπλέον, η ισχυρή οικονομική μεγέθυνση και η συνετή δημοσιονομική διαχείριση των τελευταίων ετών, δημιουργούν ευκαιρίες για περαιτέρω μεταρρυθμίσεις που θα επιταχύνουν την προσπάθεια «σύγκλισης» με

τις υπόλοιπες χώρες της ΕΕ και θα μειώσουν δραστικά τα επιμόνως υψηλά επίπεδα φτώχειας και ανισοτήτων της χώρας. Παρά το γεγονός ότι η μεγέθυνση της οικονομίας παραμένει έντονη, η «σύγκλιση» με την υπόλοιπη Ευρώπη παραμένει εξαιρετικά βραδεία. Είναι ωστόσο αξιοσημείωτο το γεγονός, ότι πλέον ο κινητήριος μοχλός της μεγέθυνσης της εθνικής οικονομίας δεν είναι ο εξωτερικός τομέας, αλλά η αύξηση της εσωτερικής ζήτησης που προέρχεται από την αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης. Επιπλέον, η έκθεση προβλέπει ότι η τάση αυτή θα συνεχιστεί και για τα έτη 2018 και 2019, αλλά με ελαφρά επιβράδυνση του ρυθμού μεγέθυνσης του ΑΕΠ.

Το 2017, παρουσιάστηκε μια ισχυρή αύξηση των μισθών, ώστε να γεφυρωθεί το τρέχον χάσμα προσφοράς και ζήτησης εργασίας στη Βουλγαρία. Παρόλα αυτά, αν δεν συνοδευτεί από αντίστοιχη αύξηση της παραγωγικότητας, μπορεί να οδηγήσει σε σοβαρή απώλεια ανταγωνιστικότητας της χώρας στο εγγύς μέλλον. Ο Προϋπολογισμός Γενικής Κυβέρνησης της Βουλγαρίας για το έτος 2017 παρέμεινε ισοσκελισμένος τόσο σε ονομαστικούς όσο και σε πραγματικούς όρους και το δημόσιο χρέος μειώθηκε. Τα νοικοκυριά της Βουλγαρίας συγκαταλέγονται στα λιγότερο χρεωμένα της ΕΕ, ωστόσο δεν ισχύει το ίδιο με τα χρέη των επιχειρήσεων του μη χρηματοοικονομικού τομέα και με τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια που είναι από τα υψηλότερα σε πανευρωπαϊκό επίπεδο. Στον τομέα των φορολογικών εσόδων και της φορολογικής συμμόρφωσης οι εξελίξεις υπήρξαν θετικές, καθώς η Βουλγαρία ακολούθησε τις κατευθυντήριες γραμμές της έκθεσης του 2017. Ωστόσο, ελάχιστη πρόοδος σημειώθηκε σε άλλους τομείς, όπως η παροχή υψηλής ποιότητας βασικής εκπαίδευσης στους πληθυσμούς Ρομά και η κάλυψη των αναγκών δαπάνης στον τομέα της ασφάλισης υγείας. Στον ενεργειακό τομέα, ελήφθησαν κάποια μέτρα για τη βελτίωση της ενεργειακής αποδοτικότητας (στις κτιριακές υποδομές), αλλά η κατανάλωση ενέργειας παρέμεινε σε χαμηλά επίπεδα σε σχέση με τους ενδεικτικούς εθνικούς στόχους. Τέλος, παρά τις προσπάθειες ανάκαμψης σε ό,τι αφορά την αγορά εργασίας, το βασικό πρόβλημα της έλλειψης εργατικού δυναμικού (labour force shortage/labour force crisis), κυρίως ειδικευμένου, παραμένει και καθιστά απαραίτητη την ανάγκη διαρθρωτικών παρεμβάσεων. Η χαμηλή ποιότητα του εγχώριου εκπαιδευτικού συστήματος και οι έντονες κοινωνικές και οικονομικές ανισότητες, αποτελούν τροχοπέδη στη βελτίωση του ανθρώπινου κεφαλαίου, ενώ και άλλα προβλήματα όπως η πρόωρη εγκατάλειψη του σχολείου, η αύξηση της ανέχειας και το χαμηλό επίπεδο εντάσεως δραστηριοτήτων

έρευνας και ανάπτυξης (R&D) επιδεινώνουν περαιτέρω την κατάσταση (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2018).

Σήμερα, η Βουλγαρία αντιμετωπίζει δύο αλληλένδετες προκλήσεις. Η μια αφορά την αύξηση της παραγωγικότητας και η δεύτερη είναι η αντιμετώπιση της ταχείας δημογραφικής αλλαγής της χώρας. Ο πληθυσμός της χώρας γερνάει, καθώς λόγω των χαμηλών μισθών, το μεγαλύτερο μέρος της παραγωγικής μερίδας του πληθυσμού μεταναστεύει σε άλλες χώρες της ΕΕ όπου βρίσκει πιο υψηλούς μισθούς. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα η παραγωγικότητα της χώρας να μειώνεται, καθώς το εργατικό της δυναμικό εξασθενεί. Το 2018, ο ρυθμός αύξησης του Βουλγαρικού ΑΕΠ ανήλθε σε 3,1% και ένα χρόνο νωρίτερα ήταν περίπου 3,8%. Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και η Fitch Ratings προβλέπουν ότι το 2019, αυτός ο αριθμός θα είναι 3,3%. Παρόλα αυτά, η Βουλγαρία παρουσιάζει σημαντική καθυστέρηση έναντι άλλων χωρών της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης, όσον αφορά την οικονομική ανάπτυξη, αφού οι χώρες αυτές παρουσίασαν αυξήσεις της τάξεως του 6% με 7%. Αυτό οφείλεται κυρίως στο έλλειμμα του ανθρώπινου κεφαλαίου της Βουλγαρίας, το οποίο συνδυάζεται και με ένα ποσοστό ανεργίας που έφτασε το 5,92%, σύμφωνα με στοιχεία του Trading Economics. Επιπλέον, σύμφωνα με στοιχεία της Εθνικής Στατιστικής Υπηρεσίας της Βουλγαρίας (NSI), το 18% όλων των νεαρών Βουλγάρων ηλικίας 15-29 ούτε εργάζονται, ούτε σπουδάζουν και ζουν με κοινωνικές παροχές ή υποστηρίζονται οικονομικά από τους γονείς τους. Στο διάγραμμα που ακολουθεί, παρουσιάζεται η πορεία της ετήσιας αύξησης του Βουλγαρικού ΑΕΠ κατά τα έτη 2008-2017, σε ποσοστά επί τοις εκατό.



Διάγραμμα 4.1: Αύξηση του Βουλγαρικού ΑΕΠ κατά τα έτη 2008-2017

Πηγή: <http://www.worldbank.org/>

Η Βουλγαρία κατέχει την 5η θέση στην κατάταξη των αγορών της Ελλάδας, απορροφώντας ένα ποσοστό της τάξεως του 4,7% του συνόλου των ελληνικών εξαγωγών, το οποίο χαρακτηρίζεται μάλιστα από ευρεία διαφοροποίηση. Παράλληλα, οι Ελληνικές ΑΞΕ ύψους 2,22 δισ. ευρώ καταλαμβάνουν, πλέον, την 6η θέση στο σύνολο των ξένων επενδύσεων στη χώρα (παραδοσιακά κατείχαν την 3η θέση). Οι χώρες που συμπληρώνουν την πρώτη πεντάδα είναι η Ολλανδία, η Αυστρία, η Γερμανία, η Ιταλία και το Ηνωμένο Βασίλειο. Αυτές οι επενδύσεις καλύπτουν ένα ευρύτατο φάσμα οικονομικής δραστηριότητας. Τα στοιχεία αυτά αναφέρονται σε ενημερωτικό έγγραφο του Γραφείου Οικονομικών και Εμπορικών Υποθέσεων της Πρεσβείας της Ελλάδας στη Σόφια. Επίσης, σύμφωνα με στατιστικά στοιχεία της Κεντρικής Τράπεζας της Βουλγαρίας, το 2017 σημειώθηκαν καθαρές εκροές Ελληνικών κεφαλαίων αξίας 64,5 εκατ. ευρώ. Σύμφωνα με εκτιμήσεις της Invest Bulgaria (Βουλγαρικής κρατικής υπηρεσίας προσέλκυσης επενδύσεων), οι ελληνικές ΑΞΕ στη Βουλγαρία είναι στην πραγματικότητα μεγαλύτερες, αφού σημαντικό μέρος των εισροών επενδυτικών κεφαλαίων Ελληνικών επιχειρήσεων προέρχεται κυρίως από το Λουξεμβούργο και την Κύπρο, καθώς επίσης και από την Ολλανδία. Οι Ελληνικές επενδύσεις παρουσιάζουν ευρεία κλαδική και γεωγραφική διασπορά, με σημαντικότερο κλάδο τον χρηματοπιστωτικό (2 τραπεζικοί όμιλοι το 2017). Μεγάλες επενδύσεις έχουν πραγματοποιηθεί, επίσης, στη βιομηχανία, την ενέργεια, τις κατασκευές, τα τρόφιμα, τις υπηρεσίες κ.ά. Σημειώνεται ότι, συνολικά, ένα μεγάλο ποσοστό της τάξεως του 65% των ροών ΑΞΕ που καταγράφηκαν το 2017 στη Βουλγαρία, κατευθύνθηκε στους τομείς της μεταποίησης και του χονδρικού και λιανικού εμπορίου. Κύριοι λόγοι που καθιστούν τη Βουλγαρία ως ελκυστικό επενδυτικό προορισμό για τους Έλληνες είναι η γεωγραφική γεινίαση, η χαμηλή φορολογία, το φθηνότερο σε ορισμένες περιπτώσεις εργατικό κόστος και τα χαμηλότερα κόστη λειτουργίας.

Η επενδυτική δραστηριότητα των Ελληνικών επιχειρήσεων στη Βουλγαρία γνώρισε μεγάλη ώθηση από το 2000 και, παρά την προσωρινή υποχώρηση της διετίας 2002-2004, έφτασε σε ύψος ρεκόρ το 2007. Τα έτη 2015-2017 χαρακτηρίζονται από σημαντικό κύμα αποεπένδυσης, το οποίο συνδέεται αναπόφευκτα με τη μείωση της παρουσίας των τραπεζών της χώρας μας στη Βουλγαρία, ως απόρροια της υλοποίησης του σχεδίου αναδιάρθρωσης (κανόνες του

Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας), το οποίο έχει εγκριθεί από τη Γενική Διεύθυνση Ανταγωνισμού της ΕΕ. Στο χαμηλότερο σημείο της έφτασε το 2017, έτος αποεπένδυσης 469,9 εκατ. ευρώ, το οποίο οφείλεται κυρίως στην πώληση του 99.91% της θυγατρικής τράπεζας της ΕΤΕ στη Βουλγαρία, United Bulgarian Bank A.D. και του 100% της θυγατρικής της εταιρείας Interlease E.A.D. στη βελγική τράπεζα ΚΒΚ (ΚΒΚ Group). Το τίμημα της αγοραπωλησίας ήταν 610 εκατ. ευρώ.

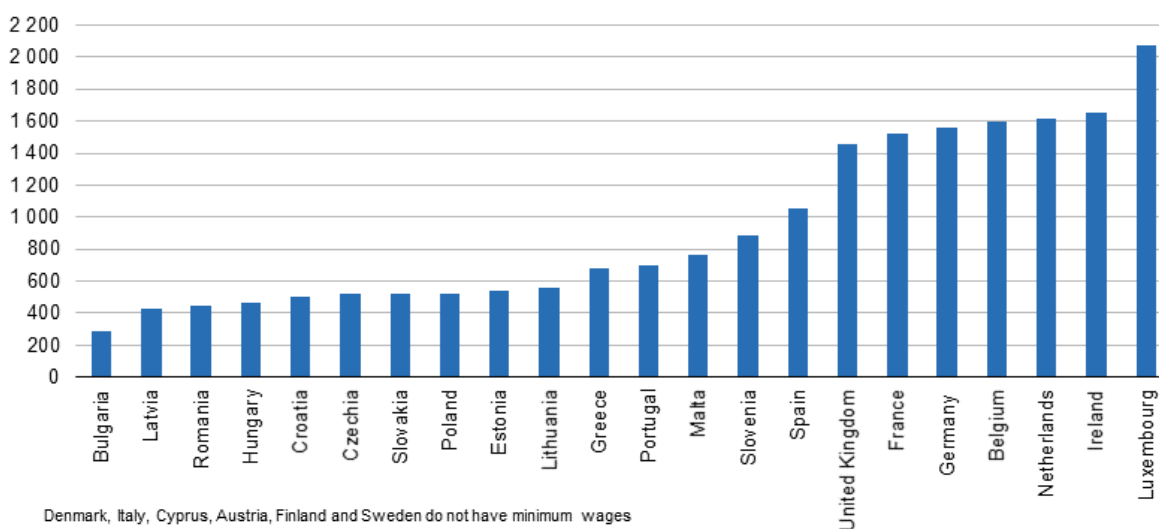
Σύμφωνα με στοιχεία της Βουλγαρικής υπηρεσίας Εμπορικού Μητρώου και εκτιμήσεις της βάσης νομικών και εμπορικού ενδιαφέροντος δεδομένων CIELA, οι εγγεγραμμένες και (τυπικά) ενεργές εταιρείες με Ελληνική συμμετοχή ανέρχονταν το τελευταίο τρίμηνο του 2017 σε περίπου 16.595 (στα τέλη του 2016 υπολογίζονταν σε 14.658, ενώ το 2013 ήταν γύρω στις 9.000) και απασχολούσαν 53.000 εργαζομένους. Τα συνολικά έσοδα των εταιρειών με Ελληνική συμμετοχή στη Βουλγαρία κινούνται στα 5 δισ. ευρώ ετησίως. Σε ό,τι αφορά τη γεωγραφική τους κατανομή, οι περισσότερες από τις εταιρείες αυτές (περίπου 5.900) είναι εγκατεστημένες στη Σόφια. Επιπλέον, περίπου οι μισές (7.000) είναι εγκατεστημένες στην πλησίον των ελληνικών συνόρων περιφέρεια Μπλαγκόεβγκραντ. Επίσης, μόνο στην πόλη Πετρίτσι είναι εγκατεστημένες περίπου 3.500 εταιρείες και στο Σαντάνσκι άλλες 1.900. Η περιφέρεια Φιλιπούπολης συγκεντρώνει περίπου 1.000 εταιρείες με Ελληνική συμμετοχή, το Χάσκοβο 350, το Μπουργκάς και η Βάρνα από περίπου 200, το Σμόλιαν 100 και το Κάρτζχαλι 85. Όπως αναφέρεται στο ενημερωτικό έγγραφο, το γεγονός ότι η πλειονότητα των Ελληνικών επιχειρήσεων έχει ήδη εδραιώσει τη θέση της στη Βουλγαρική αγορά χάρη στις μονιμότερες σχέσεις συνεργασίας που έχει αναπτύξει και τον μακροχρόνιο οικονομικό σχεδιασμό στον οποίο έχει στηριχθεί, λειτουργεί ως εν δυνάμει αντίβαρο στη δυσμενή συγκυρία. Η αναδιάταξη των παραγωγικών δραστηριοτήτων, η ενσωμάτωση στην παραγωγή προηγμένης τεχνολογίας και οι επενδύσεις σε γνώση και καινοτομία θα αποτελέσουν τα βασικά ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα για τις Ελληνικές επιχειρήσεις και θα καθορίσουν τη μελλοντική εξέλιξή τους στη χώρα. Οι τομείς που προσφέρονται για περαιτέρω ανάπτυξη των διμερών οικονομικών σχέσεων είναι το εμπόριο, ο τουρισμός, οι κατασκευές, οι μεταφορές, η ενέργεια, οι υπηρεσίες προς επιχειρήσεις και εν γένει η συνεργασία σε προγράμματα χρηματοδοτούμενα από κοινοτικά κονδύλια και διεθνείς οργανισμούς.

4.1.1. Κίνητρα πραγματοποίησης ΑΞΕ στη Βουλγαρία

Η πλειονότητα των επιχειρήσεων που προχώρησαν στη μεταφορά της έδρας τους στη Βουλγαρία, δεν αντιμετώπιζαν οικονομικά προβλήματα, αλλά αποσκοπούσαν στην περαιτέρω αύξηση των κερδών τους. Από τα μέσα της δεκαετίας του '90 ξεκίνησαν να μετακομίζουν αρκετές μεγάλες υφαντουργίες και βιοτεχνίες φασόν, ενώ στη συνέχεια ακολούθησαν οι μεγάλες κατασκευαστικές, εταιρείες παροχής υπηρεσιών, ηλεκτρονικού εμπορίου και άλλες. Από τις αρχές του 2012, εκδήλωσαν το ενδιαφέρον τους ακόμα περισσότερες επιχειρήσεις, όπως παραγωγής πλαστικού, φωτοβολταϊκών, τηλεπικοινωνιών και ιατρικών μηχανημάτων. Σύμφωνα με στοιχεία της Εθνικής Υπηρεσίας Εσόδων της Βουλγαρίας, το 2011 είχαν αποδώσει φόρους στο Βουλγαρικό κράτος συνολικά 3800 εταιρείες Ελληνικών συμφερόντων. Πριν την έναρξη της οικονομικής κρίσης, μόλις μερικές εκατοντάδες από αυτές τις επιχειρήσεις βρίσκονταν σε αυτήν τη θέση.

Ένας από τους βασικότερους παράγοντες προσέλκυσης των επενδυτών είναι το φθηνό και εκπαιδευμένο εργατικό δυναμικό. Σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα στοιχεία της Eurostat, τον Ιανουάριο του 2019 ο κατώτατος μηνιαίος μισθός της χώρας ήταν 286,33 ευρώ, αποτελώντας το χαμηλότερο μεταξύ των χωρών της ΕΕ. Στο ιστόγραμμα που ακολουθεί, διακρίνονται τα επίπεδα κατώτατων μισθών των κρατών-μελών της ΕΕ σε ευρώ ανά μήνα για τον Ιανουάριο του 2019, σύμφωνα με στοιχεία της Eurostat.

Minimum wages in the EU Member States, as of January 2019, in € per month



ec.europa.eu/eurostat 

Διάγραμμα 4.2: Κατώτατοι μηνιαίοι μισθοί των κρατών-μελών της ΕΕ για τον Ιανουάριο του 2019

Πηγή: <https://ec.europa.eu/eurostat>

Ο δεύτερος από τους σημαντικότερους λόγους που στρέφουν τις επιχειρήσεις στην αγορά της Βουλγαρίας, είναι η φορολογία. Ο συντελεστής του φόρου εισοδήματος είναι 10% για νομικά πρόσωπα και ενώσεις χωρίς νομική προσωπικότητα, τα οποία συναλλάσσονται εμπορικά στη χώρα. Τα ημεδαπά πρόσωπα φορολογούνται σχετικά με τα όλα τα κέρδη ανεξάρτητα από το πού πραγματοποιήθηκαν, ενώ αναγνωρίζονται οι φόροι στα κράτη που έχουν συνάψει σύμβαση αποφυγής διπλής φορολογίας. Τα αλλοδαπά νομικά πρόσωπα φορολογούνται με φόρο εισοδήματος μόνο για την επιχείρησή τους στη Βουλγαρία. Υποκείμενα στη φορολογία υπό το Νόμο περί φόρου εισοδήματος φυσικών προσώπων αποτελούν τόσο τα ημεδαπά, όσο και τα αλλοδαπά φυσικά πρόσωπα. Ο νόμος ρυθμίζει τη φορολογία στα εισοδήματα των φυσικών προσώπων συμπεριλαμβανομένων και αυτά από δραστηριότητα σαν ατομική επιχείρηση. Τα ημεδαπά φυσικά πρόσωπα φορολογούνται για εισοδήματα από πηγές στη Βουλγαρία και εκτός της χώρας, δηλαδή για το παγκόσμιο εισόδημα τους. Τα αλλοδαπά φυσικά πρόσωπα φορολογούνται μόνο για εισοδήματα από πηγές στη Βουλγαρία. Από την 1/1/2008, τα εισοδήματα των φυσικών προσώπων φορολογούνται με ενιαίο φόρο από 10%.

Όσον αφορά τον ΦΠΑ, ισχύει ο νόμος περί φόρου προστιθεμένης αξίας από την 1/1/2007. Ο φορολογικός συντελεστής είναι 20%, εκτός των προϊόντων και υπηρεσιών που στο νόμο αναφέρονται ως φορολογούμενες με συντελεστή μηδέν. Κλείνοντας, ο φορολογικός συντελεστής για τα μερίσματα στη Βουλγαρία είναι 5 % και ο φορολογικός συντελεστής για τους τόκους των καταθέσεων είναι 8%. Επίσης, υπάρχουν κάποιοι ειδικοί φόροι στα εξής εμπορεύματα:

- Αλκοόλ, συμπεριλαμβανομένων κρασί και μύρα
- Καπνός
- Ενεργειακά προϊόντα και ηλεκτρική ενέργεια
- Αυτοκίνητα
- Καφές και εκχυλίσματα του καφέ

Επιπλέον, ορισμένοι ακόμα λόγοι που καθιστούν τη Βουλγαρία ως έναν πολύ ελκυστικό προορισμό για ΑΞΕ είναι η πολιτική σταθερότητα, η στρατηγική γεωγραφική θέση της χώρας, το χαμηλό κόστος ηλεκτρικής ενέργειας (67% του μέσου όρου της ΕΕ) και το συνεχώς αναπτυσσόμενο δίκτυο μεταφορών της. Τέλος, αξίζει να σημειωθεί ότι μέχρι το 2020, αναμένεται να δοθούν περισσότερα από 1,8 δισ. λέβα Βουλγαρίας (περίπου 920 εκατ. ευρώ) ως χρηματοδότηση της ΕΕ για την περαιτέρω ανάπτυξη του δικτύου μεταφορών, της γεωργίας, της βιομηχανίας και άλλων τομέων (InvestBulgaria Agency).

4.2. Θυγατρική της ΕΤΕ στη Βουλγαρία

Σε αυτό το υποκεφάλαιο, θα παρουσιαστεί συνοπτικά η θυγατρική εταιρεία που κατέχει σήμερα ο όμιλος της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος στη Βουλγαρία. Αυτή είναι η Bankteco EOOD, για την οποία όμως δε βρέθηκαν δημοσιευμένα οικονομικά στοιχεία στο διαδίκτυο κι επομένως δεν θα υπάρχει σχετική ενότητα.

4.2.1. Bankteco EOOD

Η Bankteco EOOD ιδρύθηκε στις 16 Ιουνίου 2016 ως εταιρεία περιορισμένης ευθύνης στη Σόφια της Βουλγαρίας. Ειδικεύεται στην παροχή βασικών υπηρεσιών τραπεζικής υλοποίησης T24. Το T24 είναι μια ολοκληρωμένη λύση για τις τράπεζες και αναφέρεται συχνά ως τεχνολογικό πακέτο “all in one”. Αυτό εξοπλίζει τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα με όλα τα απαραίτητα εργαλεία για τη διαχείριση ολόκληρης της ροής των τραπεζικών εργασιών, σε συνδυασμό με τη διαχείριση των σχέσεων με τους πελάτες. Το σύστημα αυτό έχει αποκτήσει ισχυρή φήμη στην αγορά χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών τα τελευταία 15 χρόνια. Μερικά χαρακτηριστικά του περιλαμβάνουν την επιτάχυνση των διαδικασιών ενοποίησης μεγάλων χρηματοοικονομικών και βιομηχανικών ομίλων με την προσέλκυση κεφαλαίων επενδυτών, το γρηγορότερο και αποτελεσματικότερο λανσάρισμα νέων τραπεζικών προϊόντων και τη διευκόλυνση στη δημιουργία διεθνών σχέσεων.

Η εταιρεία απασχολεί περισσότερους από 85 επαγγελματίες του συστήματος T24 στη Σόφια, όπου εδρεύει και αποτελεί την κεντρική μονάδα τραπεζικών υπηρεσιών του ομίλου της ΕΤΕ. Αποτελεί πλέον τη μοναδική θυγατρική του Ομίλου στη συγκεκριμένη χώρα και το ποσοστό ιδιοκτησίας είναι 100%. Το μοναδικό οικονομικό στοιχείο που βρέθηκε για τη συγκεκριμένη επιχείρηση, είναι ότι το 2016 ξεκίνησε με κεφάλαιο 200000 λέβα Βουλγαρίας (περίπου 102000 ευρώ).

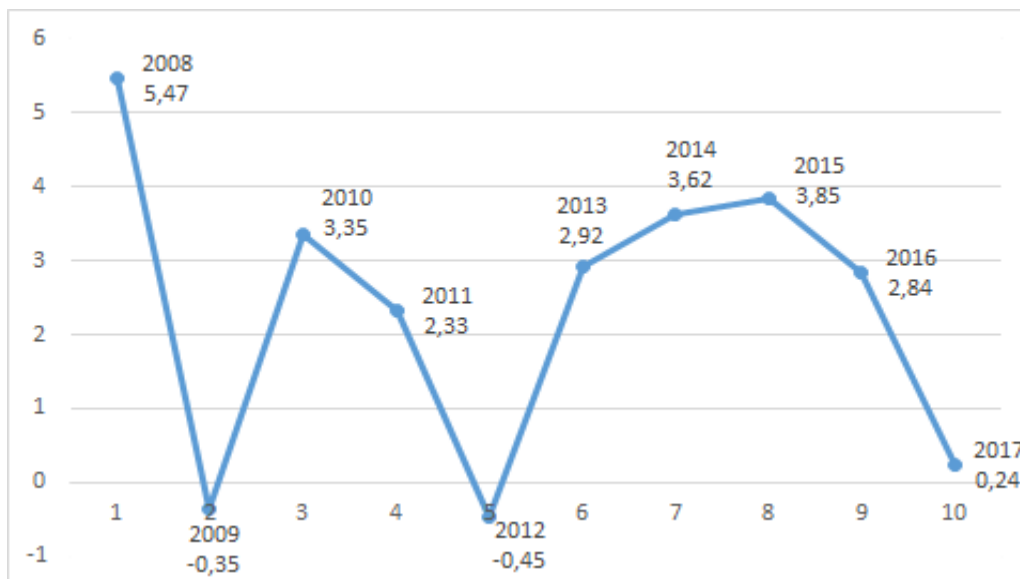
Κεφάλαιο 5: Μελέτη περίπτωσης Σκοπίων (B. Μακεδονίας) και θυγατρική της ΕΤΕ

Στο συγκεκριμένο κεφάλαιο, θα αναλυθούν τα χαρακτηριστικά της οικονομίας των Σκοπίων (ή Βόρειας Μακεδονίας), καθώς και τα κίνητρα πραγματοποίησης ΑΞΕ στην εν λόγω χώρα. Στη συνέχεια, παρουσιάζεται η θυγατρική επιχείρηση της ΕΤΕ στα Σκόπια κι επιπλέον παρατίθενται και σχολιάζονται ορισμένα βασικά οικονομικά της στοιχεία.

5.1. Χαρακτηριστικά της οικονομίας των Σκοπίων

Η οικονομία των Σκοπίων (ή της Βόρειας Μακεδονίας, πλέον), πριν ανεξαρτητοποιηθεί η χώρα το 1991, ήταν από τις πιο υποανάπτυκτες μεταξύ των ομόσπονδων Δημοκρατιών της Γιουγκοσλαβίας. Απέκτησε τη νομισματική της ανεξαρτησία το 1992, με την εισαγωγή του νέου εθνικού νομίσματος (δηνάριο) και έτσι έγινε επίσημο μέλος του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου. Τον επόμενο χρόνο έγινε μέλος της Παγκόσμιας Τράπεζας και του Οργανισμού Ηνωμένων Εθνών, ενώ το 2003 εντάχθηκε στον Οργανισμό του Παγκόσμιου Εμπορίου. Παρά την παρέλευση αρκετών ετών από την ανεξαρτησία της, η οικονομία της χώρας θεωρείται ως “υπό μετάβαση”. Αυτό συμβαίνει επειδή μαζί με την ανεξαρτησία της, κληρονόμησε και τη σμίκρυνση της οικονομικής δραστηριότητας και το φαινόμενο του υπερπληθωρισμού, δεδομένα που την οδήγησαν σε μια ιδιαίτερα επιβραδυντική πορεία. Έως το 1996 η οικονομική δραστηριότητα παρέμενε σε χαμηλά επίπεδα, με το ΑΕΠ του κράτους να μην παρουσιάζει κάποια αύξηση, με πρώτη αυτή της τάξης του 1,2% το 1996 (Τσαρδανίδης, 1996). Οι πιο σημαντικοί παράγοντες που οδήγησαν σε αυτήν την κατάσταση ήταν η χαμηλή εσωτερική ζήτηση και η έλλειψη επενδύσεων. Όσον αφορά το φαινόμενο του υπερπληθωρισμού, ενώ το 1991 κυμαινόταν στο 115%, τον επόμενο χρόνο μέσω της έκδοσης χρήματος που οδήγησε στη χρηματοδότηση του μείζονος δημοσιονομικού ελλείματος, εκτοξεύτηκε στο ποσοστό του 1690%.

Η διατήρηση της τάσης αυτής παρέμεινε για ακόμη 4 χρόνια, όπου και ο ρυθμός ανάπτυξης της χώρας αυξήθηκε στο 4,5%. Νευραλγικής σημασίας γεγονός για την οπισθοδρομική πορεία της οικονομίας των Σκοπίων, αποτέλεσε η εθνική κρίση που έλαβε χώρα το 2001. Από το επόμενο έτος έως το 2008, που ξεκίνησε η παγκόσμια οικονομική κρίση, η οικονομία της χώρας σημείωσε σημαντική ανάκαμψη. Σε όλη αυτήν την πορεία συνέδραμαν οι εκάστοτε κυβερνήσεις της, οι οποίες κατέβαλαν μεγάλη προσπάθεια ώστε να διατηρήσουν μια μακροοικονομική σταθερότητα, ένα ευνοϊκότερο περιβάλλον φορολογίας καθώς και να διατηρήσουν σε χαμηλά ποσοστά τον πληθωρισμό. Σε αυτό το μοτίβο κινούνταν και οι διεθνείς συνεργασίες της. Στα τέλη του 2008 εμφανίστηκαν τα πρώτα αποτελέσματα της οικονομικής ύφεσης, αλλά δεν προκάλεσαν σημαντικές διακυμάνσεις στην οικονομία της χώρας, λόγω της περιορισμένης εμπλοκής της με τα ευρωπαϊκά και διεθνή οικονομικά δρώμενα. Σε γενικές γραμμές η οικονομία κατά το έτος 2010 παρουσίασε μια ανάκαμψη, με αύξηση τόσο στις εισαγωγές όσο και στις εξαγωγές και μια σταθερή πορεία στον τομέα του εμπορίου. Η ανοδική πορεία διατηρήθηκε μέχρι και το 2015, με εξαίρεση το 2012 όπου το ΑΕΠ παρουσίασε αρνητικό ρυθμό ανάπτυξης (-0,45%). Στο παρακάτω διάγραμμα, αποτυπώνεται η πορεία της ετήσιας αύξησης του ΑΕΠ των Σκοπίων κατά τα έτη 2008-2017, σε ποσοστά επί τοις εκατό.



Διάγραμμα 5.1: Αύξηση του ΑΕΠ των Σκοπίων κατά τα έτη 2008-2017

Πηγή: <http://www.worldbank.org/>

Τα Σκόπια (ή Βόρεια Μακεδονία), κατατάσσονται σε ευρωπαϊκό επίπεδο μεταξύ των φτωχότερων χωρών στη σχετική κατάταξη. Στον πίνακα που ακολουθεί, παρατίθενται σε αύξουσα σειρά οι 10 χώρες της Ευρώπης με το χαμηλότερο ονομαστικό κατά κεφαλήν ΑΕΠ σε δολάρια, σύμφωνα με στοιχεία του IMF (International Monetary Fund) για το 2018.

Χώρα	Κατά κεφαλήν ΑΕΠ (ονομαστικό, σε δολάρια)
Ουκρανία	2964
Μολδαβία	3227
Αρμενία	4190
Κόσοβο	4324
Γεωργία	4506
Αζερμπαϊτζάν	4587
Αλβανία	5261
Βοσνία και Ερζεγοβίνη	5704
Σκόπια (Βόρεια Μακεδονία)	5953
Λευκορωσία	6020

Πίνακας 4: Οι 10 χώρες της Ευρώπης με το χαμηλότερο κατά κεφαλήν ΑΕΠ για το 2018

Πηγή: <https://www.imf.org/>

Επιπροσθέτως, ζητήματα όπως η ανάπτυξη της παραοικονομίας, τα υψηλά ποσοστά της ανεργίας (19,4% τον Ιανουάριο του 2019, σύμφωνα με το Trading Economics), το αντίξοο

επιχειρηματικό κλίμα, το ελλειμματικό εμπορικό ισοζύγιο, το διεφθαρμένο σύστημα καθώς και η χειραγωγούμενη και ελεγχόμενη δικαστική εξουσία του κράτους, λειτούργησαν αρνητικά στην ανοικοδόμηση και την αναπτυξιακή πορεία της οικονομίας. Η προσέλκυση νέων επενδύσεων κυμαίνεται σε χαμηλά επίπεδα, καθώς η εικόνα της οικονομικής κατάστασης που παρουσιάζει η χώρα σε διεθνές επίπεδο, λειτουργεί γενικά ως αποτρεπτικός παράγοντας. Τα χρηματικά ποσά που συνυπολογίζεται ότι εισέρρευσαν στα ταμεία του κράτους, ύψους 2 δισ. δολαρίων από την Ευρωπαϊκή Ένωση και από τους εκάστοτε διεθνείς οργανισμούς τα τελευταία 20 χρόνια, αποδεικνύεται ότι δεν χρησιμοποιήθηκαν με τον αναμενόμενο τρόπο. Έτσι, δεν ανατράπηκε το κλίμα αναξιοπιστίας και πολιτικής αστάθειας που χαρακτηρίζει το κράτος (ιδιαίτερα μετά τις εκλογές του 2014).

Σύμφωνα με το ενημερωτικό δελτίο του Γραφείου Οικονομικών και Εμπορικών Υποθέσεων των Σκοπίων για τον Δεκέμβριο του 2017, στο 3ο τρίμηνο του έτους παρατηρήθηκε αύξηση κατά 9,8% στη δραστηριότητα που αφορούσε τις εξής ομάδες: «Χονδρικό και λιανικό εμπόριο», «επισκευή μηχανοκίνητων οχημάτων και μοτοσικλετών», «μεταφορά και αποθήκευση» και «δραστηριότητες διαμονής και εστίασης». Επίσης, αύξηση σημειώθηκε στις ομάδες: «Γεωργία, δασοκομία και αλιεία» κατά 3,8% και «Δραστηριότητες ακινήτων» κατά 0,9%. Επιπλέον, κατά την ίδια περίοδο η τελική κατανάλωση των νοικοκυριών, συμπεριλαμβανομένων των μη κερδοσκοπικών ιδρυμάτων που εξυπηρετούν νοικοκυριά, αυξήθηκε κατά 5% σε ονομαστικούς όρους και το μερίδιό της στη δομή του ΑΕΠ ήταν 65,5%. Επίσης, οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκαν κατά 9,8% σε ονομαστικές τιμές, ενώ η εισαγωγή αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκε κατά 5%. Σύμφωνα με τα προκαταρκτικά στοιχεία της Κρατικής Στατιστικής Υπηρεσίας, η συνολική αξία των εξαγόμενων αγαθών της χώρας για την περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2017 ανήλθε σε 255.455.873 χιλιάδες δηνάρια, με αύξηση 15,9% σε σχέση με την αντίστοιχη περσινή περίοδο. Η αξία των εισαγόμενων αγαθών κατά την ίδια περίοδο ήταν 343.296.039 χιλ. δηνάρια, ή 11,7% περισσότερο από την αντίστοιχη περσινή περίοδο. Το εμπορικό έλλειμμα για την περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2017 ήταν 87.840.167 χιλ. δηνάρια. Η κάλυψη των εισαγωγών από τις εξαγωγές την ίδια περίοδο ήταν 74,4%. Το εξωτερικό εμπόριο ανά προϊόν δείχνει ότι στις εξαγωγές τα σημαντικότερα προϊόντα είναι καταλύτες με πολύτιμα μέταλλα ή ενώσεις πολύτιμων μετάλλων ως δραστική ουσία, σύνολα καλωδίων ανάφλεξης και άλλα σύνολα καλωδίων των τύπων που χρησιμοποιούνται σε οχήματα, αεροσκάφη ή πλοία, σιδηροπυρίτιο και ενδύματα. Στις εισαγωγές, τα σημαντικότερα προϊόντα είναι η πλατίνα και τα κράματα λευκόχρυσου, σε

ακατέργαστη μορφή ή σε μορφή σκόνης, πετρελαιϊκά έλαια και έλαια από ασφαλτούχα ορυκτά και άλλα μέταλλα σε διάφορες μορφές. Την περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2017, σύμφωνα με τον συνολικό όγκο εξωτερικού εμπορίου, οι σημαντικότεροι εμπορικοί εταίροι της χώρας ήταν η Γερμανία, η Μεγάλη Βρετανία, η Ελλάδα, η Σερβία και η Βουλγαρία. Εκφραζόμενη σε ευρώ, η συνολική αξία των εξαγόμενων εμπορευμάτων για την περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2017 ανήλθε σε 4.147.741 χιλ. ευρώ, με αύξηση 16,0% σε σχέση με την αντίστοιχη περσινή περίοδο, ενώ η αξία των εισαγόμενων αγαθών η ίδια περίοδο ήταν 5.574.365 χιλ. ευρώ, ή 11,8% περισσότερο από την αντίστοιχη περσινή περίοδο. Το εμπορικό έλλειμμα κατά την περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2017 ήταν 1.426.624 χιλ. ευρώ.

Η γενικότερη πορεία των ΑΞΕ στα Σκόπια κατά το μεγαλύτερο χρονικό διάστημα (9 μήνες) του 2017 ήταν πτωτική. Σύμφωνα με τα προσφάτως δημοσιευθέντα στοιχεία της Κεντρικής Τράπεζας, η εισροή ΑΞΕ στη χώρα ανήλθε σε μόλις 45,65 εκατ. ευρώ (από 219,66 την αντίστοιχη περίοδο του 2016), καταγράφοντας έντονα αρνητική τάση, δεδομένου ότι το πρώτο τρίμηνο του έτους οι ΑΞΕ ανέρχονταν σε 110,11 εκατ. ευρώ. Στην πρώτη θέση (σε επίπεδο ροών για τους 9 μήνες του 2017) μεταξύ των χωρών προέλευσης ΑΞΕ διατηρείται η Αυστρία, με 23,63 εκατ. ευρώ, ενώ ακολουθούν η Γερμανία με 23,05 εκατ. ευρώ και ο Άγιος Βικέντιος και Γρεναδίνες με 20,58 εκατ. ευρώ. Η Ελλάδα κατατάσσεται στην έβδομη θέση με 3,33 εκατ. ευρώ. Σύμφωνα με τα στοιχεία της Κρατικής Στατιστικής Υπηρεσίας, στο τρίτο τρίμηνο 2017, το εργατικό δυναμικό στη χώρα αριθμούσε 954.814 άτομα, εκ των οποίων 743.451 απασχολούνταν, ενώ 211.363 ήταν άνεργοι. Από τους απασχολούμενους, το 53,8% απασχολείται στις υπηρεσίες, το 29,6% στη μεταποίηση και το 16,6% στον αγροτικό τομέα. Το ποσοστό ανεργίας ήταν 22,1%, ενώ ο πληθυσμός της χώρας σύμφωνα με την εκτίμηση του 2017 ήταν 2075031 άνθρωποι. Η χώρα παράγει αγροτικά προϊόντα, καπνό, σταφύλια, λαχανικά, φρούτα, γάλα και αυγά. Τα κύρια βιομηχανικά προϊόντα της είναι τα τρόφιμα, τα ποτά, τα υφάσματα, τα χημικά, το σίδηρο, το ατσάλι, το τσιμέντο και η ενέργεια.

Οι οικονομικές σχέσεις μεταξύ Ελλάδας και Σκοπίων είναι πολύ περισσότερο στενές από όσο κανείς θα ανέμενε με βάση το πολιτικά αρνητικά φορτισμένο κλίμα που επικρατεί εδώ και δεκαετίες. Οι πιο γνωστές μεγάλες Ελληνικές επιχειρήσεις (πετρελαιοχημικές, τραπεζικές, κατασκευαστικές, τροφίμων κ.ά.) δραστηριοποιούνται στη γείτονα χώρα, όπως τα Ελληνικά Πετρέλαια, που μέσω της θυγατρικής της ΟΚΤΑ, εξαγόρασε το μεγαλύτερο διυλιστήριο πετρελαίου της χώρας. Άλλα παραδείγματα επιχειρήσεων αποτελούν, μεταξύ άλλων, οι ΔΕΗ,

TITAN, ΣΙΔΕΝΟΡ και ΕΤΕ. Αυτές οι επιχειρήσεις, μαζί με περισσότερες από 200 άλλες μικρότερες, συμβάλλουν στη δημιουργία εισοδήματος δισεκατομμυρίων ευρώ και αρκετών δεκάδων χιλιάδων θέσεων απασχόλησης (Τσουλιφίδης, 2019). Επιπλέον, βρίσκεται σε εξέλιξη το Επιχειρησιακό Πρόγραμμα “Ελλάδα-Βόρεια Μακεδονία (ΠΓΔΜ) 2014-2020”, ύψους 45,47 εκατ. ευρώ, που αφορά περιφέρειες των δύο χωρών. Σε αυτό έχουν ήδη ενταχθεί και συμβασιοποιηθεί από κοινού 42 έργα συνολικού προϋπολογισμού 41,5 εκατ. ευρώ στη βάση δύο αξόνων, οι οποίοι είναι α) η ανάπτυξη και υποστήριξη της τοπικής οικονομίας και β) η προστασία του περιβάλλοντος και οι μεταφορές. Τέλος, υπάρχουν ακόμα ορισμένα πεδία συνεργασίας μεταξύ των δύο κρατών, τα οποία είναι:

- Συνεργασία του Enterprise Greece με αντίστοιχους φορείς της Βόρειας Μακεδονίας για την προσέλκυση επενδύσεων.
- Απευθείας διασύνδεση των εμπορικών μητρώων των δύο χωρών στην προοπτική διαμόρφωσης ενός κοινού διαβαλκανικού μητρώου επιχειρήσεων.
- Συνεργασία των αγορών και κέντρων logistics των δύο χωρών για την ενίσχυση της διακίνησης αγροδιατροφικών προϊόντων.
- Δημιουργία κοινής πλατφόρμας για τη διασύνδεση των επιχειρηματικών οικοσυστημάτων των δύο χωρών και ιδιαίτερα των νεοφυών επιχειρήσεων.
- Προστασία των δικαιωμάτων διανοητικής ιδιοκτησίας και πρόταση σύναψης διμερούς συμφωνίας συνεργασίας για την καταπολέμηση του παραεμπορίου στα σύνορα των δύο χωρών.

5.1.1. Κίνητρα πραγματοποίησης ΑΞΕ στα Σκόπια

Τα σημαντικότερα κίνητρα που προσφέρει το οικονομικό περιβάλλον της συγκεκριμένης χώρας στους επενδυτές είναι τα ακόλουθα:

- Μείωση των κοινωνικών εισφορών κατά την περίοδο των τελευταίων ετών από 31% σε 27%

- Ταχεία εγγραφή των εταιρειών στο εμπορικό μητρώο της χώρας (απαιτούμενος χρόνος μίας ημέρας)
- Ανταγωνιστικό εργατικό δυναμικό χαμηλού κόστους (μέσος μηνιαίος μισθός 593 ευρώ σύμφωνα με στοιχεία του Trading Economics)
- Εκτεταμένη γλωσσομάθεια και ευρεία χρήση της αγγλικής γλώσσας και άλλων ευρωπαϊκών γλωσσών της περιοχής
- Σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία του δηναρίου σε σχέση με το ευρώ
- Ευνοϊκή γεωγραφική θέση και προοπτική ολοκλήρωσης των δύο πανευρωπαϊκών οδικών αξόνων Διαδρόμου 10 (Βορράς-Νότος) και Διαδρόμου 8 (Ανατολή-Δύση)
- Κατάταξη της χώρας στην 10η θέση της έκθεσης της Παγκόσμιας Τράπεζας «Doing Business 2019»
- Υποψήφια χώρα για ένταξη στην ΕΕ και το ΝΑΤΟ
- Παρεχόμενα προνόμια εντός των Τεχνολογικών και Βιομηχανικών Αναπτυξιακών Ζωνών
- Φορολογικά κίνητρα

Όσον αφορά τα φορολογικά κίνητρα, από το 2008 ισχύει ενιαίος φορολογικός συντελεστής φυσικών προσώπων, κερδών επιχειρήσεων και μερισμάτων 10%. Ακόμα, ο φορολογικός συντελεστής για τα αδιανέμητα κέρδη και τα επανεπενδύόμενα είναι 0%. Η φορολογική βάση του φορολογούμενου μειώνεται αναλόγως του ποσού της επένδυσής του σε πάγια ενεργητικά που αναλαμβάνονται ώστε να διευρυνθεί το πεδίο των δραστηριοτήτων του. Οι μειώσεις δεν ισχύουν όταν τα κεφάλαια επενδύονται σε αυτοκίνητα, έπιπλα, τάπητες ή πολύτιμα και διακοσμητικά αντικείμενα εξοπλισμού των γραφείων. Η μείωση δεν μπορεί να υπερβαίνει το 25% της φορολογικής βάσης. Η φορολογική βάση του φορολογούμενου μειώνεται αναλόγως του ποσού της επένδυσής του σε πάγια ενεργητικά που αναλαμβάνονται ώστε να διευρυνθεί το πεδίο των δραστηριοτήτων του. Οι μειώσεις δεν ισχύουν όταν τα κεφάλαια επενδύονται σε αυτοκίνητα, έπιπλα, τάπητες, πολύτιμα και διακοσμητικά αντικείμενα εξοπλισμού των γραφείων. Η μείωση δεν μπορεί να υπερβαίνει το 25% της φορολογικής βάσης. Επίσης, ο φορολογούμενος δικαιούται να επιταχύνει την απόσβεση των παγίων ενεργητικών σε περιπτώσεις τεχνολογικής ανακαίνισης ή σε περίπτωση προμήθειας μέσω προστασίας του περιβάλλοντος, έως και 25% της απόσβεσης. Επιπλέον, η φορολογική βάση του φορολογούμενου μειώνεται κατά το ποσό των επενδυμένων κεφαλαίων για σκοπούς προστασίας περιβάλλοντος και αυτή η μείωση μπορεί να φτάσει μέχρι και το 100%. Ακόμη, η

φορολογική βάση του φορολογούμενου που έχει επανεπενδύσει το κέρδος του σε καθυστερημένες οικονομικά περιοχές μειώνεται από το ποσό επένδυσής του, αλλά όχι περισσότερο από 50% της φορολογικής βάσης. Τέλος, υπάρχει 50% μείωση για τις πρόσφατα εγκαθιδρυμένες επιχειρήσεις στο πρώτο έτος λειτουργίας τους και μειωμένη φορολογική βάση, για επένδυση €100.000 σε κινητά ή ακίνητα διαθέσιμα.

Ο φορολογούμενος που έχει καταβάλει φόρο σε ξένη χώρα για κέρδος που πραγματοποιήθηκε από εργασία του στο εξωτερικό απολαμβάνει το δικαίωμα μειωμένης φορολογίας στη χώρα, εφόσον υπάρχει μεταξύ των δύο αυτών χωρών συμφωνία αποφυγής διπλής φορολογίας. Όσον αφορά τα κεφαλαιουχικά κέρδη, αυτά που πραγματοποιούνται από την πώληση τίτλων, εξοπλισμού και ακίνητης περιουσίας συμπεριλαμβάνονται στη φορολογική βάση έως και 70%. Επίσης, αυτά που πραγματοποιούνται από την πώληση τίτλων δεν φορολογούνται μετά την 01.01.2006, με στόχο την ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς των Σκοπίων. Επιτρέπεται η μεταφορά ζημιών μέχρι τριών ετών που μπορούν να αντισταθμιστούν από κέρδη της εταιρείας.

Επιπροσθέτως, βασικό ρόλο στην προσέλκυση επενδύσεων στη γειτονική χώρα, διαδραματίζουν οι τεχνολογικές και βιομηχανικές αναπτυξιακές ζώνες (TBAZ) της. Αυτό το μοντέλο αποσκοπεί κυρίως στην ανάπτυξη της περιφέρειας των Σκοπίων, μέσω της προσέλκυσης ξένων επενδύσεων τύπου greenfield, δηλαδή τη δημιουργία νέας παραγωγικής μονάδας. Μέσω των TBAZ, εξασφαλίζονται θέσεις εργασίας σε περιοχές με υψηλή ανεργία, ενώ σε αρκετές περιπτώσεις οι κοινωνικές εισφορές καταβάλλονται από το κράτος. Επιπλέον, κατά το τελευταίο χρονικό διάστημα οι επενδυτές σε TBAZ υποχρεούνται να συνεργάζονται με εγχώριες επιχειρήσεις, ώστε οι τελευταίες να ενταχθούν στην παραγωγική διαδικασία ως προμηθευτές. Σύμφωνα με το Υπουργείο Οικονομικών της χώρας, τα προσφερόμενα κίνητρα στους επενδυτές εντός των συγκεκριμένων ζωνών είναι τα ακόλουθα:

Φορολογικές απαλλαγές:

Είδος φόρου	Φόρος εκτός Ζώνης	Φόρος εντός Ζώνης
ΦΠΑ	18% (5% πρώτες ύλες γεωργίας)	0%
Φόρος κατανάλωσης	5% - 62%	0%
Φόρος κερδών	10%	0% για 10 έτη
Φόρος ιδιοκτησίας	έως 1%	0% για 10 έτη
Φόρος εισοδήματος	10%	5% για 5 έτη

Τελωνειακές απαλλαγές:

Προϊόντα	Φόρος εκτός Ζώνης	Φόρος εντός Ζώνης
Πρώτες ύλες	έως και 15%	0%
Εξοπλισμός	5% - 20%	0%
Καταναλωτικά αγαθά	15%- 30%	0%
Γεωργικά προϊόντα, τρόφιμα	25%-60%	0%

Απαλλαγή από τελωνειακούς δασμούς για παραγωγή που προορίζεται για εξαγωγή

Πίνακας 5.1: Απαλλαγές για επενδύσεις εντός των ΤΒΑΖ

Πηγή: Υπ. Οικονομικών και Υπηρεσία Προσέλκυσης Ξένων Επενδύσεων πΓΑΜ

5.2. Θυγατρική της ΕΤΕ στα Σκόπια

Στο υποκεφάλαιο που ακολουθεί, θα παρουσιαστεί συνοπτικά η θυγατρική εταιρεία που κατέχει σήμερα ο όμιλος της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος και βρίσκεται στα Σκόπια. Αυτή είναι η τράπεζα Stopanska Banka AD - Skopje.

5.2.1. Stopanska Banka AD – Skopje

Η Stopanska Banka AD - Skopje είναι η τράπεζα με τη μεγαλύτερη παράδοση στην αγορά των Σκοπίων. Ιδρύθηκε ως η πρώτη τράπεζα της χώρας το 1944, έθεσε τα θεμέλια της τραπεζικής και εξακολουθεί να είναι ο ηγέτης στην ανάπτυξη και εφαρμογή των πιο εξελιγμένων χρηματοοικονομικών προϊόντων και υπηρεσιών του λιανικού και εταιρικού τομέα της αγοράς της χώρας. Η ανάπτυξη του κράτους των Σκοπίων ήταν παράλληλη με αυτή της τράπεζας, η οποία προσαρμόστηκε σε όλα τα χαρακτηριστικά του κοινωνικού και οικονομικού περιβάλλοντος, ξεκινώντας σαν ένωση κοινοτικών τραπεζών.

Στις αρχές του 2000 και αφού ιδιωτικοποιήθηκε, το πλειοψηφικό πακέτο μετοχών της εξαγοράστηκε από τον όμιλο της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος, έναν από τους μεγαλύτερους ομίλους στην περιοχή της Νοτιοανατολικής Ευρώπης. Με αυτό το καθοριστικό βήμα, η τράπεζα εξασφάλισε τη συνεχή πρόοδο και εξέλιξή της σε μια επιτυχημένη επιχείρηση, σύμφωνα με τα παγκόσμια τραπεζικά πρότυπα. Μετά την είσοδο της Εθνικής Τράπεζας, η Stopanska Banka AD - Skopje ενίσχυσε το οικονομικό της πλεονέκτημα μέσω εντατικής αναδιάρθρωσης. Η ΕΤΕ εισήγαγε ένα εξελιγμένο πληροφοριακό σύστημα και μια νέα οργανωτική δομή, καθάρισε το χαρτοφυλάκιο πιστώσεων, εισήγαγε τυποποιημένες διαδικασίες για αποφάσεις πιστωτικών θεμάτων, διαχείριση κινδύνων και προμηθειών. Ακόμη, βελτίωσε τη δομή των εργαζομένων και έγινε η κορυφαία επιχείρηση της χώρας στην εσωτερική διοίκηση.

Σήμερα, αποτελεί την τράπεζα με το μεγαλύτερο αριθμό εταιρικών πελατών (πάνω από το 50% των ενεργών επιχειρήσεων της χώρας) και λιανικής, το πιο ανεπτυγμένο δίκτυο, το μεγαλύτερο χαρτοφυλάκιο προϊόντων δανεισμού και καταθέσεων και το μεγαλύτερο ενεργητικό (πάνω από 1 δισ. ευρώ). Στον συνεχώς μεταβαλλόμενο κόσμο, όπου οι ανάγκες και τα όνειρα αλλάζουν, οι πελάτες γνωρίζουν περισσότερα και θέλουν περισσότερα. Όσον αφορά τη φιλοσοφία της, η Stopanska Banka προσπαθεί να προσφέρει νέες ευκαιρίες, εισάγοντας χρηματοοικονομικά προϊόντα και υπηρεσίες που συμβαδίζουν με αυτές τις αλλαγές. Αυτό γίνεται μέσω των προηγμένων και εύκολων στη χρήση καναλιών διανομής που διαθέτει. Προσφέροντας ένα ευρύ φάσμα καινοτόμων προϊόντων και υπηρεσιών που εστιάζουν στους καταναλωτές, η τράπεζα στοχεύει να είναι ένας αξιόπιστος συνεργάτης των πελατών της,

υποστηρίζοντας την ανάπτυξή τους και ικανοποιώντας τις ανάγκες τους με εύκολους και αποτελεσματικούς τρόπους. Έτσι, τους επιτρέπει να αξιοποιούν καθημερινά τις δυνατότητές τους στο έπακρο. Ταυτόχρονα, είναι αφοσιωμένη στη δημιουργία αξίας για τους μετόχους της και ενός περιβάλλοντος επιβράβευσης για τους υπαλλήλους της.

5.3. Οικονομικά στοιχεία της θυγατρικής της ΕΤΕ στα Σκόπια

Στο συγκεκριμένο υποκεφάλαιο, θα παρουσιαστούν και θα σχολιαστούν ορισμένα βασικά οικονομικά μεγέθη της θυγατρικής τράπεζας του ομίλου της ΕΤΕ στα Σκόπια, τα οποία είναι δημοσιευμένα στο διαδίκτυο.

5.3.1. Οικονομικά στοιχεία της Stopanska Banka AD – Skopje

Τα βασικά οικονομικά μεγέθη της τράπεζας που θα παρουσιαστούν και θα σχολιαστούν, αφορούν τη χρονική περίοδο 2012-2017 και είναι το Ενεργητικό, το Σύνολο καταθέσεων, το Σύνολο χορηγήσεων, τα Καθαρά αποτελέσματα προ φόρων και το Σύνολο ιδίων κεφαλαίων. Τα ποσά αυτά εκφράζονται σε χιλιάδες ευρώ.

Ποσά σε χιλιάδες ευρώ	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ενεργητικό	1225200	1282700	1361400	1378100	1401300	1404300
Σύνολο καταθέσεων	963500	1026900	1072000	1089400	1110800	1152700

Σύνολο χορηγήσεων	823000	872900	936100	1007000	1007300	1044600
Καθαρά αποτελέσματα προ φόρων	13000	16200	27500	34800	40700	37100
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	158100	173800	198500	229200	222400	221700

Πίνακας 5.2: Βασικά οικονομικά μεγέθη της Stopanska Banka κατά τα έτη 2012-2017

Πηγή: <https://www.stb.com.mk/en/>

Βλέποντας τα στοιχεία του παραπάνω πίνακα, παρατηρούμε ότι το ενεργητικό ακολουθεί μια σταθερά ανοδική πορεία σε όλη την περίοδο μελέτης, με τη μεγαλύτερη αύξηση να εμφανίζεται από το 2013 στο 2014.

Όσον αφορά το σύνολο καταθέσεων, αυτό ακολουθεί επίσης μια σταθερά ανοδική πορεία από το 2012 μέχρι το 2017, παρουσιάζοντας όμως τη μεγαλύτερη αύξηση από το 2012 στο 2013.

Το σύνολο χορηγήσεων ακολουθεί την ίδια ανοδική πορεία με τα δύο προηγούμενα μεγέθη, με τη μεγαλύτερη αύξηση να παρατηρείται από το 2014 στο 2015.

Τα καθαρά αποτελέσματα προ φόρων εμφανίζουν διαδοχικές αυξήσεις από το 2012 μέχρι το 2016 και μια μικρή μείωση το 2017, παραμένοντας όμως συνεχώς θετικά.

Τέλος, το σύνολο ιδίων κεφαλαίων αυξάνεται από το 2012 μέχρι το 2015, φτάνοντας στη μέγιστη τιμή του και τα δύο τελευταία έτη μελέτης παρουσιάζει δύο διαδοχικές μειώσεις.

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται οι δείκτες που χρησιμοποιήθηκαν έτσι ώστε να αξιολογηθεί η χρηματοοικονομική κατάσταση της συγκεκριμένης τράπεζας. Οι δείκτες αυτοί, επιλέχθηκαν επειδή θεωρούνται ως οι πιο κατάλληλοι για την εξαγωγή μιας

αντιπροσωπευτικής εικόνας για την οικονομική κατάσταση των τραπεζών και είναι ίδιοι με αυτούς που χρησιμοποιήθηκαν για την αξιολόγηση της Banca Romaneasca.

Δείκτης %	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ROA	1.06	1.26	2.01	2.52	2.90	2.64
ROE	8.22	9.32	13.85	15.18	18.30	16.73
Καθαρά αποτ. προ φόρων/(Χορ. + Κατ.)	0.72	0.85	1.36	1.65	1.92	1.68
Χορηγήσεις/Καταθέσεις	85.41	85	87.32	92.43	90.68	90.62
Ενεργητικό/Χορηγήσεις	148.87	146.94	145.43	136.85	139.11	134.43
Ίδια Κεφ./Ενεργ.	12.90	13.54	14.58	16.63	15.87	15.78

Πίνακας 5.3: Χρηματοοικονομικοί δείκτες της Stopanska Banka κατά τα έτη 2012-2017

Ο δείκτης ROA αυξάνεται συνεχόμενα από το 2012 μέχρι το 2016, με μέγιστη τιμή 2,90% και μειώνεται το 2017. Επομένως, βλέπουμε ότι στην περίοδο μελέτης, η επιχείρηση χρησιμοποιεί όλο και πιο αποτελεσματικά τους χρηματοοικονομικούς της πόρους για τη δημιουργία κερδών.

Ο δείκτης ROE της τράπεζας ακολουθεί την ίδια πορεία με το δείκτη ROA, παρουσιάζοντας συνεχόμενες αυξήσεις κατά το χρονικό διάστημα 2012-2016, λαμβάνοντας τη μέγιστη τιμή 18,30% και το 2017 μειώνεται, παραμένοντας όμως σε πολύ ικανοποιητικά επίπεδα (16,73%). Αυτό σημαίνει ότι αξιοποιούνται όλο και καλύτερα τα κεφάλαια των ιδιοκτητών της.

Συνεχίζοντας με το δείκτη “καθαρά αποτελέσματα προ φόρων/(χορηγήσεις + καταθέσεις)”, παρατηρούμε ότι ακολουθεί επίσης την ίδια ακριβώς πορεία με τους δύο προηγούμενους δείκτες. Παρά την οικονομική κρίση, η Stopanska Banka κατάφερε να διατηρήσει σε

ικανοποιητικά επίπεδα τα καθαρά κέρδη της σε σχέση με τις κύριες πηγές εσόδων της. Η μέγιστη τιμή του δείκτη εμφανίζεται το 2016 και είναι 1,92%.

Ο δείκτης “χορηγήσεις/καταθέσεις” παρουσιάζει μια μικρή μείωση από το 2012 στο 2013, αυξάνεται την περίοδο 2014-2015 και μειώνεται την περίοδο 2016-2017. Σε όλη την περίοδο μελέτης λαμβάνει τιμές τουλάχιστον της τάξεως του 85% (ελάχιστη τιμή, 2013), ενώ η μέγιστη τιμή του είναι 92,43% το 2015. Επομένως, η τράπεζα παρουσιάζεται αρκετά δυνατή να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις της.

Όσον αφορά το δείκτη “ενεργητικό/χορηγήσεις”, βλέπουμε ότι ακολουθεί μια συνεχόμενη πτωτική πορεία από το 2012 μέχρι το 2015, παρουσιάζει μια μικρή αύξηση το 2016 και μειώνεται πάλι το 2017. Αυτό δείχνει ότι κατά τη διάρκεια της περιόδου μελέτης, η τράπεζα χορηγούσε όλο και περισσότερα δάνεια, λόγω της καλής οικονομικής της κατάστασης. Η ελάχιστη τιμή του δείκτη εμφανίζεται το 2017 (134,43%) και η μέγιστη το 2012 (148,87%).

Τέλος, ο δείκτης “ίδια κεφάλαια/ενεργητικό” αυξάνεται συνεχώς την περίοδο 2012-2015 και μειώνεται το 2016 και 2017. Παρά την οικονομική κρίση, οι μέτοχοι της τράπεζας αύξησαν το ποσοστό συμμετοχής τους στο ενεργητικό της επιχείρησης. Η ελάχιστη τιμή του δείκτη εμφανίζεται το 2012 (12,90%) και η μέγιστη το 2015 (16,63%).

Συμπεράσματα

Οι ΑΞΕ αποτελούν σήμερα έναν από τους σημαντικότερους τρόπους διεθνοποίησης και ανάπτυξης των επιχειρήσεων. Το μέγεθος των εκροών ΑΞΕ από την πλευρά του ομίλου της ΕΤΕ στην περιοχή των Βαλκανίων, έχει μειωθεί σημαντικά τα τελευταία χρόνια, ενώ αναμένεται να μειωθεί ακόμα περισσότερο στο μέλλον, ειδικά αν αναλογιστεί κανείς και την ανάγκη μείωσης των λειτουργικών εξόδων. Η σταδιακή αποχώρηση της τράπεζας από τις χώρες αυτές μοιάζει μονόδρομος μπροστά στην επιτακτική ανάγκη για την ενίσχυση της ρευστότητάς της, την κάλυψη των μη εξυπηρετούμενων δανείων και τις πιέσεις της ΕΚΤ και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Η Ρουμανία διαθέτει μια οικονομία με θετικές προοπτικές, όμως με βάση την περίοδο μελέτης των οικονομικών στοιχείων των θυγατρικών και με δεδομένο ότι έχει ήδη υπογραφεί συμφωνία για την πώληση της Banca Romaneasca, η Garanta Asigurari δεν φαίνεται να μπορεί να προσφέρει στον Όμιλο αυτό που χρειάζεται άμεσα, αλλά ούτε και μακροχρόνια. Επομένως, ο Όμιλος θα μπορούσε είτε να αποχωρήσει από τη συγκεκριμένη χώρα, είτε να επενδύσει σε κάποιον πιο ελπιδοφόρο τομέα. Όσον αφορά τη Βουλγαρία, ένα από τα σημαντικότερα κίνητρα επένδυσης σε αυτή είναι το χαμηλό επίπεδο των μισθών. Το γεγονός ότι στη συγκεκριμένη χώρα λειτουργεί μια μονάδα ζωτικής σημασίας για τις τραπεζικές εργασίες ολόκληρου του Ομίλου, δείχνει ότι επικρατεί κλίμα εμπιστοσύνης και σιγουριάς για τη συγκεκριμένη επένδυση. Επίσης, η ΑΞΕ της ΕΤΕ στα Σκόπια αποτελεί την πιο επιτυχημένη και αποτελεσματική για την περίοδο μελέτης (2012-2017) και δεν θα ήταν καθόλου απίθανο να επικεντρωθεί ο όμιλος στη χώρα αυτή, λαμβάνοντας υπόψη τα υπάρχοντα κίνητρα και τις διμερείς σχέσεις με την Ελλάδα. Γενικότερα για τις Ελληνικές επιχειρήσεις, οι ευκαιρίες ανάληψης επενδυτικών σχεδίων στα Βαλκάνια είναι πολλές, όμως ο όμιλος της ΕΤΕ θα πρέπει να εστιάσει στις χώρες επένδυσης και τους κλάδους που μπορούν να δώσουν λύσεις στα προβλήματα που αντιμετωπίζει τη δεδομένη χρονική στιγμή και να αξιολογήσει εκτενώς τις συνθήκες που επικρατούν στο περιβάλλον του. Όπως έχει τονίσει και ο Διευθύνων Σύμβουλος του Ομίλου, έχει τεθεί ήδη σε εφαρμογή ένα στρατηγικό σχέδιο μετεξέλιξης και εκσυγχρονισμού του. Έτσι, επιδιώκεται η διατήρηση και ενίσχυση της θέσης του, λαμβάνοντας όλες τις απαραίτητες αποφάσεις που μπορούν να οδηγήσουν σε αυτό το αποτέλεσμα. Μέσα στο γενικότερο κλίμα αβεβαιότητας που επικρατεί ακόμα στην Ευρώπη, μόνο ο χρόνος μπορεί να δείξει αν θα έχουν γίνει τελικά οι σωστές επιλογές.

Βιβλιογραφικές παραπομπές

Hymer, S. H. (1960) *The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment*. PhD Dissertation. Cambridge, Mass: Published posthumously. The MIT Press, 1976.

Κυρκιλής, Δ. (2010) *Άμεσες Ξένες Επενδύσεις*. Αθήνα: Εκδόσεις Κριτική.

Πιτέλης, Χ. και Sugden, R. (2002) *Η Φύση της Πολυεθνικής Επιχείρησης*. Αθήνα: Εκδόσεις Τυπωθήτω.

Dunning, J. H. (1988) 'The Eclectic Paradigm of International Production: A Restatement and Some Possible Extensions'. *Journal of International Business Studies*, vol. 19, issue 1, pp. 1-31.

Barba Navaretti, G. and Venables, A. J. (2005) 'Multinational Firms in the World Economy'. *Journal of International Economics*, vol. 67, issue 2, pp. 520-524

Μπιτζένης, Α. Π. (2014) *Διεθνής Επιχειρηματικότητα και Επενδύσεις*. Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλη.

Ήφαιστος, Π. και Τσαρδανίδης Χ. (1992) *Το Ευρωπαϊκό Σύστημα Ασφαλείας και η Ελληνική Εξωτερική Πολιτική προς το 2000*. Αθήνα: Εκδόσεις Σιδέρης.

Μπιτζένης, Α. Π. και Βλάχος, Β. Α. (2011) 'Οι ξένες άμεσες επενδύσεις από την Ελλάδα στην Νοτιοανατολική Ευρώπη'. *Epsilon 7*, τεύχος 663: 1314-1316.

Brimmer, A. F. and Dahl, F. R. (1975) 'Growth of American International Banking: Implications for Public Policy'. *Journal of Finance*, vol. 30, issue 2, 341-63.

Williams, B. (1998) 'Positive Theories of Multinational Banking: Eclectic Theory versus Internalization Theory'. *Journal of Economic Surveys*, 11, 71-100.

Bitzenis, A. and Vlachos, V. (2013) 'Bulgaria's inward FDI and EU accession'. *Journal of East West Business*, vol. 19, no. 3, pp. 222-236.

European Commission (2001) 'The European Commission's Green Paper on European Contract Law'. *Journal of Consumer Policy*, vol. 24, issue 3-4, pp. 339-398.

Μπιτζένης, Α. Π. (2003) *Η δυναμική των Βαλκανικών αγορών και η μετάβαση των χωρών της Ανατολικής Ευρώπης στην οικονομία της αγοράς*. Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλη.

Χαζάκης, Κ. (2000) *Εγχειρίδιο ξένων επενδύσεων στις Βαλκανικές χώρες: Οι περιπτώσεις της Βουλγαρίας και της Ρουμανίας*. Θεσσαλονίκη: Εκδόσεις Ζήτη.

Tsardanidis, C. and Karafotakis, E. (2000) *Greece and the South - Eastern European States. Economic dynamics, cooperation and prospects*. Athens: Ministry of Mass Media. Secretariat - General of Information/Institute of International Economic Relations.

Λαμπριανίδης, Α. (2000) 'Οικονομικές σχέσεις Ελλάδας - Βαλκανικής: η Θεσσαλονίκη σε αναζήτηση νέου ρόλου', από τα πρακτικά του διεθνούς συνεδρίου: *Οικονομική ιστορία της Θεσσαλονίκης. Ο ρόλος της ως περιφερειακό κέντρο της Νοτιοανατολικής Ευρώπης*. Θεσσαλονίκη 2000. Υπουργείο Μακεδονίας - Θράκης.

Μπούρας, Γ. και Λύκουρας, Α. (2011) 'Η οικονομική κρίση και οι επιπτώσεις της στην ψυχική υγεία'. *Εγκέφαλος*, τεύχος 48, σελ. 54-61

Μαλλιάρη, Ν. (2019) **Οι τράπεζες, τα NPLs και οι λύσεις μέσω των θυγατρικών εταιρειών διαχείρισης**. Διαθέσιμο στο <https://www.capital.gr/oikonomia/3341651/oi-trapezes-ta-npls-kai-oi-luseis-meso-ton-thugatrikon-etaireion-diaxeirisis>

Κοντός, Γ. (2007) *Λογιστική Τραπεζών και Εταιρειών Leasing & Factoring*. Αθήνα: Εκδόσεις Διπλογραφία.

Νιάρχος, Α. Ν. (2004) *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*. Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλη.

Καραφωτάκης, Ε. Ι. (1999) *Οι Βαλκανικές οικονομίες στο πρώιμο στάδιο της μετάβασης 1990-1996*. Αθήνα: Εκδόσεις Κριτική

Τσαρδανίδης, Χ. (1996) *Οι οικονομικές σχέσεις Ελλάδας - Πρώην Γιουγκοσλαβικής Δημοκρατίας της Μακεδονίας*. Αθήνα: Εκδόσεις Σιδέρης

Τσουλφίδης, Λ. (2019) **Οι οικονομικές σχέσεις Ελλάδας και πΓΔΜ**. Διαθέσιμο στο <https://www.naftemporiki.gr/story/1437110/oi-oikonomikes-sxeseis-elladas-kai-pgdm>

Διαδικτυακοί τόποι

- <https://www.euretirio.com/ameses-xenes-ependyseis/>
- <https://www.liberal.gr/arthro/206134/apopsi/arthra/roumania-chamiloi-foroi--aep-4-kai-2456000-ligoteri-ftochi-se-5-chronia.html>
- <https://www.banca-romaneasca.ro/en/about-us/history/>
- <https://www.mbaskool.com/brandguide/banking-and-financial-services/3141-national-bank-of-greece.html>
- <http://www.kathimerini.gr/954710/article/oikonomia/epixeirhseis/enallaktikh-lysh-anazhtei-h-ete-gia-th-8ygatrikh-ths-sth-roymania>
- http://www.athensvoice.gr/economy/440242_ethniki-trapeza-paraitisi-leonida-fragkiadaki
- <http://www.euro2day.gr/news/enterprises/article/1616900/ethnikh-trapeza-sta-20-ekat-ta-kerdh-toy-a-trimhno.html>
- <https://www.liberal.gr/arthro/181527/diethni-themata/2017/i-roumaniki-oikonomia-isonkalpazeisin-omos-oi-roumanoi-sterountai-basika-agatha.html>
- <https://dspace.lib.uom.gr/bitstream/2159/18496/6/ZervantaridouMelpomeniMsc2015.pdf>
- <https://www.nbg.gr>
- <https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/ssmexplained/html/npl.el.html>
- https://en.wikipedia.org/wiki/Economy_of_Romania
- <https://www.liberal.gr/arthro/206134/apopsi/arthra/roumania-chamiloi-foroi--aep-4-kai-2456000-ligoteri-ftochi-se-5-chronia.html>
- <https://www.liberal.gr/arthro/185803/apopsi/arthra/roumania-1-forologia-gia-tziro-os-1000000-euro.html>
- <https://www.liberal.gr/arthro/181527/diethni-themata/2017/i-roumaniki-oikonomia-isonkalpazeisin-omos-oi-roumanoi-sterountai-basika-agatha.html>
- <http://dione.lib.unipi.gr/xmlui/handle/unipi/7433>
- <http://dione.lib.unipi.gr/xmlui/handle/unipi/8932>
- <https://dspace.lib.uom.gr/bitstream/2159/19690/5/TosounidisKonstantinosMsc2016.pdf>
- <https://www.banca-romaneasca.ro/en/about-us/history/>

- <https://data.worldbank.org/indicator/BM.KLT.DINV.CD.WD?end=2017&locations=GR&start=1987&view=chart>
- https://www.economistas.gr/epiheiriseis/6089_trapezes-me-zimies-6-dis-telos-tis-balkanikis-peripeteias
- <https://www.tovima.gr/2017/11/25/finance/antio-sti-nea-eyrwpi-apo-tis-ellinikes-trapezes/>
- <https://agora.mfa.gr/>
- http://portal.tee.gr/portal/page/portal/INTER_RELATIONS/int-eng/news-from/embassies/ROMANIA-ETHSIA%202017.pdf
- <http://www.nbgleasing.ro/about-us>
- <https://www.garanta.ro/en/about-us/>
- <https://emea.gr/%CE%BC%CE%B1%CE%B8%CE%AE%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%B1-%CE%BF%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%AF%CE%B1%CF%82-%CE%B7-%CF%80%CE%BF%CF%81%CE%B5%CE%AF%CE%B1-%CF%84%CE%B7%CF%82-%CE%B2%CE%BF%CF%85/524689/524689/>
- https://www.economistas.gr/oikonomia/8184_sti-boylgaria-47-ton-ellinikon-exagogn
- <http://investbg.government.bg/conferences/>
- <https://slpress.gr/oikonomia/i-oikonomia-tis-pgdm-mia-aktinografia/>
- <https://www.stb.com.mk/en/>