

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ



ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ & ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**«ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ ΤΙΤΑΝ
ΣΤΙΣ ΗΠΑ ΚΑΙ ΤΗ ΣΕΡΒΙΑ»**

Φωτοπούλου Ευθυμία

Επιβλέπων καθηγητής: Παντελίδης Παντελής

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

Πειραιάς, Οκτώβριος 2022

UNIVERSITY OF PIRAEUS
DEPARTMENT OF ECONOMICS



MASTER PROGRAM IN
ECONOMIC AND BUSINESS STRATEGY

MASTER THESIS
**«FOREIGN DIRECT INVESTMENTS, THE CASE STUDY OF
TITAN AT USA AND SERBIA»**

Fotopoulou Efthymia
Supervising Professor: Pantelidis Pantelis

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.

Piraeus, October 2022

ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

«Δηλώνω υπεύθυνα ότι το έργο που εκπονήθηκε και παρουσιάζεται στην υποβαλλόμενη διπλωματική εργασία, έχει γραφτεί από εμένα αποκλειστικά στο σύνολό της. Δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει εγκριθεί στο πλαίσιο κάποιου άλλου μεταπτυχιακού προγράμματος ή προπτυχιακού τίτλου σπουδών, ούτε είναι εργασία ή τμήμα εργασίας ακαδημαϊκού ή επαγγελματικού χαρακτήρα.

Δηλώνω επίσης ότι αναφέρονται καταλλήλως στο σύνολό τους οι πηγές στις οποίες ανέτρεξα για την εκπόνηση της συγκεκριμένης εργασίας,. Παράβαση της ανωτέρω ακαδημαϊκής μου ευθύνης αποτελεί ουσιώδη λόγο για την ανάκληση του πτυχίου μου»

Φωτοπούλου Ευθυμία

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Με τη συγκεκριμένη εργασία ολοκληρώνονται οι προσπάθειες δύο ετών επάνω στο μεταπτυχιακό πρόγραμμα του τμήματος Οικονομικής Επιστήμης με τίτλο Οικονομική και Επιχειρησιακή Στρατηγική.

Ολοκληρώνοντας λοιπόν τη διπλωματική αυτή εργασία, θα ήθελα να εκφράσω τις ευχαριστίες μου πρωτίστως στον επιβλέποντα καθηγητή μου κ. Παντελίδη Παντελή για την καθοδήγηση που μου προσέφερε, την άποψη συνεργασία και το ενδιαφέρον του καθ' όλη τη διάρκεια της εκπόνησής της.

Ακόμη θα ήθελα να πω ένα μεγάλο ευχαριστώ στην οικογένεια μου για τη στήριξη που μου προσφέρει όλα αυτά τα χρόνια.

Κλείνοντας, ευχαριστώ όλους εκείνους που με εμπυχώνουν και μου δείχνουν εμπιστοσύνη ωθώντας με στο να μη σταματήσω να προσπαθώ για τους στόχους και τα όνειρά μου.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στην παρούσα εργασία παρουσιάζεται ένα γενικό θεωρητικό πλαίσιο για τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις (ΑΞΕ) κι έπειτα η ανάλυση επεκτείνεται μέσω της ανάλυσης των άμεσων επενδύσεων για τη μελέτη περίπτωσης της Τιτάν στις Η.Π.Α. και τη Σερβία. Πιο συγκεκριμένα, στο πρώτο μέρος της ανάλυσης όπου αναπτύσσεται ένα θεωρητικό υπόβαθρο για τις ΑΞΕ αρχικώς παρουσιάζεται μια ιστορική αναδρομή και ύστερα αναλύονται τα βήματα που πρέπει να ακολουθήσουν οι επιχειρήσεις προκειμένου να αξιολογήσουν τις εναλλακτικές αγορές, να εκτιμήσουν τα αντίστοιχα κόστη, οφέλη και τυχόν κινδύνους και να επιλέξουν τις αγορές εκείνες με τις μεγαλύτερες προοπτικές για επιτυχή είσοδο ή επέκταση. Στη συνέχεια αναφέρονται οι τρόποι διεθνοποίησης (οι τρόποι εισόδου μιας επιχείρησης σε μια ξένη αγορά) και οι παράγοντες εκείνοι που καθορίζουν τον τρόπο εισόδου με τον οποίο θα επιλέξει μια επιχείρηση να επεκταθεί διεθνώς. Μετά τον ορισμό των ΑΞΕ αναλύονται τα είδη των ΑΞΕ ανάλογα με τον τρόπο, τα κίνητρα και το είδος της επέκτασης καθώς και ανάλογα με την κατεύθυνση των χρηματοροών. Έπειτα παρουσιάζονται οι παράγοντες που επηρεάζουν τις επενδύσεις τέτοιου τύπου και παρατίθενται ορισμένες θεωρητικές προσεγγίσεις που εξηγούν τα κίνητρα για την ανάληψη μιας επενδυτικής πρωτοβουλίας από την πλευρά της επιχείρησης.

Στο δεύτερο μέρος της ανάλυσης αρχικά παρουσιάζεται μια ιστορική αναδρομή του Ομίλου τσιμέντων Τιτάν και στη συνέχεια περιγράφεται εκτενώς η δραστηριότητά του, η γεωγραφική του παρουσία καθώς και οι εταιρικές στρατηγικές προτεραιότητας και οι αξίες της εν λόγω τσιμεντοβιομηχανίας. Στη συνέχεια παρουσιάζεται ο όμιλος στις Η.Π.Α και τη Σερβία αφού προηγουμένως έχει αναλυθεί η οικονομική κατάσταση για κάθε μια φιλοξενούσα χώρα ξεχωριστά και εν συνεχεία σχολιάζονται ορισμένοι δείκτες που σχετίζονται με τις οικονομικές, κοινωνικές και περιβαλλοντικές επιδόσεις της Τιτάν για το χρονικό διάστημα 2015-2021. Τέλος ακολουθεί η παρουσίαση των συμπερασμάτων που προέκυψαν.

Σημαντικοί όροι: ΑΞΕ, διεθνοποίηση, θεωρητικές προσεγγίσεις, Τιτάν, Η.Π.Α, Σερβία

ABSTRACT

This paper presents a general theoretical framework for Foreign Direct Investment (FDI) and then extends the analysis through the analysis of direct investment for the case study of Titan in the USA and Serbia. More specifically, in the first part of the analysis where a theoretical background for FDI is developed, a historical review is initially presented and then the steps that companies must follow in order to evaluate alternative markets, to estimate the corresponding costs, benefits and any risks and to select those markets with the greatest prospects for successful entry or expansion. Then the modes of internationalization (the modes of entry of a company in a foreign market) and the factors that determine the mode of entry by which a company will choose to expand internationally are mentioned. After the definition of FDI, the types of FDI are analyzed according to the method, motivations and type of expansion as well as according to the direction of the financial flows. Then the factors that influence investments of this type are presented and some theoretical approaches are listed that explain the motivations for undertaking an investment initiative on the part of the company.

The second part of the analysis first presents a historical overview of the Titan Cement Group and then describes in detail its activity, its geographical presence as well as the corporate priority strategies and values of the cement industry in question. The group is then presented in the USA and Serbia after previously analyzing the financial situation for each host country separately and then commenting on some indicators related to Titan's economic, social and environmental performance for the period of 2015 -2021. Finally follows the presentation of the conclusions obtained.

Important Terms: FDI, internationalization, theoretical approaches, Titan, USA, Serbia

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ	3
ABSTRACT	6
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	10
ΜΕΡΟΣ Α΄: ΘΕΩΡΗΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΑΜΕΣΩΝ ΞΕΝΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	12
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΙΣ ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ (ΑΞΕ)	13
1.1 ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΡΩΙΜΗ ΕΠΟΧΗ ΤΟΥ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΕΜΠΟΡΙΟΥ ΣΤΙΣ ΑΞΕ	13
1.2 ΤΥΠΟΙ ΔΙΕΘΝΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΩΝ.....	16
1.3 ΟΡΙΣΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ.....	16
1.4 ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΩΝ ΞΕΝΩΝ ΑΓΟΡΩΝ	17
1.5 ΤΡΟΠΟΙ ΔΙΕΘΝΟΠΟΙΗΣΗΣ	19
1.5.1 ΕΞΑΓΩΓΙΚΟΥ ΤΥΠΟΥ	20
1.5.1.1 ΕΞΑΓΩΓΕΣ	20
1.5.1.2 ΔΙΕΘΝΗΣ ΑΔΕΙΟΔΟΤΗΣΗ (Licencing)	20
1.5.1.3 ΔΙΕΘΝΗΣ ΔΙΚΑΙΟΧΡΗΣΗ (Franchising)	21
1.5.1.4 ΕΞΕΙΔΙΚΕΥΜΕΝΟΙ ΤΡΟΠΟΙ.....	22
1.5.2 ΜΗ ΕΞΑΓΩΓΙΚΟΥ ΤΥΠΟΥ Ή ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ	23
1.5.2.1 ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ	23
1.5.2.2 ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ (ΑΞΕ)	23
1.6 ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΓΙΑ ΛΗΨΗ ΑΠΟΦΑΣΗΣ	24
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΒΑΣΙΚΟ ΘΕΩΡΗΤΙΚΟ ΥΠΟΒΑΘΡΟ ΓΙΑ ΤΙΣ ΑΞΕ.....	27
2.1. ΟΡΙΣΜΟΣ ΑΜΕΣΩΝ ΞΕΝΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	27
2.2 ΕΙΔΗ ΑΜΕΣΩΝ ΞΕΝΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	29
2.2.1 ΔΙΑΚΡΙΣΗ ΑΝΑΛΟΓΑ ΜΕ ΤΟΝ ΤΡΟΠΟ ΕΠΕΚΤΑΣΗΣ	29
2.2.2 ΔΙΑΚΡΙΣΗ ΑΝΑΛΟΓΑ ΜΕ ΤΑ ΚΙΝΗΤΡΑ ΕΠΕΚΤΑΣΗΣ.....	31
2.2.3 ΔΙΑΚΡΙΣΗ ΑΝΑΛΟΓΑ ΜΕ ΤΟ ΕΙΔΟΣ ΕΠΕΚΤΑΣΗΣ	32
2.2.4 ΔΙΑΚΡΙΣΗ ΑΝΑΛΟΓΑ ΜΕ ΤΗΝ ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΗ ΤΩΝ ΡΟΩΝ	33
2.3 ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ ΤΙΣ ΑΞΕ	33
2.3.1 ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΡΟΣΦΟΡΑΣ	33
2.3.2 ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΖΗΤΗΣΗΣ	34
2.3.3 ΠΟΛΙΤΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ	35
2.4 ΘΕΩΡΗΤΙΚΕΣ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΕΙΣ ΑΞΕ	36

2.4.1.	ΤΟ ΝΕΟΚΛΑΣΙΚΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ.....	36
2.4.2.	Η ΘΕΩΡΙΑ ΤΩΝ ΔΙΑΡΘΡΩΤΙΚΩΝ ΑΤΕΛΕΙΩΝ ΑΓΟΡΑΣ.....	38
2.4.3.	Η ΘΕΩΡΙΑ ΤΗΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗΣ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ	39
2.4.4.	Η ΘΕΩΡΙΑ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΠΟΙΗΣΗΣ ΤΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ	40
2.4.5.	Η ΘΕΩΡΙΑ ΤΟΥ ΚΥΚΛΟΥ ΖΩΗΣ ΠΡΟΪΟΝΤΟΣ	42
2.4.6.	Η ΘΕΩΡΙΑ ΤΟΥ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΥ ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΟΣ ΕΘΝΩΝ.....	44
2.4.7.	Η ΘΕΩΡΙΑ ΔΙΕΘΝΟΠΟΙΗΣΗΣ ΤΗΣ URPSALA	48
2.4.8.	Η ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΤΩΝ ΚΟΙΜΑ & ΟΖΑΒΑ	48
	ΜΕΡΟΣ Β΄: ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ ΤΙΤΑΝ Α.Ε.....	50
	ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ.....	51
3.1	ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ	51
3.2	ΔΙΕΘΝΗΣ ΠΑΡΟΥΣΙΑ.....	52
3.3	ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ	54
3.4	ΕΤΑΙΡΙΚΕΣ ΑΞΙΕΣ.....	55
	ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Ο ΟΜΙΛΟΣ ΣΤΙΣ Η.Π.Α.	56
4.1.	ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΤΙΣ Η.Π.Α.....	56
4.2.	Η ΘΥΓΑΤΡΙΚΗ ΣΤΙΣ Η.Π.Α. ΚΑΙ ΟΙ ΕΠΙΔΟΣΕΙΣ 2015-2021	58
	ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: Ο ΟΜΙΛΟΣ ΣΤΗ ΣΕΡΒΙΑ.....	62
5.1.	ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΤΗ ΣΕΡΒΙΑ	62
5.2.	Η ΘΥΓΑΤΡΙΚΗ ΣΤΗ ΣΕΡΒΙΑ ΚΑΙ ΟΙ ΕΠΙΔΟΣΕΙΣ 2015-2021	65
	ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΟΙ ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΕΠΙΔΟΣΕΙΣ ΤΟΥ ΟΜΙΛΟΥ ΚΑΙ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΟΙ ΣΤΟΧΟΙ.....	67
6.1	ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΕΠΙΔΟΣΕΙΣ ΤΟΥ ΟΜΙΛΟΥ ΤΙΤΑΝ	67
6.2	ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΟΙ ΣΤΟΧΟΙ - ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ESG.....	70
	ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	71
	ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	73
	ΔΙΕΘΝΗΣ	73
	ΕΛΛΗΝΙΚΗ.....	75
	ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ	76

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 1: Επιδόσεις Ομίλου στις Η.Π.Α.σελ. 58
Πίνακας 2: Επιδόσεις Ομίλου στη Σερβίασελ. 63
Πίνακας 3: Συνολικές Επιδόσεις Τιτάνσελ. 65-66

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΓΡΑΦΗΜΑΤΩΝ

Γράφημα 1: Ποσοστό ανεργίας ΗΠΑ 1950-2022σελ. 54
Γράφημα 2: Ποσοστό πληθωρισμού ΗΠΑ 1960-2022σελ. 55
Γράφημα 3: Κατά κεφαλήν ΑΕΠ ΗΠΑ 1960-2020.....σελ.55
Γράφημα 4: Πραγματικό διαθέσιμο κατά κεφαλήν εισόδημα ΗΠΑ 1960-2020...σελ. 56
Γράφημα 5: Ποσοστό ανεργίας Σερβία 1991-2020.....σελ. 61
Γράφημα 6: Ποσοστό πληθωρισμού Σερβία 1995-2020.....σελ. 61
Γράφημα 7: Κατά κεφαλήν ΑΕΠ Σερβία 1995-2020.....σελ. 62

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΕΙΚΟΝΩΝ

Εικόνα 1: Κύκλος Ζωής Προϊόντοςσελ. 41
Εικόνα 2: Θεωρία Ανταγωνιστικού Πλεονεκτήματος του Porter.....σελ. 45
Εικόνα 3: Χάρτης Δραστηριότητας Τιτάνσελ. 51
Εικόνα 4: Εταιρική Στρατηγική Τιτάνσελ. 52
Εικόνα 5: Εργοστάσιο Φλόριντα (Pennsuco).....σελ. 57
Εικόνα 6: Εργοστάσιο Βιρτζίνια (Roanoke).....σελ. 57

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Τα τελευταία χρόνια, οι διεθνείς επιχειρηματικές δραστηριότητες έχουν αναπτυχθεί ραγδαία ενώ το διεθνές εμπόριο και οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις (ΑΞΕ), δηλαδή τα δύο κύρια μέσα για τη διεξαγωγή των διεθνών επιχειρηματικών δραστηριοτήτων, καθίστανται ολοένα και πιο σημαντικά στο οικονομικό γίγνεσθαι. Επομένως, είναι σχεδόν βέβαιο ότι ζούμε στην εποχή της παγκοσμιοποίησης η οποία σύμφωνα με τον Friedman ορίζεται ως «η αναπόφευκτη ενοποίηση αγορών, κρατών-εθνών και τεχνολογιών με τέτοιο τρόπο που δίνεται η δυνατότητα σε άτομα, εταιρείες και κράτη – έθνη να προχωρήσουν μακρύτερα, γρηγορότερα και φθηνότερα από ποτέ σε όλο τον κόσμο» (Griffin R., Pustay M. 2018)

Οι διεθνείς επιχειρηματικές δραστηριότητες περιλαμβάνουν οποιεσδήποτε επιχειρηματικές συναλλαγές εμπλέκουν μέρη που προέρχονται από περισσότερες από μία χώρες. Οι συναλλαγές αυτές μπορούν να λάβουν διάφορες μορφές και αφορούν μεμονωμένες εταιρείες, ομίλους εταιρειών ή κυβερνητικές δραστηριότητες.

Όπως αναλύεται και στο πρώτο μέρος της παρούσας εργασίας, οι διεθνείς επιχειρηματικές δραστηριότητες μπορεί να διαφέρουν από τις εγχώριες εξαιτίας των διαφορών που υπάρχουν στα νομίσματα, τα νομικά συστήματα, τις κουλτούρες και τη διαθεσιμότητα των πόρων. Ιστορικά, έλαβαν πρώτα τη μορφή εξαγωγών και εισαγωγών περιλαμβάνοντας έτσι το διεθνές εμπόριο. Η δεύτερη μορφή διεθνών επιχειρηματικών δραστηριοτήτων είναι οι διεθνείς επενδύσεις (επιχειρηματικές συναλλαγές που διασχίζουν τα εθνικά σύνορα), οι οποίες διαιρούνται στις ΑΞΕ και τις ξένες επενδύσεις χαρτοφυλακίου. Οι ΑΞΕ πραγματοποιούνται με σκοπό τον ενεργό έλεγχο ακινήτων, περιουσιακών στοιχείων ή εταιρειών που βρίσκονται στις ξένες χώρες ενώ οι ξένες επενδύσεις χαρτοφυλακίου περιλαμβάνουν αγορές ξένων χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων όπως μετοχές ή ομόλογα. Ωστόσο, όπως αναφέρεται και στα επόμενα κεφάλαια, οι διεθνείς επιχειρηματικές δραστηριότητες όντας στο σύγχρονο πολύπλοκο κόσμο του διεθνούς εμπορίου μπορούν επίσης να λάβουν και άλλες μορφές όπως είναι η διεθνής αδειοδότηση, η διεθνής δικαιόχρηση, οι συμφωνίες υπεργολαβίας, οι συμβάσεις διαχείρισης και οι συμβάσεις ετοιμοπαράδοτου έργου. Επιπλέον, είναι σημαντικό για την επιχείρηση που θα επιλέξει να διεθνοποιηθεί να γνωρίζει τους παράγοντες που θα της καθορίζουν τον τρόπο εισόδου. Έτσι σύμφωνα με την εκλεκτική θεωρία του John Dunning

υπάρχουν τρεις παράγοντες που καθορίζουν κατά πόσο μια επιχείρηση θα χρησιμοποιήσει ΑΞΕ ή κάποια άλλη μορφή διεθνοποίησης προκειμένου να εισέλθει σε μια ξένη αγορά. Πρόκειται για τα γνωστά και ως πλεονεκτήματα τύπου O.L.I. (Ownership, Location, Internalization) (Dunning 1979). Τα είδη των ΑΞΕ ανάλογα με τον τρόπο επέκτασης είναι τύπου Greenfield, Brownfield ή Κοινοπραξίες, και με βάση τα κίνητρα είναι για αναζήτηση αγορών, πλουτοπαραγωγικών πόρων, αποδοτικότητας ή για επίτευξη στρατηγικού πλεονεκτήματος. Ανάλογα με το είδος της επέκτασης οι ΑΞΕ μπορεί να είναι οριζόντιες, κάθετες ή διακλαδικές και βάσει της κατεύθυνσης των χρηματοροών διακρίνονται σε εισερχόμενες και εξερχόμενες. Για την καλύτερη κατανόηση και ερμηνεία των ΑΞΕ παρατίθενται ορισμένες θεωρητικές προσεγγίσεις που εξηγούν τα κίνητρα για την ανάληψη μιας επενδυτικής πρωτοβουλίας από την πλευρά της επιχείρησης, όπως το νεοκλασικό υπόδειγμα, η θεωρία των ατελειών της αγοράς, η θεωρία του κύκλου ζωής προϊόντος, η θεωρία του ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος του Porter κλπ.

Στο δεύτερο μέρος, περιγράφεται η μελέτη περίπτωσης των ΑΞΕ της Τιτάν με φιλοξενούσες χώρες τις Η.Π.Α και τη Σερβία. Έτσι αρχικά παρουσιάζεται εκτενώς η δραστηριότητα του ομίλου, η γεωγραφική του παρουσία καθώς επίσης και οι εταιρικές στρατηγικές προτεραιότητας και οι αξίες της συγκεκριμένης τσιμεντοβιομηχανίας. Εν συνεχεία η ανάλυση περνά στην παρουσία της Τιτάν στις Η.Π.Α και τη Σερβία αφού προηγουμένως έχει αναλυθεί η οικονομική κατάσταση για κάθε μια φιλοξενούσα χώρα ξεχωριστά και ύστερα σχολιάζονται ορισμένοι δείκτες που σχετίζονται με τις οικονομικές, κοινωνικές και περιβαλλοντικές επιδόσεις της Τιτάν για το χρονικό διάστημα 2015-2021. Τέλος ακολουθεί η παρουσίαση των συμπερασμάτων που προέκυψαν.

ΜΕΡΟΣ Α': ΘΕΩΡΗΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΑΜΕΣΩΝ ΞΕΝΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΙΣ ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ (ΑΞΕ)

Στο κεφάλαιο αυτό αφού παρουσιαστεί μια ιστορική αναδρομή των ΑΞΕ, γίνεται λόγος για τις διεθνείς επενδύσεις και τα είδη των ΑΞΕ ανάλογα με τα κίνητρα της επιχείρησης, τους στόχους της και την κατεύθυνση από την οποία προέρχονται και στην οποία απευθύνονται. Επίσης παρουσιάζονται οι παράγοντες που τις επηρεάζουν καθώς και ορισμένες θεωρίες χρήσιμες για την ερμηνεία τους, ώστε να είναι πιο κατανοητό το αντικείμενο της συγκεκριμένης εργασίας μέσω της ανάλυσης του θεωρητικού υπόβαθρου που χρειάστηκε για την υλοποίησή της.

1.1 ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΡΩΙΜΗ ΕΠΟΧΗ ΤΟΥ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΕΜΠΟΡΙΟΥ ΣΤΙΣ ΑΞΕ

Οι διεθνείς επιχειρηματικές δραστηριότητες περιλάμβαναν αρχικά το διεθνές εμπόριο, δηλαδή το εμπόριο μεταξύ συμβαλλόμενων μερών από διαφορετικές χώρες. Χρονολογικά το εμπόριο αυτό μεταξύ των εθνών τοποθετείται πριν το 2000 π.Χ. όταν οι φυλές της Βόρειας Αφρικής μετέφεραν χουρμάδες και ρουχισμό στη Μέση Ανατολή και τα αντάλλαζαν με μπαχαρικά και ελαιόλαδο. Με την πάροδο των ετών το εμπόριο αυτό όλο και επεκτεινόταν και περιλάμβανε περισσότερες χώρες και αυξημένη ποικιλία προϊόντων προς ανταλλαγή. Είχε διαπιστωθεί πως η επιτυχία στο διεθνές εμπόριο συχνά οδηγούσε σε πολιτική και στρατιωτική ισχύ και μάλιστα οι πόλεμοι κατά την αρχαιότητα διεξάγονταν για τη διατήρηση της κυριαρχίας στο εμπόριο (Griffin R., Pustay M. 2018).

Προχωρώντας προς το σήμερα και πηγαίνοντας στην εποχή του 14^{ου} αιώνα μ.Χ. διαπιστώθηκε μεγάλη ανάπτυξη του εμπορίου στην Ευρώπη. Τότε εμφανίστηκαν οι πρώτες Πολυεθνικές¹ (όχι με την κλασική έννοια μιας Πολυεθνικής) με Ιταλούς τραπεζίτες οι οποίοι έως τα τέλη του αιώνα εκείνου είχαν ιδρύσει περίπου 150 τραπεζικές εταιρείες με διασυνοριακές δραστηριότητες και εμπορικές εταιρείες οι οποίες είχαν αντιπροσώπους ή και εμπορικούς σταθμούς σε σημαντικές πόλεις της Ευρώπης. Τον 16^ο και 17^ο αιώνα, μεγάλες ευρωπαϊκές εταιρείες άρχισαν να εξαπλώνονται μέσω του εμπορίου με πιο χαρακτηριστικά παραδείγματα τη Βρετανική εταιρεία Ανατολικών Ινδιών που με παρήγαγε μετάξι και την Ολλανδική

¹ Πολυεθνική ονομάζεται η εταιρεία που έχει στην κατοχή της παραγωγικές μονάδες σε περισσότερες από μία χώρες.

εταιρεία Ανατολικών Ινδιών που δραστηριοποιούταν στην παραγωγή αλατιού κάνοντας εμπόριο σε Ινδία, Άπω Ανατολή και γενικότερα στην Ασία. Στα τέλη του 17^{ου} αιώνα λόγω της αποικιοκρατίας που επικρατούσε, η οποία διευκόλυνε τη μετανάστευση εξειδικευμένων εργατών και επιχειρηματιών σε νέες χώρες, οι επιχειρηματίες άρχισαν να μεταναστεύουν στην Ευρώπη με σκοπό την ίδρυση παραγωγικών μονάδων στο εξωτερικό, με αποτέλεσμα συγχρόνως να μεταφέρουν κεφάλαιο και τεχνολογία. Ωστόσο δεν εμφανίστηκαν σε αυτή την περίοδο οι Πολυεθνικές², καθώς τα άτομα ανέπτυσαν επιχειρηματικές δραστηριότητες σε νέους τόπους ιδρύοντας αυτόνομες επιχειρήσεις και δεν είχαν καμία επαφή οικονομικού τύπου με τη χώρα προέλευσης. Στο σημείο αυτό είναι άξιο λόγου πως οι ΑΞΕ θεωρούνται βασικό κριτήριο για να θεωρηθεί μια επιχείρηση ως Πολυεθνική ή μη, καθώς χωρίς επενδύσεις τέτοιου είδους δεν μπορεί να θεωρηθεί Πολυεθνική. Οι ΑΞΕ λοιπόν ουσιαστικά πρωτοεμφανίστηκαν μετά το 1830 ως μορφή διασυνοριακής δραστηριότητας.

Έπειτα, την περίοδο από το 1870 έως τον Α' Παγκόσμιο, οι ΑΞΕ αυξήθηκαν σημαντικά. Μάλιστα το 1914 εκτιμάται ότι αποτελούσαν το 9% των παγκόσμιων προϊόντων, το μεγαλύτερο τμήμα τους αφορούσε φυσικούς πόρους με το υπόλοιπο να κατανέμεται σε μεταποίηση, μεταφορές και τράπεζες και παράλληλα την ίδια χρονιά παρουσιάστηκαν οι πρώτες πολυεθνικές με τη σύγχρονη έννοια του όρου. Μερικοί από τους παράγοντες που ευνόησαν την ταχύτατη εξάπλωση των ΑΞΕ ήταν η τεχνολογική πρόοδος που άλλαξε τα δεδομένα της παραγωγής και του εμπορίου των αγαθών (ηλεκτρισμός, μηχανές εσωτερικής καύσης κλπ) και η βελτίωση των μεταφορών και των επικοινωνιών (ατμόπλοιο, τηλεγράφος, διώρυγες) που διευκόλυνε την ανάπτυξη οικονομικών δραστηριοτήτων σε απομακρυσμένες περιοχές και ταυτόχρονα μείωσε το κόστος και την αβεβαιότητα μεταφοράς των αγαθών. Όσον αφορά τις χώρες προέλευσης και προορισμού, το 1914 το 44,6% των ΑΞΕ προερχόταν από τη Μεγάλη Βρετανία, το 18,6 % από τις Η.Π.Α., το 12% από τη Γαλλία, ένα 10% από τη Γερμανία και το υπόλοιπο 9,6% από τις υπόλοιπες αναπτυσσόμενες χώρες, ενώ ήταν τοποθετημένες κατά πλειοψηφία που έφθανε το 62,8% στις αναπτυσσόμενες χώρες.

² Το βασικό χαρακτηριστικό των Πολυεθνικών είναι η κοινή ταυτότητα μεταξύ μητρικής και θυγατρικής.

Ανάμεσα στους δύο Παγκοσμίους πολέμους (1918-1939), οι ΑΞΕ συνέχισαν να αυξάνονται παρά τη διεθνή οικονομική κρίση του 1929, διότι αρχικά οι δασμοί είχαν διπλασιαστεί σε σχέση με το 1913 και επομένως οι εξαγωγές ήταν ακριβότερες ωθώντας τις επιχειρήσεις για την υποκατάσταση αυτών στις ΑΞΕ. Ένας ακόμη λόγος που συντέλεσε στην αυξητική πορεία των ΑΞΕ στη μεταπολεμική εκείνη περίοδο ήταν η συνεχής αύξηση της ζήτησης για πρώτες ύλες και είδη διατροφής λόγω της ανακάλυψης συνθετικών ουσιών όπως συνθετικά ελαστικά, πλαστικά κλπ που μπορούν να υποκαταστήσουν τις φυσικές πρώτες ύλες. Σύμφωνα με στατιστικά στοιχεία η Μεγάλη Βρετανία εξακολουθεί να είναι η κύρια χώρα προέλευσης των ΑΞΕ με ποσοστό ύψους 39,8%, ποσοστό που είναι μικρότερο σε σχέση με εκείνο που κατείχε την περίοδο μέχρι και πριν τον Α' Παγκόσμιο αλλά εξίσου υψηλό ενώ στις υπόλοιπες χώρες Γερμανία, Γαλλία οι ΑΞΕ μειώνονται δραματικά λόγω τη ύφεσης που ακολούθησε. Όσον αφορά τις χώρες που τις υποδέχονται την πρώτη θέση κατέχουν οι αναπτυσσόμενες με ποσοστό υποδοχής ίσο με 65,7%.

Την περίοδο μετά το Β' Παγκόσμιο πόλεμο και μέχρι το 1960 οι Η.Π.Α. κατέχοντας το 75% των νέων ΑΞΕ είχαν πια την κυρίαρχη θέση, ενώ οι υπόλοιπες χώρες προσπαθούσαν να συνέλθουν από τις καταστροφές του πολέμου που είχαν υποστεί. Οι ΑΞΕ λοιπόν έγιναν η κυρίαρχη μορφή μεταφοράς κεφαλαίου με τις ΗΠΑ να είναι η κύρια πηγή τους και την Ευρώπη να αποτελεί τον κύριο αποδέκτη τους. Κατά την περίοδο αυτή αναπτύχθηκαν ταχύτατα οι Πολυεθνικές και ταυτόχρονα τέθηκαν οι βάσεις για τη μετατροπή των άμεσων επενδύσεων στην κυρίαρχη μορφή επενδύσεων, εν αντιθέσει με τα χρόνια πριν το 1914 όπου κυριαρχούσαν οι επενδύσεις χαρτοφυλακίου. Μάλιστα από το 1951 έως το 1964 το 90% των ιδιωτικών επενδύσεων ήταν ΑΞΕ με σκοπό τη δημιουργία θυγατρικών στο εξωτερικό. Αυτή η ανάπτυξη των Πολυεθνικών ευνοήθηκε όχι μόνο από το τότε οικονομικό κλίμα αλλά και από την επανάσταση στις μεταφορές και τις επικοινωνίες (δημιουργία αεροπλάνων, ηλεκτρονικών υπολογιστών κλπ) η οποία συνέβαλε στην αντιμετώπιση πολλών εμποδίων στη διεθνή παραγωγή.

Ιδιαίτερα από το 1960 και μετά, οι ΑΞΕ άρχισαν να κατευθύνονται προς τις ανεπτυγμένες οικονομίες και από επενδύσεις εκμετάλλευσης φυσικών πόρων μετατράπηκαν σε επενδύσεις αναζήτησης αγορών καθώς πλέον είχαν αρχίσει να εμφανίζονται νέες δραστηριότητες στην παραγωγή βιομηχανικών προϊόντων υψηλής τεχνολογίας. Κι ενώ την περίοδο από το 1986 έως το 2000 οι ΑΞΕ προέρχονταν

κυρίως από αναπτυγμένες χώρες και κατευθύνονταν προς αναπτυγμένες χώρες, αυξάνονταν ραγδαία και κατ' επέκταση αυξάνονταν και οι Πολυεθνικές, από το 2001 έχει μειωθεί ο ρυθμός ανάπτυξής τους.

1.2 ΤΥΠΟΙ ΔΙΕΘΝΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΩΝ

Κι ενώ οι εγχώριες επιχειρηματικές δραστηριότητες αφορούν συναλλαγές εντός των συνόρων μιας μεμονωμένης χώρας, οι διεθνείς επιχειρηματικές δραστηριότητες περιλαμβάνουν οποιοσδήποτε επιχειρηματικές συναλλαγές γίνονται μεταξύ μερών που προέρχονται από περισσότερες από μία χώρες. Οι συναλλαγές αυτές μπορούν να λάβουν διάφορες μορφές και τα εμπλεκόμενα μέρη αφορούν όχι μόνο ιδιώτες ή μεμονωμένες εταιρείες αλλά και ομίλους εταιρειών ή κυβερνητικές υπηρεσίες. Οι διεθνείς επιχειρηματικές δραστηριότητες διαφέρουν από τις εγχώριες λόγω των εθνικών διαφορών που υφίστανται στο νομικό, πολιτικό, πολιτισμικό, οικονομικό, γεωγραφικό και τεχνολογικό σύστημα (Griffin R., Pustay M. 2018).

Δύο είναι οι κύριες μορφές των διεθνών επιχειρηματικών δραστηριοτήτων. Η πρώτη χρονολογικά και πιο προφανής μορφή είναι το εμπόριο, δηλαδή η εκούσια ανταλλαγή αγαθών, υπηρεσιών, περιουσιακών στοιχείων ή χρημάτων μεταξύ ατόμων ή οργανισμών. Το διεθνές εμπόριο αναφέρεται στο εμπόριο μεταξύ συμβαλλόμενων μερών από διαφορετικές χώρες. Η δεύτερη και εξίσου σημαντική μορφή είναι οι διεθνείς επενδύσεις κατά τις οποίες κεφάλαια από τους κατοίκους μιας χώρας διοχετεύονται στους κατοίκους μιας άλλης χώρας.

1.3 ΟΡΙΣΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Προτού παρουσιαστούν ορισμένα στοιχεία των διεθνών επενδύσεων όπως τα κριτήρια αξιολόγησης των εναλλακτικών ξένων αγορών, οι τρόποι διεθνοποίησης και οι παράγοντες που επηρεάζουν τον τρόπο που θα επιλέξει μια επιχείρηση προκειμένου να εισέλθει σε μια ξένη αγορά, είναι ωφέλιμο να αναφερθεί τί ορίζεται γενικά ως επένδυση.

Επένδυση είναι η χρήση χρημάτων για την αγορά οποιοσδήποτε αγαθού ή υπηρεσίας από το οποίο αναμένεται τόκος ή κέρδος. Σε μια οικονομία, οι επενδύσεις μπορεί να

οριστούν ως μια δέσμευση κεφαλαίων για ένα χρονικό διάστημα με την προσδοκία μιας θετικής απόδοσης στο μέλλον και διακρίνονται ανάλογα με τον φορέα από τον οποίο δημιουργούνται σε ιδιωτικές και δημόσιες, ανάλογα με τον τομέα δραστηριοποίησής τους σε επενδύσεις του πρωτογενή, δευτερογενή και τριτογενή τομέα και ανάλογα με τον σκοπό τους (κέρδος ή κοινωνική ωφέλεια) σε επενδύσεις επέκτασης, αντικατάστασης, εκσυγχρονισμού, γοήτρου και κοινωνικές.

Με τη στενή έννοια του όρου, επένδυση καλείται η δέσμευση κεφαλαίου μιας οικονομικής μονάδας για την απόκτηση περιουσιακών στοιχείων, τα οποία προορίζονται να παραμείνουν στην επιχείρηση για μεγάλο χρονικό διάστημα και συνδέονται με την ομαλή λειτουργία της. Υπό αυτή την έννοια του όρου νοείται η απόκτηση παγίων, η χορήγηση πίστεως σε πελάτες και η δημιουργία αποθέματος (Αρτίκης Γ. 1999).

Κατά την ευρεία έννοια του όρου, η επένδυση περιλαμβάνει τη δέσμευση κεφαλαίου μιας οικονομικής μονάδας για την απόκτηση πάγιων και κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων, τα οποία συνδέονται με την ομαλή λειτουργία της όπως είναι τα αξιόγραφα, οι τραπεζικές καταθέσεις κλπ (Αρτίκης Γ. 1999).

1.4 ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΩΝ ΞΕΝΩΝ ΑΓΟΡΩΝ

Οι διεθνείς επιχειρήσεις, ανεξάρτητα από τις στρατηγικές τους, στοχεύουν στη διεύρυνση του μεριδίου αγοράς και στην αύξηση των κερδών τους. Για να επιτύχουν αυτούς τους στόχους είτε εισάγουν νέα προϊόντα στις περιοχές που ήδη δραστηριοποιούνται είτε εισέρχονται σε νέες αγορές με διάφορους τρόπους διεθνοποίησης, οι οποίοι αναλύονται στη συνέχεια αυτού του κεφαλαίου. Όμως, για να εισέλθουν επιτυχώς σε νέες αγορές και κατ' επέκταση να αυξήσουν το μερίδιο αγοράς και τα κέρδη τους, πρέπει πρώτα να αξιολογήσουν τις εναλλακτικές αγορές, να εκτιμήσουν τα αντίστοιχα κόστη, οφέλη και τυχόν κινδύνους και να επιλέξουν τις αγορές εκείνες με τις μεγαλύτερες προοπτικές για επιτυχή είσοδο ή επέκταση.

Το πρώτο βήμα λοιπόν που πρέπει να γίνει για την επιλογή μιας ξένης αγοράς είναι να αξιολογήσει σωστά τις προοπτικές της αγοράς, τα επίπεδα του ανταγωνισμού καθώς επίσης και το νομικό, πολιτικό και κοινωνικό-πολιτισμικό πλαίσιο της χώρας υποδοχής.

Υπάρχουν πολλές πηγές όπως οι εκθέσεις «World Development Indicators» και «World Development Report» οι οποίες κάθε χρόνο δημοσιεύονται από την Παγκόσμια Τράπεζα και παρουσιάζουν πίνακες με λεπτομερείς πληροφορίες για τον πληθυσμό, το εισόδημα, την εισοδηματική κατανομή, τις υποδομές, τις κυβερνητικές δαπάνες, την παραγωγή, το εμπόριο, το βιοτικό επίπεδο, την υγεία, την εκπαίδευση και το ρυθμό αστικοποίησης. Επίσης υπάρχουν και εκθέσεις που δημοσιεύονται από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) όπως η ετήσια έκδοση «Balance of Payments Statistics» που περιέχει δεδομένα για τις καταστάσεις του ισοζυγίου πληρωμών των μελών του ΔΝΤ και η μηνιαία έκδοση «International Financial Statistics» που δίνει πληροφορίες για τα εγχώρια επιτόκια, τους τραπεζικούς και νομισματικούς δείκτες, τις τιμές, τις εξαγωγές και τις συναλλαγματικές ισοτιμίες των μελών. Όλα αυτά τα δεδομένα δίνουν τη δυνατότητα στις επιχειρήσεις να διεξάγουν μια έρευνα για την ελκυστικότητα μιας ποικιλίας χωρών. Διότι πλέον θα μπορούν να έχουν σχηματίσει μια ορθότερη και πληρέστερη εικόνα για το πόσο γρήγορα αναπτύσσεται η κάθε αγορά, ποια είναι τα τμήματα-στόχοι, τι είδους αλλαγές αναμένονται μελλοντικά, ποια τα κριτήρια επιτυχίας στην αγορά αυτή και αν αυτά τα κριτήρια μπορούν να ικανοποιηθούν βάσει των ικανοτήτων της επιχείρησης που σκοπεύει να επεκταθεί σε μια νέα αγορά.

Όπως προαναφέρθηκε, για την επιλογή μιας ξένης χώρας μια επιχείρηση πρέπει να αξιολογήσει τα υφιστάμενα επίπεδα του ανταγωνισμού που επικρατούν στην αγορά αλλά και τα μελλοντικά που αναμένεται να σημειωθούν. Για να μπορέσει να αξιολογήσει σωστά το ανταγωνιστικό περιβάλλον, θα πρέπει να προσδιορίσει τον αριθμό και το μέγεθος των υφιστάμενων επιχειρήσεων που ήδη ανταγωνίζονται στην αγορά-στόχο, τα μερίδια αγοράς τους, τις στρατηγικές τιμολόγησης και διανομής που ακολουθούν και τις σχετικές δυνάμεις και αδυναμίες τους.

Εκτός από τις προοπτικές της αγοράς και τα επίπεδα του ανταγωνισμού, οι επιχειρήσεις πρέπει συγχρόνως να αξιολογούν σωστά το νομικό, πολιτικό και κοινωνικό-πολιτισμικό πλαίσιο της χώρας υποδοχής. Διότι για παράδειγμα οι επιχειρήσεις δε θα προτιμήσουν να εξάγουν τα προϊόντα τους σε χώρες με υψηλούς δασμούς ή εμπορικούς περιορισμούς ούτε σε χώρες λιγότερο ανεπτυγμένες που ενδέχεται να συμβούν πραξικοπήματα κλπ. Επίσης πρέπει να λάβουν υπόψη τους πως πολλές κυβερνήσεις περιορίζουν τη διαφήμιση προϊόντων καπνού και οιοπνευματωδών ποτών, οπότε οι παραγωγοί τέτοιων προϊόντων θα πρέπει να

γνωρίζουν πως θα είναι περιορισμένη η προώθηση των προϊόντων τους σε τέτοιες χώρες. Παράλληλα στην επιτυχία της διεθνοποίησης οι πιο σχετικοί κοινωνικο-πολιτισμικοί παράγοντες είναι εκείνοι οι οποίοι σχετίζονται με τις ανάγκες και τις προτιμήσεις των καταναλωτών της χώρας υποδοχής. Οι επιχειρήσεις για να μειώσουν την αβεβαιότητα που σχετίζεται με αυτούς τους παράγοντες, συχνά τείνουν να εισέρχονται σε αγορές που μοιάζουν με την εγχώρια αγορά τους.

Το δεύτερο βήμα στην αξιολόγηση μιας ξένης αγοράς είναι η εκτίμηση του κόστους, του οφέλους και του κινδύνου που αφορούν τη δραστηριοποίηση στην εκάστοτε ξένη αγορά.

Αναφορικά με τα κόστη υπάρχει το άμεσο κόστος και το κόστος ευκαιρίας. Το άμεσο περιλαμβάνει το κόστος που δημιουργείται σε μια επιχείρηση κατά την είσοδό της σε μια νέα ξένη αγορά (αγορά εγκαταστάσεων, μετάθεση διοικητικού προσωπικού, μεταφορά εξοπλισμού και εμπορευμάτων κλπ), ενώ το κόστος ευκαιρίας εμφανίζεται λόγω του ότι οι περιορισμένοι πόροι που διαθέτει μια επιχείρηση ενδέχεται να αποκλείσουν ή να καθυστερήσουν την είσοδό της σε κάποια άλλη αγορά.

Τα δυνητικά οφέλη από την είσοδο σε μια νέα αγορά περιλαμβάνουν τις πωλήσεις και τα κέρδη που αναμένονται από την εξεταζόμενη αγορά, το χαμηλότερο κόστος προμήθειας και παραγωγής, την απόκτηση μεγαλύτερου μεριδίου αγοράς, την επίτευξη ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος και την πρόσβαση σε νέες τεχνολογίες.

Τέλος όταν μια επιχείρηση εισέρχεται σε μια νέα αγορά, οι κίνδυνοι που διατρέχει αφορούν τη διακύμανση των συναλλαγματικών ισοτιμιών, την πρόσθετη οργανωτική πολυπλοκότητα και τις οικονομικές απώλειες λόγω εσφαλμένης αξιολόγησης των δυνατοτήτων της αγοράς.

1.5 ΤΡΟΠΟΙ ΔΙΕΘΝΟΠΟΙΗΣΗΣ

Η επιχείρηση έχοντας πλέον αποφασίσει ποιες θα είναι εκείνες οι περιοχές στις οποίες θα εισέλθει, καλείται να λάβει την απόφαση σχετικά με το πώς θα πρέπει να εισέλθει. Οι τρόποι εκείνοι με τους οποίους μπορεί να εισέλθει σε μια ξένη χώρα και άρα να διεθνοποιηθεί στο εξωτερικό είναι δύο. Η πρώτη κατηγορία διεθνοποίησης

αναφέρεται στους τρόπους εξαγωγικού τύπου και η δεύτερη αφορά στους τρόπους μη εξαγωγικού τύπου ή αλλιώς στις ξένες επενδύσεις. Στους τρόπους εξαγωγικού τύπου εντάσσονται οι εξαγωγές, η διεθνής αδειοδότηση, η διεθνής δικαιόχρηση καθώς και εξειδικευμένοι τρόποι όπως οι συμφωνίες υπεργολαβίας, οι συμβάσεις διαχείρισης και οι συμβάσεις ετοιμοπαράδοτου έργου. Στην κατηγορία τρόπων διεθνοποίησης μη εξαγωγικού τύπου ή αλλιώς ξένες επενδύσεις ανήκουν οι άμεσες ξένες επενδύσεις (ΑΞΕ) και οι ξένες επενδύσεις χαρτοφυλακίου.

1.5.1 ΕΞΑΓΩΓΙΚΟΥ ΤΥΠΟΥ

1.5.1.1 ΕΞΑΓΩΓΕΣ

Ο πιο απλός τρόπος αρχικής εισόδου είναι με τις εξαγωγές σε ξένες αγορές, κατά τις οποίες μεταφέρονται αγαθά ή υπηρεσίες από μια χώρα σε άλλες με σκοπό τη χρήση ή την πώλησή τους σε αυτές τις χώρες. Οι εξαγωγές μπορούν να είναι άμεσες, έμμεσες ή ενδοεταιρικές μεταβιβάσεις. Κατά τις άμεσες εξαγωγές μια εταιρεία πουλά απευθείας σε πελάτες (είτε είναι διανομείς είτε τελικοί καταναλωτές) οι οποίοι βρίσκονται εκτός της χώρας προέλευσης της επιχείρησης. Στις έμμεσες εξαγωγές η επιχείρηση πουλά το προϊόν της σε έναν εγχώριο πελάτη, ο οποίος με τη σειρά του εξάγει το προϊόν αυτό είτε στην αρχική του μορφή είτε σε τροποποιημένη. Όταν πωλείται ένα προϊόν από μια επιχείρηση μιας χώρας σε μια συνδεδεμένη επιχείρηση μιας άλλης χώρας, τότε πρόκειται για ενδοεταιρική μεταβίβαση. Εκτός όμως από το ποια μορφή εξαγωγής θα επιλέξει η κάθε επιχείρηση, πρέπει να εξετάσει επιπρόσθετους παράγοντες όπως είναι οι κυβερνητικές πολιτικές, οι ανάγκες πληροφόρησης για το καταναλωτικό κοινό, το marketing καθώς επίσης ζητήματα εφοδιασμού και διανομής.

1.5.1.2 ΔΙΕΘΝΗΣ ΑΔΕΙΟΔΟΤΗΣΗ (Licencing)

Στις συμφωνίες παραχώρησης δικαιωμάτων εκμετάλλευσης, η επιχείρηση αδειοδότης (licensor) παραχωρεί σε μια επιχείρηση που λέγεται αδειολήπτης (licensee) το δικαίωμα χρήσης της πνευματικής ιδιοκτησίας της (δικαιώματα ευρεσιτεχνίας, εμπορικά σήματα-εμπορικές επωνυμίες, τεχνολογία, εργασιακές μέθοδοι) έναντι

κάποιας προσυμφωνημένης αμοιβής (royalty). Η αμοιβή αυτή ονομάζεται δικαίωμα εκμετάλλευσης και καταβάλλεται στον αδειοδότη είτε ως ποσοστό επί της αξίας των καθαρών πωλήσεων είτε ως ένα σταθερό χρηματικό ποσό ανά μονάδα πώλησης. Πρόκειται λοιπόν για εξαγωγή άυλων περιουσιακών στοιχείων και δυνατότητα χρησιμοποίησής τους από τον αδειολήπτη για ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα σε μια συγκεκριμένη περιοχή και υπό νομικά αυστηρά καθορισμένες προϋποθέσεις (Κυρκιλής 2002).

Οι όροι μιας συμφωνίας αδειοδότησης αποτελούν συγχρόνως και τα βασικά ζητήματα που προκύπτουν από τη διαδικασία της διεθνούς αδειοδότησης και αφορούν τον καθορισμό των όρων συμφωνίας, του ύψους της αμοιβής, τον προσδιορισμό της χρονικής διάρκειας ισχύος της συμφωνίας και τη δημοσιοποίηση των δικαιωμάτων, των προνομίων αλλά και των περιορισμών του αδειολήπτη που καθορίζονται από τους συμβατικούς όρους.

1.5.1.3 ΔΙΕΘΝΗΣ ΔΙΚΑΙΟΧΡΗΣΗ (Franchising)

Μια συμφωνία διεθνούς δικαιοχρήσης επιτρέπει σε έναν ανεξάρτητο επιχειρηματία ή οργανισμό ο οποίος λέγεται δικαιοδόχος (franchisee) να λειτουργεί μια επιχείρηση υπό την επωνυμία ενός άλλου ο οποίος ονομάζεται δικαιοπάροχος (franchisor) έναντι αμοιβής. Στην πραγματικότητα, η δικαιοχρήση (franchising) είναι μια ειδική μορφή αδειοδότησης (licensing) με τη διαφορά ότι η συγκεκριμένη μέθοδος διεθνοποίησης αναφέρεται στην εξαγωγή υπηρεσιών και όχι άυλων περιουσιακών στοιχείων, η οποία επιτρέπει στον δικαιοπάροχο να ασκήσει περισσότερο έλεγχο και μεγαλύτερη υποστήριξη στο δικαιοδόχο σε σχέση με την υποστήριξη που λαμβάνει ο αδειολήπτης από τον αδειοδότη, κατά την οποία ο δικαιοπάροχος παρέχει στους δικαιοδόχους το εμπορικό του σήμα, τα επιχειρησιακά συστήματά του, τη φήμη του καθώς επίσης και συνεχείς υπηρεσίες υποστήριξης όπως διαφήμιση, κατάρτιση και προγράμματα διασφάλισης ποιότητας. Η αμοιβή του δικαιοδόχου μπορεί να είναι είτε μια αρχική σταθερή αμοιβή είτε ως μερίδιο επί των κερδών.

Ανάλογα με το αντικείμενο της δικαιοχρήσης υφίστανται τέσσερις διακριτές κατηγορίες. Κατά τη δικαιοχρήση διανομής ο δικαιοπάροχος αποσκοπώντας στην επέκταση του δικτύου διανομής, δίνει στο δικαιοδόχο το δικαίωμα μετακίνησης και προώθησης προϊόντων τα οποία παράγει ο δικαιοπάροχος. Στη δικαιοχρήση

παραγωγής το επίκεντρο του franchising αφορά στην εκμετάλλευση εξειδίκευσης τεχνογνωσίας και σήματος κι έτσι ο δικαιοδόχος έχει την άδεια από τον δικαιοπάροχο να παράγει ή να μεταποιεί προϊόντα, υπό τις οδηγίες του δικαιοπαρόχου. Αντίστοιχα στη δικαιόχρηση υπηρεσιών ο δικαιοδόχος (πάντα υπό τις οδηγίες του δικαιοπαρόχου) έχει την άδεια για τη χρήση του διακριτικού γνωρίσματος (λογότυπο, εμπορικό σήμα) και για την παροχή υπηρεσιών σε τελικούς χρήστες. Τέλος υπάρχει και η μεικτή δικαιόχρηση που αποτελεί έναν συνδυασμό της δικαιόχρησης διανομής και της δικαιόχρησης υπηρεσιών, κατά την οποία ο franchisor παραχωρεί το δικαίωμα στον franchisee να εμπορεύεται τα προϊόντα του και συγχρόνως να χρησιμοποιεί το διακριτικό του γνώρισμα.

1.5.1.4 ΕΞΕΙΔΙΚΕΥΜΕΝΟΙ ΤΡΟΠΟΙ

Για να μπορέσει μια επιχείρηση να συμμετάσχει σε διεθνείς επιχειρηματικές δραστηριότητες, μπορεί να χρησιμοποιήσει και ορισμένους εξειδικευμένους τρόπους εισόδου όπως οι συμφωνίες υπεργολαβίας, οι συμβάσεις διαχείρισης και οι συμβάσεις ετοιμοπαράδοτου έργου.

Η συμφωνία υπεργολαβίας ή αλλιώς συμφωνία παραγωγής κατ' ανάθεση χρησιμοποιείται από μικρές και μεγάλες επιχειρήσεις οι οποίες αναθέτουν το μεγαλύτερο μέρος ή το σύνολο της υλοποίησης της παραγωγικής διαδικασίας σε άλλες εταιρείες. Ο λόγος που εφαρμόζεται η συγκεκριμένη εξειδικευμένη στρατηγική είναι διότι μειώνει τους χρηματοοικονομικούς και ανθρώπινους πόρους τους οποίους οι επιχειρήσεις πρέπει να δεσμεύουν για να μπορέσουν να παράγουν τα προϊόντα τους. Οπότε με τη συμφωνία υπεργολαβίας μια επιχείρηση έχει τη δυνατότητα να αναθέσει σε τρίτους τη φυσική παραγωγή των προϊόντων της και να εστιάσει τις προσπάθειες και τους πόρους της σε εκείνο το τμήμα της αλυσίδας αξίας στο οποίο εμφανίζουν το μεγαλύτερο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα.

Μέσω μιας σύμβασης διαχείρισης μια επιχείρηση μπορεί να παρέχει διοικητική υποστήριξη, τεχνική βοήθεια ή εξειδικευμένες υπηρεσίες σε μια άλλη επιχείρηση για ένα προσυμφωνημένο χρονικό διάστημα έναντι χρηματικής αμοιβής. Μάλιστα η σύμβαση διαχείρισης μπορεί να προβλέπει πριμοδοτήσεις βάσει απόδοσης στην κερδοφορία ή λόγω της αύξησης των πωλήσεων, οπότε ουσιαστικά οι συμβάσεις διαχείρισης δίνουν τη δυνατότητα στις επιχειρήσεις να αποκομίσουν πρόσθετα έσοδα

χωρίς να χρειαστεί να επενδύσουν τα δικά τους κεφάλαια και άρα χωρίς να επωμιστούν επενδυτικούς κινδύνους ή υποχρεώσεις.

Σύμφωνα με τη σύμβαση ετοιμοπαράδοτου έργου ή αλλιώς σύμβαση «με το κλειδί στο χέρι», μια επιχείρηση συμφωνεί να σχεδιάσει, να κατασκευάσει, να εξοπλίσει πλήρως μια εγκατάσταση για μια άλλη επιχείρηση και στη συνέχεια να παραδώσει το έργο στον εκάστοτε αγοραστή όταν θα είναι έτοιμο για λειτουργία.

1.5.2 ΜΗ ΕΞΑΓΩΓΙΚΟΥ ΤΥΠΟΥ Ή ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ

Όπως προαναφέρθηκε στις αρχές αυτού του υποκεφαλαίου, εκτός από τους εξαγωγικούς τρόπους διεθνοποίησης υπάρχουν και οι μη εξαγωγικού τύπου στους οποίους περιλαμβάνονται οι ξένες επενδύσεις χαρτοφυλακίου και οι άμεσες ξένες επενδύσεις. Η διαφορά μεταξύ των δύο αυτών τρόπων διεθνοποίησης έγκειται στο αν η επένδυση πραγματοποιείται για λόγους ελέγχου ή απλώς για αποκόμιση κερδών.

1.5.2.1 ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ

Οι ξένες επενδύσεις χαρτοφυλακίου αντιπροσωπεύουν την παθητική κατοχή τίτλων όπως είναι οι ξένες μετοχές, τα ομόλογα και διάφορα άλλα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία, χωρίς αυτοί οι τίτλοι να συνεπάγονται τον ενεργό έλεγχο του εκδότη των τίτλων εκ μέρους του επενδυτή. Μάλιστα, σύμφωνα με τη σύγχρονη οικονομική θεωρία οι ξένες επενδύσεις χαρτοφυλακίου παρακινούνται όχι από τις προσπάθειες αναζήτησης μιας ελκυστικής απόδοσης αλλά και από τη μείωση του κινδύνου που ενδεχομένως προκύψει λόγω της γεωγραφικής διαφοροποίησης των επενδύσεων.

1.5.2.2 ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ (ΑΞΕ)

Ο τελευταίος αλλά και πιο πολύπλοκος τρόπος εισόδου σε μια ξένη αγορά είναι οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις. Αναλυτικότερα, υπάρχουν πολλές επιχειρήσεις που προτιμούν να εισέλθουν στις διεθνείς αγορές αναλαμβάνοντας την ιδιοκτησία και τον

έλεγχο περιουσιακών στοιχείων στις χώρες υποδοχής³. Πρόκειται επομένως για επενδύσεις με σκοπό τον ενεργό έλεγχο ακινήτων, περιουσιακών στοιχείων ή εταιρειών στις χώρες υποδοχής. Οι ΑΞΕ είναι επωφελείς στην περίπτωση κατά την οποία οι πελάτες της χώρας υποδοχής προτιμούν τα τοπικά παραγόμενα προϊόντα. Εξάλλου αρκετά διευθυντικά στελέχη αρχίζουν και συνειδητοποιούν ότι η τοπική παραγωγή συνεπάγεται πιο αξιόπιστο εφοδιασμό, ταχύτερη εξυπηρέτηση και καλύτερη επικοινωνία με τους προμηθευτές. Ωστόσο, ταυτόχρονα οι ΑΞΕ εκθέτουν την επιχείρηση σε μεγαλύτερους οικονομικούς και πολιτικούς κινδύνους καθώς επίσης και σε μεγαλύτερη επιχειρησιακή πολυπλοκότητα. Σε επόμενο κεφάλαιο αναλύονται εκτενώς διάφοροι ορισμοί που έχουν αποτυπωθεί για τις ΑΞΕ καθώς και ορισμένες θεωρίες ερμηνείας τους.

1.6 ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΓΙΑ ΛΗΨΗ ΑΠΟΦΑΣΗΣ

Έχοντας μια επιχείρηση κατασταλάζει στις περιοχές στις οποίες θα εισέλθει και γνωρίζοντας όλους τους πιθανούς τρόπους εισόδου, πρέπει να ξέρει τους παράγοντες που καθορίζουν τον τρόπο εισόδου με τον οποίο η επιχείρηση θα επιλέξει να επεκταθεί διεθνώς. Σύμφωνα με την εκλεκτική θεωρία του John Dunning υπάρχουν τρεις παράγοντες που καθορίζουν κατά πόσο μια επιχείρηση θα χρησιμοποιήσει ΑΞΕ ή κάποια άλλη μορφή διεθνοποίησης προκειμένου να εισέλθει σε μια ξένη αγορά. Οι παράγοντες δηλαδή αυτοί επηρεάζουν την επιλογή μεταξύ της εγχώριας παραγωγής (εξαγωγή), της παραγωγής στη χώρα υποδοχής σε εργοστάσια που ανήκουν στην επιχείρηση (ΑΞΕ, κοινοπραξία) και της παραγωγής στη χώρα υποδοχής από άλλες επιχειρηματικές οντότητες (licensing, franchising, συμφωνία υπεργολαβίας). Πρόκειται για τα γνωστά και ως πλεονεκτήματα τύπου O.L.I. δηλαδή τα πλεονεκτήματα ιδιοκτησίας (Ownership), τοποθεσίας (Location) και εσωτερίκευσης (Internalization).

1. Πλεονεκτήματα Ιδιοκτησίας (Ownership): Αφορούν τη μητρική εταιρία, η οποία προβαίνει σε άμεσες ξένες επενδύσεις. Τέτοιου είδους είναι η τεχνογνωσία, η διοικητική δομή, η επωνυμία- καλή φήμη, το Μάρκετινγκ, η πρόσβαση σε αγορές, ή

³ Η χώρα στην οποία βρίσκονται τα κεντρικά γραφεία της μητρικής εταιρείας λέγεται χώρα προέλευσης (home country), ενώ οποιαδήποτε άλλη χώρα στην οποία μια εταιρεία δραστηριοποιείται είναι γνωστή ως χώρα υποδοχής (host country).

οτιδήποτε μπορεί να αποφέρει οφέλη στην επιχείρηση προσδίδοντάς της προνομιακή θέση σε σχέση με τους ανταγωνιστές της. Πρόκειται επομένως για υλικούς ή άυλους πόρους που έχει στην κυριότητά της και είναι καλό να εκμεταλλευτεί ώστε να επιτύχει επιχειρηματικούς στόχους σε διεθνές επίπεδο.

2. Πλεονεκτήματα Τοποθεσίας (Location): Αναφέρονται στους παράγοντες που επηρεάζουν την ελκυστικότητα της εγκατάστασης μιας επιχείρησης στη χώρα υποδοχής σε σχέση με τη χώρα προέλευσης. (πχ: αφθονία πρώτων υλών, φθινό εργατικό δυναμικό, χαμηλή ή μηδενική φορολογία, γεωγραφική θέση, υποδομές, τεχνολογική πρόοδος, αυξημένη ζήτηση κ.α.) Σχετίζονται με το τί συμβαίνει στη φιλοξενούσα χώρα, καθώς είναι όλα εκείνα που έλκουν την επένδυση. Οι επιχειρήσεις συγκρίνοντας συστηματικά τα οικονομικά και μη οικονομικά χαρακτηριστικά της εγχώριας αγοράς με τα αντίστοιχα της ξένης, κρίνουν το πού θα εγκαταστήσουν τις μονάδες παραγωγής τους.

3. Πλεονεκτήματα Εσωτερικοποίησης (Internalization): Αναφέρονται σε εκείνα τα στοιχεία που καθιστούν την παραγωγή ενός προϊόντος ή μιας υπηρεσίας από την ίδια επιχείρηση πιο επιθυμητή από το να συνάψει σύμβαση με άλλη επιχείρηση. Αφορούν την αγορά στόχο από την οπτική του κόστους που απαιτείται για την πραγματοποίηση ή όχι μιας επένδυσης. Πιο συγκεκριμένα η μητρική, η οποία θέλει να προβεί σε άμεση ξένη επένδυση, θα επιλέξει αν θα επεκταθεί με την ίδρυση θυγατρικών εταιριών ή με τη μέθοδο του franchising . Όλα αυτά, εξαρτώνται από την εσωτερική οργάνωση και τη γενικότερη διάρθρωση της οικονομικής μονάδας. Με άλλα λόγια, εσωτερικοποίηση είναι η βούληση της επιχείρησης να αξιοποιήσει ενδοεταιρικά το ιδιοκτησιακό της πλεονέκτημα, η οποία εξαρτάται από το πόσο ωφελείται η επιχείρηση εάν εκμεταλλευτεί το πλεονέκτημα ενδοεπιχειρησιακά σε σχέση με τις άλλες μορφές εξωεπιχειρησιακής εκμετάλλευσης.

Επομένως η εκλεκτική θεωρία του Dunning διατυπώνει ότι οι ΑΞΕ πραγματοποιούνται όταν πληρούνται τρεις προϋποθέσεις:

α) Η επιχείρηση έχει ένα ανταγωνιστικό πλεονέκτημα με το οποίο υπερνικά το μειονέκτημα λόγω του ότι ανταγωνίζεται σε μια αγορά ξένη.

β) Οι επιχειρηματικές δραστηριότητες είναι πιο επικερδείς στο εξωτερικό σε σχέση με την εγχώρια αγορά.

γ) Λόγω του υψηλού κόστους συναλλαγών, η επιχείρηση θεωρεί πως η εσωτερικοποίηση της παραγωγής είναι πιο φθηνή σε σχέση με την εξωτερική ανάθεση.

Ωστόσο υπάρχουν και άλλοι παράγοντες τους οποίους μπορεί να συνεκτιμήσει μια επιχείρηση στην απόφασή της να εισέλθει ή όχι σε ξένες αγορές. Τέτοιοι είναι η ανάγκη της για έλεγχο, η διαθεσιμότητα των πόρων καθώς και η παγκόσμια στρατηγική της εκάστοτε επιχείρησης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΒΑΣΙΚΟ ΘΕΩΡΗΤΙΚΟ ΥΠΟΒΑΘΡΟ ΓΙΑ ΤΙΣ ΑΞΕ

Στο κεφάλαιο αυτό μετά τον ορισμό των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων παρουσιάζονται αναλυτικά τα διακριτά είδη των ΑΞΕ ανάλογα με τον τρόπο της επέκτασης, τα κίνητρα, το είδος της επέκτασης και ανάλογα με την κατεύθυνσή τους. Έπειτα, αναλύονται οι παράγοντες εκείνοι που υποκινούν την απόφαση μιας επιχείρησης για ΑΞΕ. Οι παράγοντες αυτοί περιλαμβάνουν παράγοντες προσφοράς, ζήτησης αλλά και πολιτικούς παράγοντες. Τέλος αναφέρονται και ορισμένες σημαντικές θεωρίες που έχουν αναπτυχθεί, οι οποίες εξηγούν τα κίνητρα για την ανάληψη μιας επενδυτικής πρωτοβουλίας από την πλευρά της επιχείρησης.

2.1. ΟΡΙΣΜΟΣ ΑΜΕΣΩΝ ΞΕΝΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Γενικά ο όρος άμεση επένδυση υπονοεί μια μακροπρόθεσμη σχέση ανάμεσα στον επενδυτή και την εταιρεία στην οποία γίνεται η επένδυση αλλά και μια σημαντική επίδραση του επενδυτή προς την εταιρεία. Διάφοροι λοιπόν είναι οι ορισμοί που έχουν αποτυπωθεί για το τί είναι οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις.

Κατά την Τράπεζα της Ελλάδος οι ΑΞΕ αντανακλούν την πρόθεση μιας οικονομικής οντότητας μιας οικονομίας (άμεσος επενδυτής) να αποκτήσει διαρκές συμφέρον σε επιχείρηση μιας άλλης οικονομίας (επιχείρηση άμεσης επένδυσης). Το διαρκές συμφέρον απαιτεί τη μακροχρόνια σχέση μεταξύ του άμεσου επενδυτή και της επιχείρησης άμεσης επένδυσης καθώς και την άσκηση σημαντικής επιρροής του άμεσου επενδυτή στη διαχείριση της επιχείρησης άμεσης επένδυσης. Μάλιστα αυτό το διαρκές συμφέρον ορίζεται με την εφαρμογή της άμεσης ή έμμεσης κατοχής τουλάχιστον του 10% των μετοχών με δικαίωμα ψήφου.

Σύμφωνα με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο η Άμεση Ξένη Επένδυση νοείται όταν μια επιχείρηση (μητρική) αποκτά μακροχρόνια σημαντικό μερίδιο μιας επιχείρησης του εξωτερικού (θυγατρική).

Σύμφωνα με τον Δ. Κυρκιλή (2002), ΑΞΕ είναι η ίδρυση θυγατρικών εταιρειών στο εξωτερικό οι οποίες μερικώς ή ολικώς είναι ιδιοκτησία της μητρικής εταιρείας. Περιλαμβάνουν τη μεταφορά ενός πακέτου συμπληρωματικών παραγωγικών εισροών

εκτός των εθνικών συνόρων. Οι εισροές αυτές είναι είτε άυλες όπως η τεχνογνωσία, το management, το marketing και ο ποιοτικός έλεγχος είτε υλικές όπως ο εξοπλισμός, οι ενδιάμεσες και οι πρώτες ύλες, το μετοχικό κεφάλαιο κλπ. Όσον αφορά τη μεταφορά αυτών των εισροών/πόρων, δεν γίνεται σαν μια εμπορική συναλλαγή ανάμεσα σε ανεξάρτητες επιχειρηματικές οντότητες αλλά πραγματοποιείται μεταξύ δύο επιχειρήσεων που συνδέονται μεταξύ τους με σχέση ιδιοκτησίας.

Κατά τον Οργανισμό Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2010) οι ξένες επενδύσεις χαρακτηρίζονται ως άμεσες όταν αποτελούν μια κατηγορία διασυνοριακών επενδύσεων που γίνονται από έναν κάτοικο μιας χώρας (μητρική) ο οποίος πρέπει να αποκτήσει 10% ή μεγαλύτερο ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου της επιχείρησης σε άλλη χώρα ώστε να αποκτήσει διαρκές συμφέρον σε μια επιχείρηση που θα εδρεύει στην άλλη χώρα (θυγατρική). Συχνά και βάσει του ορισμού του Παγκόσμιου Οργανισμού Εμπορίου (1996) ο ίδιος ο επενδυτής μπορεί να αποτελέσει την επιχείρηση και άρα ο άμεσος επενδυτής θεωρείται ως «μητρική εταιρεία» ο οποίος είναι σε θέση να ιδρύει «θυγατρικές» που υπάγονται στη μητρική. Οι ΑΞΕ δηλαδή συνεπάγονται την ενδο-επιχειρησιακή μεταφορά κεφαλαίων, τεχνολογίας και ανθρώπινου δυναμικού σε ξένες χώρες δίνοντας τη δυνατότητα στον επενδυτή να αποκτήσει πρόσβαση στις αγορές στις οποίες βρίσκονται οι θυγατρικές.

Οι ΑΞΕ κατά τον Lipsey (2001) μπορούν να εξεταστούν είτε από τη σκοπιά της μακροοικονομίας είτε από την οπτική της μικροοικονομίας. Η μακροοικονομική άποψη θεωρεί ότι οι ΑΞΕ αποτελούν μια ιδιαίτερη μορφή ροής κεφαλαίων (από χώρες προορισμού προς χώρες υποδοχής που βρίσκονται εκτός των συνόρων) η οποία αποτυπώνεται στο ισοζύγιο πληρωμών των χωρών. Οι ροές αυτές δημιουργούν απόθεμα κεφαλαίου για τις χώρες που επενδύουν με αποτέλεσμα να αποκτούν κατά αυτόν τον τρόπο πλεονέκτημα ισχύος έναντι των χωρών υποδοχής. Επίσης από αυτά τα κεφάλαια δημιουργούνται επιχειρήσεις που ελέγχονται είτε πλήρως από την αλλοδαπή επιχείρηση είτε μέσω της κατοχής συγκεκριμένου ποσοστού το οποίο επιτρέπει τον έλεγχο. Η μικροοικονομική άποψη προσπαθώντας να εξηγήσει τα κίνητρα για επενδύσεις από τη σκοπιά του επενδυτή, εξετάζει τις συνέπειες των δραστηριοτήτων των Πολυεθνικών από τις εμπορικές τους συναλλαγές, τα επίπεδα απασχόλησης και παραγωγής καθώς επίσης τη διάχυση και τη δημιουργία ανθρώπινου κεφαλαίου. Οι συνέπειες αυτές δε λαμβάνονται υπόψη στις ροές κεφαλαίων.

Επομένως οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις υλοποιούνται από Πολυεθνικές επιχειρήσεις και αποτελούν σημαντικό παράγοντα μιας οικονομίας καθώς συμβάλλουν καθοριστικά στην οικονομική ανάπτυξη των χωρών. Ωστόσο σύμφωνα με τους Παπαδημητρίου και Παπασυριόπουλο (2012) έχει διαπιστωθεί πως διαχρονικά ενισχύουν τη θετική επίδραση στην ανάπτυξη μιας χώρας όταν το ανθρώπινο δυναμικό αυτής διαθέτει κάποιο ελάχιστο επίπεδο κατάρτισης και εκπαίδευσης προκειμένου να επιτευχθεί η διάχυση και η απορρόφηση της νέας τεχνολογίας.

2.2 ΕΙΔΗ ΑΜΕΣΩΝ ΞΕΝΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις έχουν διάφορα είδη τα οποία παρουσιάζονται αναλυτικά στη συνέχεια αυτού του υποκεφαλαίου και καθορίζονται βάσει του τρόπου επέκτασης, του είδους επέκτασης, των κινήτρων επέκτασης αλλά και του τομέα κατεύθυνσης των ροών των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων.

2.2.1 ΔΙΑΚΡΙΣΗ ΑΝΑΛΟΓΑ ΜΕ ΤΟΝ ΤΡΟΠΟ ΕΠΕΚΤΑΣΗΣ

Ανάλογα με τον τρόπο με τον οποίο μια επιχείρηση (μητρική) επιλέγει να επεκταθεί διεθνώς, οι ΑΞΕ πραγματοποιούνται με τρεις τρόπους. Πιο συγκεκριμένα γίνονται είτε με τη μορφή Greenfield ιδρύοντας από το μηδέν θυγατρικές αποκλειστικής ιδιοκτησίας, είτε με τη μορφή Brownfield εξαγοράζοντας μερικώς ή πλήρως μια υφιστάμενη επιχείρηση είτε με έναν από συνήθη τύπο στρατηγικών συμμαχιών, τις Κοινοπραξίες.

- ❖ **Θυγατρική αποκλειστικής ιδιοκτησίας (Greenfield⁴):** Στη στρατηγική Greenfield ή στρατηγική επένδυσης εκ του μηδενός, η μητρική εταιρεία δημιουργεί μια εντελώς νέα παραγωγική μονάδα σε μια ξένη χώρα και όντας μοναδικός μέτοχος σε αυτή, κατέχει την αποκλειστική ιδιοκτησία της θυγατρικής αυτής. Αυτός ο τρόπος επέκτασης απαιτεί από την επενδυτική επιχείρηση (μητρική) να ξεκινήσει μια εντελώς νέα επιχείρηση (θυγατρική) από μηδενική βάση. Ουσιαστικά δηλαδή η επενδυτική επιχείρηση είτε αγοράζει είτε μισθώνει μια έκταση γης, κατασκευάζει νέες κτιριακές

⁴ Η λέξη Greenfield περιγράφει μια παρθένα έκταση πράσινου και χρησιμοποιείται για να δηλώσει την ανέγερση εγκαταστάσεων σε μια περιοχή αναξιοποίητη.

εγκαταστάσεις, αγοράζει μηχανολογικό εξοπλισμό, προσλαμβάνει ή μεταθέτει εργαζομένους και ύστερα ξεκινά τη λειτουργία της νέας επιχείρησης. Μέσω του συγκεκριμένου τρόπου επέκτασης η συνολική παραγωγή αυξάνεται με αποτέλεσμα την επίτευξη οικονομιών κλίμακας ωστόσο υφίσταται υψηλό σταθερό κόστος εγκατάστασης της νέας επιχείρησης και όλους τους κινδύνους τους αναλαμβάνει η μητρική.

❖ **Εξαγορά (Brownfield):** Κατά τη στρατηγική Brownfield ή αλλιώς στρατηγική της εξαγοράς, η μητρική ιδρύει μια νέα επιχείρηση σε μια ξένη χώρα αγοράζοντας ένα μέρος ή το σύνολο των μετοχών μιας τοπικής επιχείρησης. Σύμφωνα δηλαδή με αυτόν τον τρόπο επέκτασης, η θυγατρική είναι μια ήδη υφιστάμενη επιχείρηση κι επομένως με την εξαγορά της, η μητρική αποκτά γρήγορα τον έλεγχο των εργοστασίων, των εργαζομένων, της τεχνολογίας-τεχνογνωσίας, των εμπορικών σημάτων και των δικτύων διανομής της εξαγορασθείσας επιχείρησης. Επομένως η μητρική είναι εκείνη η οποία επωμίζεται το κόστος εξαγοράς της θυγατρικής. Επιπλέον η εξαγορά, σε αντίθεση με την στρατηγική Greenfield, δεν προσθέτει νέα παραγωγική ικανότητα. Ωστόσο η συγκεκριμένη στρατηγική δεν χρησιμοποιείται μόνο ως τρόπος επέκτασης αλλά και ως μέσο για την υλοποίηση μιας ευρύτερης στρατηγικής αλλαγής.

❖ **Κοινοπραξία (Joint Venture):** Στις κοινοπραξίες δύο ή περισσότερες επιχειρήσεις συμφωνούν να συνεργαστούν και να δημιουργήσουν μια ξεχωριστή επιχείρηση συνιδιοκτησίας, νομικά ανεξάρτητη και διακριτή από τις μητρικές εταιρείες, προκειμένου να ικανοποιήσουν τα αμοιβαία συμφέροντά τους. Τα μετέχοντα στην κοινοπραξία πρόσωπα συνεισφέρουν κεφάλαιο, ανθρώπινο δυναμικό, τεχνολογία και τεχνογνωσία και είθισται ο κάθε ένας να συνεισφέρει εκείνον τον παραγωγικό συντελεστή στον οποίο υπερτερεί σε σχέση με τους υπόλοιπους. Οπότε η μητρική, επιλέγοντας να επεκταθεί με σκοπό την κοινοπραξία, μεριμνά να αποκτήσει εταίρους με διασυνδέσεις στην τοπική αγορά της χώρας υποδοχής ώστε να γνωρίζει εκ των προτέρων το πολιτισμικό, οικονομικό, πολιτικό, νομικό και τεχνολογικό περιβάλλον. Διότι κατά αυτόν τον τρόπο θα επωφεληθεί από τους εταίρους της και θα μπορέσει να αποφύγει τυχόν κινδύνους που θα αντιμετώπιζε ως

ξένη εταιρεία. Εν αντιθέσει με τις δύο προηγούμενες περιπτώσεις, κατά τις κοινοπραξίες η μητρική δεν αναλαμβάνει εξ ολοκλήρου τους κινδύνους και τα κόστη, αλλά τα επιμερίζεται με τους υπόλοιπους εταίρους.

2.2.2 ΔΙΑΚΡΙΣΗ ΑΝΑΛΟΓΑ ΜΕ ΤΑ ΚΙΝΗΤΡΑ ΕΠΕΚΤΑΣΗΣ

Όταν μια Πολυεθνική αποφασίζει να πραγματοποιήσει μια Άμεση Ξένη Επένδυση έχει εκ των προτέρων έναν συγκεκριμένο σκοπό τον οποίο θέλει να επιτύχει. Οι βασικοί τύποι Άμεσων Ξένων Επενδύσεων που υφίστανται ανάλογα με το σκοπό και τα κίνητρα για τα οποία πραγματοποιούνται σύμφωνα με τον Dunning (1993) είναι οι εξής:

- ❖ **Προς αναζήτηση αγορών:** Οι επιχειρήσεις επιθυμώντας την οριζόντια ολοκλήρωση επιδιώκουν να παράγουν προϊόντα και υπηρεσίες όχι μόνο στη χώρα υποδοχής αλλά και σε ξένες χώρες, ώστε να διευρύνουν το καταναλωτικό τους κοινό αλλά και τα όρια της αγοράς στην οποία απευθύνονται. Ουσιαστικά δηλαδή ο στόχος για την επιχείρηση είναι να βρεθεί κοντά σε υφιστάμενους πελάτες και προμηθευτές κι έτσι να μειώσει τα κόστη εξυπηρέτησης που υφίστανται λόγω των εξαγωγών. Επιπλέον παρέχουν τη δυνατότητα προσαρμογής των προϊόντων στα καταναλωτικά πρότυπα και στους τρόπους παραγωγής της χώρας εγκατάστασης, με αποτέλεσμα οι ΑΞΕ τέτοιου είδους να καταλήγουν να είναι πιο συμφέρουσες από τις εξαγωγές τις οποίες και αντικαθιστούν.

- ❖ **Προς αναζήτηση πλουτοπαραγωγικών πόρων:** Οι επιχειρήσεις επιθυμώντας την κάθετη ολοκλήρωση έχουν θέσει ως στόχο την πρόσβαση σε πόρους που είτε είναι λιγότερο αποτελεσματικοί είτε δεν είναι διαθέσιμοι στη χώρα προέλευσης. Τέτοιοι πλουτοπαραγωγικοί πόροι θεωρούνται οι φυσικοί πόροι, το φθηνό ανειδίκευτο ή μερικώς εξειδικευμένο εργατικό δυναμικό, οι τεχνολογικές-διαχειριστικές ικανότητες, η φθηνή γη κλπ. Μια ΑΞΕ με τέτοιο κίνητρο επένδυσης θα μπορούσε να μειώσει το σταθερό κόστος παραγωγής και επίσης σύμφωνα με τους Chen και Ku (2000) μια τέτοια επένδυση θα μπορούσε να αποτελέσει μια αμυντική επιχειρησιακή στρατηγική.

- ❖ **Προς αναζήτηση αποδοτικότητας:** Οι επιχειρήσεις συνδυάζοντας οριζόντια και κάθετη ολοκλήρωση έχουν κατοχυρώσει την πρόσβαση σε πόρους και σε νέες αγορές, έχουν θέσει πλέον ως στόχο την μεγιστοποίηση της αποδοτικότητάς τους. Επομένως ο σκοπός των ΑΞΕ αυτού του είδους είναι να αναπτύξουν ένα ολοκληρωμένο περιφερειακό δίκτυο το οποίο να συντελεί στη μείωση του κόστους και την αύξηση της αποτελεσματικότητας μέσα από τη βέλτιστη εκμετάλλευση των συντελεστών παραγωγής.
- ❖ **Προς επίτευξη στρατηγικού πλεονεκτήματος:** Οι επιχειρήσεις στοχεύουν στη διατήρηση και βελτίωση των ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων τους μέσα από την κατοχή εξειδικευμένων υλικών και άυλων πλουτοπαραγωγικών πόρων όπως είναι η προηγμένη τεχνολογία, το υψηλά εξειδικευμένο ανθρώπινο δυναμικό κλπ, διότι μέσα από αυτούς τους πόρους επιτυγχάνεται η διαφοροποίηση των δραστηριοτήτων μέσω καινοτόμων ενεργειών που εν τέλει επιφέρουν την αύξηση στην αποδοτικότητα. Σύμφωνα με του Chen και Ku (2000) τέτοιες ΑΞΕ χαρακτηρίζονται επιθετικές διότι γίνονται με σκοπό την εκμετάλλευση συγκεκριμένων πλεονεκτημάτων της χώρας εγκατάστασης.

2.2.3 ΔΙΑΚΡΙΣΗ ΑΝΑΛΟΓΑ ΜΕ ΤΟ ΕΙΔΟΣ ΕΠΕΚΤΑΣΗΣ

- ❖ **Οριζόντιες:** Πραγματοποιούνται όταν η θυγατρική δραστηριοποιείται στο ίδιο στάδιο της παραγωγικής διαδικασίας με τη μητρική επιχείρηση, δηλαδή η θυγατρική παράγει ένα τμήμα της παραγωγής ώστε να καλύψει την αγορά στη χώρα υποδοχής. Ουσιαστικά οι οριζόντιες ΑΞΕ γίνονται για την πλήρη αξιοποίηση ορισμένων μονοπωλιακών ή ολιγοπωλιακών πλεονεκτημάτων της χώρας υποδοχής.
- ❖ **Κάθετες:** Πραγματοποιούνται στην περίπτωση που η θυγατρική εταιρεία αναλαμβάνει ένα διαφορετικό στάδιο παραγωγής από αυτό της μητρικής. Χωρίζονται στις προς τα εμπρός κάθετες όταν μια βιομηχανία του εξωτερικού πουλά τις εκροές μιας εγχώριας επιχείρησης και στις προς τα πίσω κάθετες

όταν μια βιομηχανία του εξωτερικού προμηθεύει με εισροές μια εγχώρια επιχείρηση για την παραγωγική της διαδικασία.

- ❖ **Διακλαδικές:** Πρόκειται για μια πιο σπάνια μορφή ΑΞΕ και αντικατοπτρίζει την περίπτωση της ταυτόχρονης εισόδου σε μια ξένη χώρα και σε μια νέα βιομηχανία.

2.2.4 ΔΙΑΚΡΙΣΗ ΑΝΑΛΟΓΑ ΜΕ ΤΗΝ ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΗ ΤΩΝ ΡΟΩΝ

- ❖ **Εισερχόμενες:** Όταν ξένο κεφάλαιο επενδύεται σε εγχώριους πόρους. Σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ⁵, οι εισερχόμενες ΑΞΕ είναι επενδύσεις από μη τοπικό άμεσο επενδυτή σε μια τοπική επιχείρηση άμεσης επένδυσης στη χώρα υποδοχής.
- ❖ **Εξερχόμενες:** Όταν το εγχώριο κεφάλαιο επενδύεται σε εξωτερικούς πόρους. Σύμφωνα πάλι με τον ΟΟΣΑ, οι εξερχόμενες ΑΞΕ είναι επενδύσεις από έναν τοπικό επενδυτή προς μια μη τοπική επιχείρηση άμεσης επένδυσης.

2.3 ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ ΤΙΣ ΑΞΕ

Πολλοί είναι οι παράγοντες εκείνοι υποκινούν την απόφαση μιας επιχείρησης για Άμεσες Ξένες Επενδύσεις. Οι παράγοντες αυτοί περιλαμβάνουν παράγοντες προσφοράς, ζήτησης αλλά και πολιτικούς παράγοντες οι οποίοι παρουσιάζονται αναλυτικά στη συνέχεια αυτής της υποενότητας.

2.3.1 ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΡΟΣΦΟΡΑΣ

Οι επιχειρήσεις κατά την απόφασή τους να πραγματοποιήσουν ΑΞΕ μπορεί να επηρεαστούν από παράγοντες προσφοράς όπως το κόστος παραγωγής, η εφοδιαστική

⁵ Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης

διαχείριση, η διαθεσιμότητα φυσικών πόρων και η πρόσβαση σε τεχνολογία (Griffin R., Pustay M. 2018).

Πιο συγκεκριμένα συχνά πραγματοποιούν ΑΞΕ για να μειώσουν το κόστος παραγωγής. Για παράδειγμα ενδέχεται ξένες χώρες να έχουν χαμηλότερες τιμές γης, ενοικίασης στέγης, χαμηλότερους φορολογικούς συντελεστές και είτε φθηνότερο ανθρώπινο δυναμικό λόγω μη ειδίκευσης είτε μεγαλύτερο αριθμό εξειδικευμένου εργατικού δυναμικού. Οπότε σε τέτοιες περιπτώσεις οι ξένες τοποθεσίες είναι πιο ελκυστικές σε σχέση με τις εγχώριες.

Ένας ακόμη παράγοντας για τον οποίο οι επιχειρήσεις μπορεί να κάνουν ΑΞΕ είναι στην περίπτωση όπου έχουν σημαντικό κόστος μεταφοράς, διότι τότε θα προτιμήσουν να παράγουν στην ξένη αγορά παρά στην εγχώρια.

Ένας άλλος λόγος που ωθεί τις επιχειρήσεις στις ΑΞΕ είναι προκειμένου να έχουν πρόσβαση σε φυσικούς πόρους, διότι οι πόροι αυτοί έχουν καθοριστική σημασία για τις επιχειρησιακές τους λειτουργίες.

Το τελευταίο κίνητρο που εντάσσεται στους παράγοντες προσφοράς που επηρεάζουν την πραγματοποίηση των ΑΞΕ είναι σχετίζεται με την απόκτηση πρόσβασης στην τεχνολογία. Ουσιαστικά δηλαδή οι επιχειρήσεις πιστεύουν ότι είναι πιο επωφελές να αποκτήσουν ιδιοκτησιακά συμφέροντα σε μια υφιστάμενη επιχείρηση από το να συγκροτήσουν μια ομάδα επιστημόνων για την αναπαραγωγή ή την ανάπτυξη μιας αναδυόμενης τεχνολογίας.

2.3.2 ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΖΗΤΗΣΗΣ

Στους παράγοντες ζήτησης που ενθαρρύνουν τις επιχειρήσεις να επεκταθούν διεθνώς μέσω των ΑΞΕ εντάσσονται η πρόσβαση πελατών, τα πλεονεκτήματα marketing, η εκμετάλλευση ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων και η κινητικότητα καταναλωτών.

Αναλυτικότερα, σε αρκετά είδη διεθνών επιχειρηματικών δραστηριοτήτων απαιτείται η φυσική παρουσία στην αγορά. Για παράδειγμα καταστήματα εστίασης ή πώλησης έτοιμου φαγητού πρέπει να εξασφαλίσουν στους πελάτες τους εύκολη πρόσβαση στις εγκαταστάσεις τους. Σε αυτή την κατηγορία εντάσσονται πολλές επιχειρήσεις εστίασης μεταξύ αυτών και η KFC η οποία δεν μπορούσε να πουλά σε

εμάς στην Ελλάδα φρεσκοτηγανισμένα κοτόπουλα από τα εστιατόριά της στις ΗΠΑ, έπρεπε αναγκαστικά να ανοίξει καταστήματα στη χώρα μας όπως και έκανε προκειμένου να εξασφαλίσει την άμεση πρόσβαση των πελατών.

Παράλληλα οι ΑΞΕ μπορεί να δημιουργήσουν διάφορα είδη πλεονεκτημάτων marketing μέσα από την τοπική παραγωγή. Παραδείγματος χάριν η φυσική παρουσία ενός εργοστασίου ενισχύει την προβολή των προϊόντων της ξένης επιχείρησης στη χώρα υποδοχής. Επίσης δεν είναι λίγες οι φορές που οι επιχειρήσεις κάνουν ΑΞΕ για να βελτιώσουν την ποιότητα των παρεχόμενων υπηρεσιών στους πελάτες τους.

Ένας ακόμη λόγος για τον οποίο υλοποιούνται ΑΞΕ είναι διότι αποτελεί ίσως τον καλύτερο τρόπο εκμετάλλευσης ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων. Ουσιαστικά δηλαδή μια επιχείρηση που κατέχει είτε ένα ισχυρό εμπορικό σήμα είτε μια γνωστή εμπορική ονομασία είτε διαθέτει πολύτιμη τεχνολογία, ενδεχομένως προτιμήσει αντί να εξάγει τα προϊόντα της σε ξένες χώρες να πάει και να δραστηριοποιηθεί σε αυτές τις χώρες. Κάτι τέτοιο έχουν κάνει αρκετές επιχειρήσεις μεταξύ αυτών και η Nestle η οποία συχνά επιλέγει να εγκαθιστά τα εργοστάσιά της στις χώρες στις οποίες πουλά τα προϊόντα της αντί να τα εξάγει σε αυτές.

Ο τελευταίος παράγοντας ζήτησης που παρακινεί την απόφαση για πραγματοποίηση ΑΞΕ σχετίζεται με τις αντίστοιχες ξένες επενδύσεις των πελατών της, με την έννοια ότι πολλές φορές αν ένας υφιστάμενος πελάτης κατασκευάσει ένα εργοστάσιο σε μια ξένη χώρα, υπάρχει μεγάλη πιθανότητα η επιχείρηση να αποφασίσει να πάει να εγκατασταθεί στη χώρα εκείνη ώστε να μπορεί να προμηθεύει άμεσα τους πελάτες της. Κάτι τέτοιο έγινε και με τη Samsung όταν αποφάσισε να εγκαταστήσει ένα νέο εργοστάσιο στην Βορειοανατολική Αγγλία καθώς έξι Κορεάτες προμηθευτές της πήγαν και εγκατέστησαν νέα εργοστάσια στη γύρω περιοχή.

2.3.3 ΠΟΛΙΤΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ

Στην απόφαση μιας επιχείρησης για ΑΞΕ εκτός από τους παράγοντες προσφοράς και ζήτησης που αναφέρθηκαν προηγουμένως, υπεισέρχονται και πολιτικοί παράγοντες. Πιο συγκεκριμένα, οι επιχειρήσεις επιδιώκουν να επενδύσουν σε μια ξένη χώρα τόσο για να αποφύγουν τους εμπορικούς φραγμούς που υφίστανται στη χώρα υποδοχής

(υψηλοί δασμοί⁶, ποσοτικοί περιορισμοί⁷ και άλλοι μη δασμολογικοί φραγμοί) όσο και για να επωφεληθούν από τα κίνητρα οικονομικής ανάπτυξης που ενδεχομένως προσφέρονται από την κυβέρνηση της χώρας υποδοχής (προγράμματα κατάρτισης εργαζομένων, φοροελαφρύνσεις-φοροαπαλλαγές, νέα αναπτυξιακά έργα υποδομών κλπ).

2.4 ΘΕΩΡΗΤΙΚΕΣ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΕΙΣ ΑΞΕ

Έπειτα από μελέτες που έχουν διενεργηθεί για τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις, αναπτύχθηκαν κάποιες σημαντικές θεωρίες που εξηγούν τα κίνητρα για την ανάληψη μιας επενδυτικής πρωτοβουλίας από την πλευρά της επιχείρησης εκ των οποίων οι πιο βασικές παρουσιάζονται συνοπτικά παρακάτω.

2.4.1. ΤΟ ΝΕΟΚΛΑΣΙΚΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ

Το νεοκλασικό υπόδειγμα ερμηνείας των ξένων επενδύσεων προϋποθέτει την τέλεια λειτουργία των αγορών, δηλαδή βάσει των υποθέσεων της ομοιογένειας προϊόντων και των συντελεστών παραγωγής με την ύπαρξη τέλει ανταγωνισμού και τέλει πληροφόρησης η επιχείρηση δεν έχει κίνητρο για ΑΞΕ καθώς η απόδοση είναι ίδια είτε πραγματοποιεί ΑΞΕ είτε κάνοντας εξαγωγές. Προκειμένου να ερμηνευθούν οι ΑΞΕ λοιπόν, το νεοκλασικό υπόδειγμα στηρίζεται στα διαφορετικά ποσοστά απόδοσης του επενδυμένου κεφαλαίου. Κατά την προσέγγιση αυτής της θεωρίας, οι ΑΞΕ είναι στην ουσία το αποτέλεσμα της προσπάθειας των επιχειρήσεων να μεταφέρουν κεφάλαια από χώρες με χαμηλά ποσοστά απόδοσης κεφαλαίου σε χώρες με υψηλότερα ποσοστά (Παπάζογλου 2018).

Πιο συγκεκριμένα, σύμφωνα με εν λόγω υπόδειγμα οι αναπτυγμένες χώρες λόγω συσσώρευσης κεφαλαίου διαθέτουν σχετική αφθονία κεφαλαίου ενώ οι αναπτυσσόμενες σχετική αφθονία εργασίας. Κάτι τέτοιο σημαίνει χαμηλότερες

⁶ Δασμός είναι ο φόρος που επιβάλλεται σε ένα εισαγόμενο ή εξαγόμενο αγαθό στο πλαίσιο του διεθνούς εμπορίου.

⁷ Ποσοτικοί περιορισμοί είναι εμπορικοί φραγμοί που θέτουν ένα αριθμητικό όριο στην ποσότητα ενός αγαθού που προορίζεται για εισαγωγή ή εξαγωγή, πχ: ποσοστώσεις, εμπάργκο κλπ.

αποδόσεις κεφαλαίου και άρα έτσι εξηγείται το γεγονός ότι οι επενδυτές αναζητούν ευκαιρίες σε χώρες με μεγαλύτερες αποδόσεις. Κατά συνέπεια, παρατηρούνται ροές κεφαλαίου από τις αναπτυγμένες χώρες προς τις αναπτυσσόμενες. Επομένως οι πολυεθνικές, δηλαδή οι επιχειρήσεις εκείνες που υλοποιούν τις ΑΞΕ, είναι σαν να πραγματοποιούν arbitrage εξασφαλίζοντας σίγουρα κέρδη επωφελούμενες από τις διαφορές στην αμοιβή του κεφαλαίου που παρατηρούνται μεταξύ των χωρών.

Η συγκεκριμένη θεωρία έγινε ευρέως αποδεκτή γύρω στα τέλη της δεκαετίας του 1950, όταν αμερικανικές επιχειρήσεις αύξαναν σημαντικά τις επενδύσεις τους προς τη Δυτική Ευρώπη και παράλληλα τα ποσοστά απόδοσης του κεφαλαίου στις ΗΠΑ ήταν χαμηλότερα σε σχέση με τα αντίστοιχα ποσοστά που επικρατούσαν στη Δυτική Ευρώπη. Ωστόσο κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1960 τα δεδομένα άλλαξαν, καθώς ενώ οι επενδύσεις των αμερικανικών επιχειρήσεων συνέχιζαν να αυξάνονται τα ποσοστά απόδοσης στη Δυτική Ευρώπη ξεκίνησαν να φθίνουν σημειώνοντας μάλιστα αρκετές φορές ποσοστά χαμηλότερα και από εκείνα των ΗΠΑ. Επομένως γίνεται αντιληπτό ότι η θεωρητική ερμηνεία των ΑΞΕ είναι δύσκολο να γίνει με βάση την νεοκλασική θεωρία καθώς αδυνατεί να ερμηνεύσει ότι:

- Η υπόθεση του τέλειου ανταγωνισμού σημαίνει έλλειψη κινήτρου από τη μεμονωμένη επιχείρηση για την υλοποίηση ΑΞΕ καθώς στηρίζεται στην ύπαρξη τέλειας πληροφόρησης, ομοιογενών προϊόντων, πολλών μικρών επιχειρήσεων και σταθερών οικονομιών κλίμακας.
- Η θεωρία ύπαρξης τέλειου ανταγωνισμού στις αγορές των αγαθών και των παραγωγικών συντελεστών είναι μη επαληθεύσιμη στην πραγματικότητα, καθότι οι πολυεθνικές πραγματοποιούν ΑΞΕ κατά κύριο λόγο σε ολιγοπωλιακές αγορές οι οποίες είναι ατελείς.
- Μια από τις βασικές υποθέσεις της θεωρίας αυτής είναι η ελεύθερη μεταφορά αγαθών μεταξύ συνόρων αλλά όχι των παραγωγικών συντελεστών. Με άλλα λόγια δεν μπορεί να υπάρχει η μετακίνηση κεφαλαίου διασυνοριακά, καθώς το κεφάλαιο είναι παραγωγικός συντελεστής. Κάτι τέτοιο είναι οξύμωρο αναφορικά με το ότι σύμφωνα με την νεοκλασική θεωρία, παρατηρούνται ροές κεφαλαίου από αναπτυγμένες χώρες σε αναπτυσσόμενες.
- Οι ΑΞΕ αφορούν εκτός από τη μεταφορά κεφαλαίου και μια δέσμη παραγωγικών εισροών που περιλαμβάνει τεχνολογία, marketing κλπ, τα οποία

απουσιάζουν από το υπόβαθρο της νεοκλασικής θεωρίας η οποία επιδιώκει τη θεωρητική ερμηνεία των ΑΞΕ.

Σε αυτό το σημείο, λόγω της ανεπάρκειας της νεοκλασικής θεωρίας για τους λόγους που προαναφέρθηκαν, έρχεται ο Stephen Hymer ο οποίος ανοίγοντας το δρόμο προς την ανάπτυξη σύγχρονων θεωριών για την ερμηνεία των ΑΞΕ διατύπωσε τη θεωρία των ατελειών της αγοράς η οποία αναλύεται στη συνέχεια.

2.4.2. Η ΘΕΩΡΙΑ ΤΩΝ ΔΙΑΡΘΡΩΤΙΚΩΝ ΑΤΕΛΕΙΩΝ ΑΓΟΡΑΣ

Ο Stephen Hymer εξετάζοντας τις πολυεθνικές επιχειρήσεις στη Διδακτορική του Διατριβή κατά τη δεκαετία του 1950, υποστήριξε ότι η νεοκλασική θεωρία αδυνατεί να ερμηνεύσει τις αλλοδαπές οικονομικές δραστηριότητες των επιχειρήσεων και πιο συγκεκριμένα τις αμφίδρομες ροές των ΑΞΕ μεταξύ χωρών με όμοιους παραγωγικούς συντελεστές. Πιο συγκεκριμένα υποστήριξε ότι υπάρχουν ατέλειες στην αγορά όπως ατελής ανταγωνισμός, ατελής πληροφόρηση, κόστη συναλλαγών, οικονομίες κλίμακας κλπ που επηρεάζουν τις αποφάσεις των επιχειρήσεων για πραγματοποίηση των ΑΞΕ. Σύμφωνα με τη θεωρία του, οι επιχειρήσεις προβαίνουν σε ΑΞΕ εκμεταλλευόμενες τις όποιες ατέλειες επικρατούν στην αγορά προκειμένου να ενισχύσουν τη μονοπωλιακή τους δύναμη η οποία προέρχεται από τα ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα που διαθέτει μια οντότητα σε σχέση με χαρακτηριστικά των ανταγωνιστών της όπως πχ τεχνογνωσία, διαφοροποίηση προϊόντων κλπ. Πρότεινε λοιπόν μια ερμηνευτική προσέγγιση που στηρίζεται σε δύο τύπους ατελειών της αγοράς, τις δομικές ατέλειες και τις ατέλειες που συνδέονται με το συναλλακτικό κόστος (Hymer S. 1970).

Οι δομικές ατέλειες βοηθούν στην αύξηση της δύναμης⁸ μιας επιχείρησης στην αγορά και προκύπτουν ως αποτέλεσμα οικονομιών κλίμακας, κατοχής εξειδικευμένης γνώσης, ύπαρξης ισχυρών δικτύων διανομής, προνομιακής πρόσβασης σε χρηματοδοτικές πηγές κλπ. Για να είναι λοιπόν συμφέρουσα μια ΑΞΕ, θα πρέπει η επιχείρηση που την υλοποιεί να έχει πλεονεκτήματα που δε διαθέτουν οι τοπικοί ανταγωνιστές. Με άλλα λόγια κατά τον Hymer τα ειδικά πλεονεκτήματα χρήσης που

⁸ Η δύναμη μιας επιχείρησης στην αγορά, σύμφωνα με τον S. Lall, είναι η ικανότητά της να δρα είτε μόνη της είτε σε συμπαιγνία ώστε να μπορέσει να κυριαρχήσει στην αγορά και άρα να αποκομίσει υψηλότερα κέρδη.

διαθέτει μια επιχείρηση δρουν ως εμπόδια εισόδου για τους νέους ανταγωνιστές στην αγορά αλλά συγχρόνως αποτελούν περιουσιακά στοιχεία που παράγουν κέρδη για όσους τα κατέχουν (Hymer S. 1976). Ουσιαστικά ο Hymer στο σημείο αυτό εμπνεύστηκε από τη θεωρία του Bain υποστηρίζοντας ότι τέτοιου είδους πλεονεκτήματα, τα οποία αφορούν εμπόδια εισόδου που έχει θέσει μια επιχείρηση σε μια εγχώρια αγορά, είναι τύπου Bain. Οπότε υποστήριξε ότι οι διαρθρωτικές ατέλειες των αγορών που συμβάλλουν στην πραγματοποίηση των ΑΞΕ είναι πλεονεκτήματα τύπου Bain.

Οι ατέλειες που συνδέονται με το συναλλακτικό κόστος προκρίνουν την υποκατάσταση των εξωτερικών συναλλαγών στην ελεύθερη αγορά με την εσωτερίκευση της αγοράς προϊόντων σε ενδοεπιχειρησιακό επίπεδο. Κατά τον Hymer λόγω του υψηλού συναλλακτικού κόστους, μια επιχείρηση εσωτερικεύει τις συναλλαγές της ή αντικαθιστά την αγορά μεταφέροντας στο εξωτερικό το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα που διαθέτει.

Ωστόσο η θεωρία των διαρθρωτικών ατελειών της αγοράς, παρά το ότι όπως αναφέρεται και στη συνέχεια αποτέλεσε πρόδρομο πολλών σημαντικών για τη βιβλιογραφία προσεγγίσεων, εντούτοις έχει ορισμένα μειονεκτήματα από τα οποία το κυριότερο πρόβλημά της είναι ότι αντιμετωπίζει την επιχείρηση αποκλειστικά ως ολιγοπωλητή ενώ στην πραγματικότητα οι πολυεθνικές συχνά λειτουργούν κάτω από συνθήκες μονοπωλιακού ανταγωνισμού.

Η συμβολή της όμως κρίνεται ιδιαίτερα σημαντική καθώς εκτός του ότι έθεσε τα θεμέλια για περαιτέρω έρευνα πάνω στο θέμα των ΑΞΕ, παράλληλα πάνω στις δύο προαναφερθείσες θέσεις του Hymer στηρίχθηκαν δύο χρήσιμες θεωρίες για την ερμηνεία των ΑΞΕ οι οποίες αναλύονται στη συνέχεια. Συγκεκριμένα, οι δομικές ατέλειες αποτέλεσαν τη βάση για τη θεωρία της βιομηχανικής οργάνωσης ενώ οι ατέλειες σχετικά με το συναλλακτικό κόστος οδήγησαν στη θεωρία της εσωτερίκευσης.

2.4.3. Η ΘΕΩΡΙΑ ΤΗΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗΣ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ

Η θεωρία της βιομηχανικής οργάνωσης, γνωστή και ως θεωρία της ολιγοπωλιακής

αντίδρασης ή θεωρία της ακολουθίας του αρχηγού, παρουσιάστηκε για πρώτη φορά⁹ από τον Knickerbocker (1973). Για την έρευνά του χρησιμοποίησε στοιχεία θυγατρικών αμερικανικών πολυεθνικών σε 23 χώρες για τη χρονική περίοδο από το 1948 έως το 1967. Από την εμπειρική ανάλυση των δεδομένων του βρήκε μια στενή σχέση μεταξύ της δομής αγοράς και του ολιγοπωλιακού ανταγωνισμού καθώς παρατήρησε ότι όσο μεγαλύτερη ήταν η βιομηχανική συγκέντρωση της αγοράς στόχου των ΑΞΕ τόσο μεγαλύτερη ήταν η αναμενόμενη αντίδραση από τις ανταγωνιστικές επιχειρήσεις.

Επομένως σύμφωνα με τη θεωρία αυτή η άμεση επένδυση μιας επιχείρησης σε μια ξένη χώρα, συνήθως συνεπάγεται την ανάληψη παρόμοιων αποφάσεων από άλλες ισχυρές επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου. Η λογική πάνω στην οποία βασίζεται αυτός ο τρόπος δράσης, κατά τον οποίο οι επιχειρήσεις ακολουθούν τις ενέργειες των ηγετικών ανταγωνιστών τους, είναι ότι προσπαθούν να αποτρέψουν την απόκτηση ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων από την επιχείρηση που θα κάνει ΑΞΕ καθώς αν δεν αντιδράσουν άμεσα, η επιχείρηση που πρώτη θα διεθνοποιηθεί θα καταφέρει να αποκτήσει σημαντικά ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα τα οποία αυτομάτως θα λειτουργούν και ως εμπόδιο εισόδου για τους δυνητικούς ανταγωνιστές.

Γίνεται αντιληπτό λοιπόν πως η θεωρία αυτή επικεντρώνεται στην αμυντική αντίδραση των επιχειρήσεων και όχι αρχικά στα κίνητρα της επιχείρησης που υλοποιεί την ΑΞΕ, εντούτοις δεν μπορεί να απορριφθεί ως λανθασμένη καθώς έχει επιβεβαιωθεί εμπειρικά όπως προαναφέρθηκε, ωστόσο δεν είναι ικανή να ερμηνεύσει αποκλειστικά το φαινόμενο των ΑΞΕ (Χαζάκης Κ. 2000).

2.4.4. Η ΘΕΩΡΙΑ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΠΟΙΗΣΗΣ ΤΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

Η θεωρία της εσωτερίκευσης του κόστους των συναλλαγών βασίζεται στο άρθρο του Coase «Η φύση της επιχείρησης» το 1937 στο οποίο παρουσιάζεται ένας εναλλακτικός τρόπος κατανόησης της λειτουργίας των επιχειρήσεων καθώς παρατήρησε ότι ένας από τους κύριους λόγους ύπαρξης μιας επιχείρησης ήταν το πρόβλημα του κόστους του μηχανισμού των τιμών, δηλαδή του «συναλλακτικού

⁹ Προγενέστερα υπήρξαν παρόμοιες προσεγγίσεις, ωστόσο καμία δεν κατάφερε να θεμελιώσει ένα υπόδειγμα βασισμένο σε εμπειρική μελέτη.

κόστους¹⁰». Σύμφωνα με την ανάλυσή του, το κύριο χαρακτηριστικό πλεονέκτημα της επιχείρησης ως θεσμική και νομική οντότητα είναι η δυνατότητα που παρέχει στον επιχειρηματικό κόσμο να κρίνει αν για την παραγωγή κάποιας οικονομικής δραστηριότητας θα χρησιμοποιήσει την αγορά (δηλαδή θα αγοράζει και θα πουλά) ή αν θα προτιμήσει να δραστηριοποιηθεί εντός της εσωτερικής οργανωτικής της δομής (δηλαδή η ίδια θα παράγει οτιδήποτε χρειάζεται). Κάθε μια από αυτές τις επιλογές έχει το κόστος της, οπότε το ποια διαδικασία θα επιλέξει τελικά μια επιχείρηση εξαρτάται από το ποια είναι εκείνη που εκτιμάται ότι έχει το χαμηλότερο κόστος (Κυρκιλής 2002, Παπάζογλου 2018).

Συνεπώς κατά τον Coase, οι επιχειρήσεις υπάρχουν διότι η οργανωτική τους δομή επιτρέπει στον επιχειρηματικό κόσμο να μειώσει τα συναλλακτικά του κόστη, μέσω της αποφυγής της αγοράς και της προσφυγής σε εσωτερικοποίηση της παραγωγικής διαδικασίας εντός των οργανωτικών τους ορίων (Coase R. 1937).

Βασιζόμενος στη θεωρία περί συναλλακτικού κόστους του Coase, ο Williamson το 1975 υποθέτοντας ως γνωρίσματα των ανθρώπων την περιορισμένη ορθολογικότητα¹¹ και τον καιροσκοπισμό¹², ανέφερε ως χαρακτηριστικά μιας συναλλαγής την εξειδίκευση των παραγωγικών συντελεστών, την αβεβαιότητα μεταξύ των δύο συναλλασσόμενων μερών και τη συχνότητα της συναλλαγής. Έπειτα λόγω αυτών των χαρακτηριστικών αντιλήφθηκε την αναγκαιότητα για μείωση του συναλλακτικού κόστους και συμπέρανε ότι οι διεθνικές επιχειρήσεις προτιμούν να δημιουργούν θυγατρικές παρά να παραχωρούν έναντι αμοιβής την τεχνολογία-τεχνογνωσία τους, διότι η δημιουργία θυγατρικών εσωτερικεύει τις αγορές παρακάμπτοντας πιθανές στρεβλώσεις.

Μετά τον Williamson και άλλοι οικονομολόγοι προσπάθησαν να ερμηνεύσουν τις ΑΞΕ ως αποτέλεσμα της υποκατάστασης των συναλλαγών της αγοράς με τις ενδο-επιχειρησιακές συναλλαγές. Πέρα λοιπόν από τους λόγους που κατά τους Coase και Williamson ωθούν στην εσωτερικοποίηση, υπάρχουν επιπρόσθετα και οι εξής:

¹⁰Ο όρος συναλλακτικό κόστος χρησιμοποιήθηκε πρώτη φορά από τον K. Arrow το 1970.

¹¹Αναφέρεται στην αδυναμία του ανθρώπινου νου να επεξεργάζεται ορθολογικά μεγάλο όγκο πληροφοριών.

¹²Συνεπάγεται ότι το συναλλακτικό κόστος αυξάνεται όσο αυξάνεται ο καιροσκοπισμός, καθώς αυξάνει την πιθανότητα εξαπάτησης του ενός συναλλασσόμενου από έναν άλλο.

- Κατά τον Caves τα άυλα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης (τεχνολογία, marketing κλπ) είναι εν δυνάμει δημόσια αγαθά αν δεν προστατευθούν κατάλληλα. Επομένως υφίσταται αδυναμία ιδιοποίησης της γνώσης.
- Μειώνεται η αβεβαιότητα για τη διαθεσιμότητα, την ποιότητα και τη συνέχεια εισροής ενδιάμεσων προϊόντων που είναι απαραίτητα για την παραγωγή.
- Κατά τον Rugman μειώνεται η δυνατότητα εκτεταμένης κρατικής παρέμβασης, συχνό φαινόμενο σε συναλλαγές ανοιχτής αγοράς. Επομένως μειώνεται η επίδραση των δασμών, των συναλλαγματικών περιορισμών κλπ που επιβάλλονται στις συναλλαγές της αγοράς.

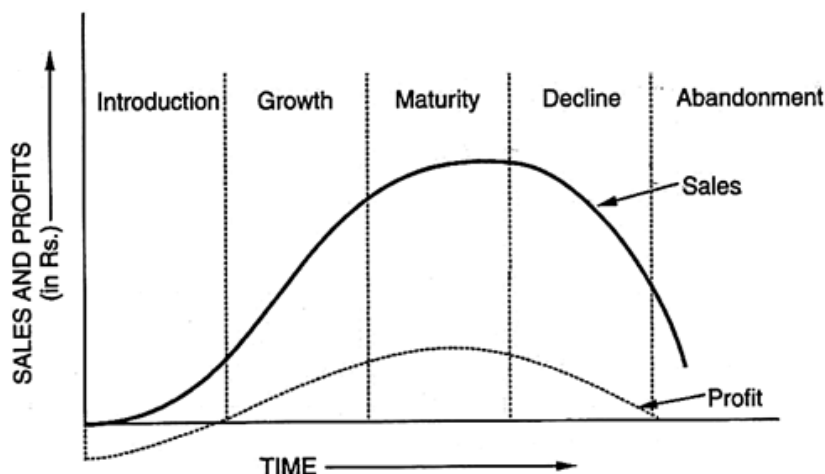
Ωστόσο η συγκεκριμένη θεωρία δεν είναι αρκετά ευέλικτη για να ερμηνεύσει τη μεταπήδηση από έναν τύπο οργάνωσης μιας συναλλαγής σε έναν άλλο ενώ συγχρόνως απουσιάζει το συγκριτικό μέτρο των τιμών, ιδιαίτερα όταν πρόκειται για άυλα πάγια. Οπότε, όπως τονίζει και ο Teece, πρέπει να αναπτυχθεί ένα πλαίσιο διάκρισης για εκείνες τις συναλλαγές που πρέπει να εσωτερικευθούν και εκείνες που πρέπει να διεξάγονται στην ανοιχτή αγορά. Τέλος, η εσωτερίκευση δεν πρέπει να θεωρηθεί ως η μόνη οδός αποκλειστικού ελέγχου ενός περιουσιακού στοιχείου διότι πέρα από τα προαναφερθέντα αρνητικά σημεία της θεωρίας αυτής, υπάρχουν και περιπτώσεις όπου πολυεθνικές μπορούν να ασκούν έλεγχο σε συνεργαζόμενες επιχειρήσεις χωρίς να κατέχουν μετοχές σε αυτές ή γενικότερα χωρίς να υπάρχει η ανάγκη για εσωτερίκευση.

2.4.5. Η ΘΕΩΡΙΑ ΤΟΥ ΚΥΚΛΟΥ ΖΩΗΣ ΠΡΟΪΟΝΤΟΣ

Ο Raymond Vernon μέσα από τη θεωρητική του προσέγγιση το 1966, προσπάθησε να ερμηνεύσει την ανάπτυξη και επέκταση των πολυεθνικών παρουσιάζοντας την ΑΞΕ ως φυσική εξέλιξη που εντάσσεται στον κύκλο ζωής ενός νέου προϊόντος.

Ο κύκλος ζωής του προϊόντος περιγράφει τα στάδια από τα οποία περνά μια νέα προϊόντική ιδέα από την αρχή μέχρι το τέλος. Ειδικότερα, σύμφωνα με αυτό το υπόδειγμα του Vernon, όταν ένα προϊόν υψηλής τεχνολογίας εμφανίζεται, η παραγωγή του απαιτεί εργαζόμενους με ιδιαίτερα υψηλή εξειδίκευση καθώς και μεγάλο βαθμό τεχνολογικής επάρκειας (Vernon R. 1966). Κάτι τέτοιο αρχικά δημιουργεί συγκριτικό πλεονέκτημα για την τεχνολογικά ανεπτυγμένη χώρα η οποία

παράγει και προωθεί το συγκεκριμένο προϊόν στην αγορά. Αργότερα όμως η τεχνολογία παραγωγής τυποποιείται και το συγκριτικό πλεονέκτημα μεταφέρεται στις λιγότερο ανεπτυγμένες χώρες όπου έχουν χαμηλότερο κόστος παραγωγής. Για την καλύτερη κατανόηση του υποδείγματος αυτού, παρουσιάζεται παρακάτω ένα διάγραμμα σύμφωνα με το οποίο ο κύκλος ζωής του προϊόντος χωρίζεται σε πέντε στάδια: την εισαγωγή, την ανάπτυξη, την ωριμότητα, την παρακμή και την εγκατάλειψη.



Εικόνα 1: Κύκλος Ζωής Προϊόντος

Πηγή: [Κύκλος Ζωής Προϊόντος](#)

Στο πρώτο στάδιο, το λεγόμενο στάδιο της εισαγωγής του προϊόντος στην αγορά, παρουσιάζεται για πρώτη φορά μια νέα ιδέα, το προϊόν παράγεται από την ανεπτυγμένη τεχνολογικά χώρα και επομένως επικρατούν χαμηλές πωλήσεις. Κατά το δεύτερο στάδιο, το στάδιο ανάπτυξης, η παραγωγή του προϊόντος στην ανεπτυγμένη χώρα διευρύνεται καλύπτοντας επαρκώς την αυξανόμενη ζήτηση. Μέχρι αυτό το στάδιο η παραγωγή του προϊόντος γίνεται αποκλειστικά από την τεχνολογικά ανεπτυγμένη χώρα η οποία διαθέτει μονοπωλιακή δύναμη στις εγχώριες και ξένες αγορές. Το τρίτο στάδιο αναφέρεται στην ωρίμανση του προϊόντος, καθώς η τεχνολογία παραγωγής του τυποποιείται κι έτσι η επιχείρηση που αρχικά παρήγαγε το προϊόν προχωρά σε παραχώρηση των δικαιωμάτων παραγωγής και σε άλλες επιχειρήσεις με αποτέλεσμα ένα μέρος της παραγωγής να μεταφέρεται στις λιγότερο ανεπτυγμένες χώρες. Στο επόμενο στάδιο, το στάδιο της παρακμής, λόγω του φθηνότερου κόστους παραγωγής και της πλήρους τυποποίησης της τεχνολογίας παραγωγής, οι λιγότερο ανεπτυγμένες χώρες πραγματοποιούν εξαγωγές προς τρίτες.

Κατά το τελευταίο στάδιο, η παραγωγή εκτείνεται ακόμη περισσότερο στις λιγότερο ανεπτυγμένες χώρες οι οποίες με τη σειρά τους πραγματοποιούν πλέον εξαγωγές όχι μόνο σε τρίτες χώρες αλλά και προς την ίδια την ανεπτυγμένη. Το φθηνότερο κόστος παραγωγής και η πλήρης τυποποίηση της τεχνολογίας παραγωγής οδηγούν στο τέλος του κύκλου ζωής του προϊόντος, καθώς το προϊόν έχει καταλήξει να παράγεται κυρίως από τις λιγότερο ανεπτυγμένες χώρες κι έτσι η τεχνολογικά ανεπτυγμένη στρέφεται στην παραγωγή νέων, τεχνολογικά πιο εξελιγμένων προϊόντων.

Ο Vernon τροποποίησε το μοντέλο του στις αρχές του 1970 κι άλλαξε την ονομασία των τριών σταδίων του κύκλου ζωής του προϊόντος. Τα τρία νέα στάδια είναι το ολιγοπώλιο βασισμένο στην καινοτομία, το ώριμο ολιγοπώλιο και το γηρασμένο ολιγοπώλιο (Vernon R. 1974).

Ωστόσο, η συγκεκριμένη θεωρία παρουσιάζει ορισμένα μειονεκτήματα δεδομένου ότι δεν ερμηνεύει αμφίδρομες ροές ΑΞΕ, δεν προσδιορίζει χρονικά την περίοδο ζωής του προϊόντος, δε λαμβάνει υπόψη το ευρύτερο οικονομικό περιβάλλον με την περίπτωση των εξωτερικών παρεμβάσεων ενώ τέλος περιορίζει τη δημιουργία καινοτομιών μόνο στις ανεπτυγμένες χώρες, το οποίο είναι μεν κάτι σύνηθες ωστόσο καινοτομίες μπορεί να δημιουργηθούν και από θυγατρικές που δραστηριοποιούνται σε λιγότερο ανεπτυγμένες χώρες.

2.4.6. Η ΘΕΩΡΙΑ ΤΟΥ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΥ ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΟΣ ΕΘΝΩΝ

Η θεωρία του ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος των εθνών παρουσιάστηκε το 1990 από τον καθηγητή του Harvard Business School Michael Porter, ο οποίος ασχολήθηκε με την ανάπτυξη συγκριτικών πλεονεκτημάτων από τις επιχειρήσεις που αποτελούν την κύρια βάση για την ανάπτυξη των ΑΞΕ. Η διαφοροποίηση της θεωρίας του Porter έγκειται στο ότι ως πηγή των ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων θεωρείται κυρίως η χώρα προέλευσης της πολυεθνικής και όχι τόσο οι εσωτερικές δομές και λειτουργίες της επιχείρησης (Porter M. 1990).

Αναλυτικότερα, σύμφωνα με τον Porter η φύση και η ένταση του ανταγωνιστικού περιβάλλοντος της επιχείρησης και κατά συνέπεια οι επιχειρησιακές στρατηγικές προσδιορίζονται από πέντε δυνάμεις, οι οποίες αναλύονται στη συνέχεια, που

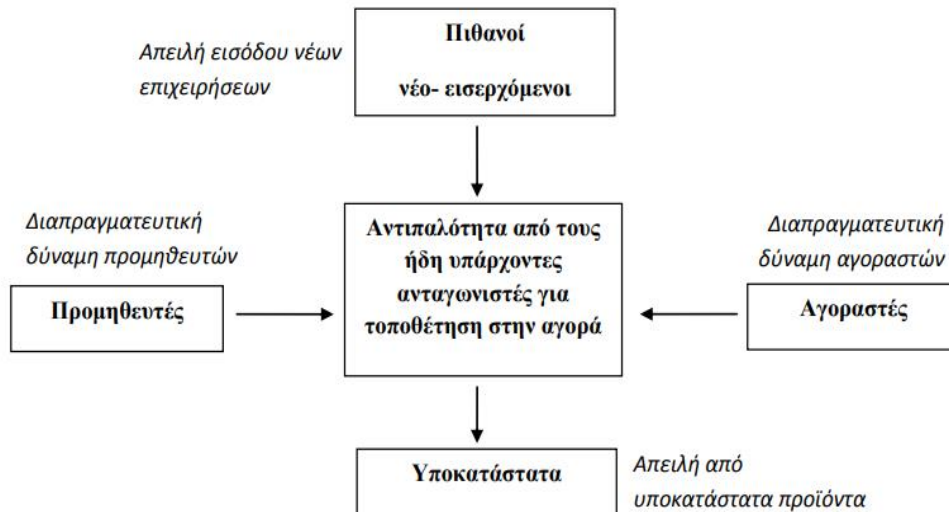
επηρεάζουν την ικανότητα κέρδους. Προκύπτει ότι όσο εντονότερος είναι ο ανταγωνισμός που επικρατεί σε έναν κλάδο τόσο λιγότερο ελκυστική είναι οι οποίες είναι μια επιχείρηση που δραστηριοποιείται μέσα σε αυτόν τον κλάδο. Οι δυνάμεις αυτές που επηρεάζουν τη σχετική ελκυστικότητα και κερδοφορία των επιχειρήσεων είναι οι εξής:

- i. Απειλή εισόδου νέων επιχειρήσεων:** Αναφέρεται σε επιχειρήσεις που θέλουν να ανταγωνιστούν σε έναν κλάδο. Έτσι όσο πιο χαμηλά είναι τα εμπόδια εισόδου σε έναν κλάδο τόσο πιο ελκυστικός είναι κι επομένως τόσο περισσότεροι πιθανοί συμμετέχοντες θα υπάρχουν δημιουργώντας μεγάλη απειλή εισόδου νέων ανταγωνιστών. Όταν εισέρχεται ένας νέος ανταγωνιστής στον κλάδο επιθυμεί την εξασφάλιση ικανού μεριδίου της αγοράς και νέους πόρους. Κάτι τέτοιο μπορεί να έχει ως αποτέλεσμα την πτώση των τιμών αλλά και την αύξηση του κόστους, δηλαδή την πτώση των υφιστάμενων κερδών. Επομένως η απειλή της εισόδου εξαρτάται από τα εμπόδια εισόδου που υπάρχουν και από τις αντιδράσεις των υφιστάμενων ανταγωνιστών. Τα πιο συνηθισμένα εμπόδια εισόδου είναι οι οικονομίες κλίμακας (επειδή απαιτούν από τον εκάστοτε ανταγωνιστή να πραγματοποιήσει μια υψηλή αρχική επένδυση), η έλλειψη χρηματοδότησης, η διαφοροποίηση προϊόντων και η δύσκολη πρόσβαση στα κανάλια διανομής.
- ii. Απειλή από υποκατάστατα προϊόντα ή υπηρεσίες:** Καθώς εμφανίζονται περισσότερα υποκατάστατα προϊόντα ή υπηρεσίες, δηλαδή προϊόντα ή υπηρεσίες που ικανοποιούν τις ίδιες ανάγκες των καταναλωτών, η ελκυστικότητα της βιομηχανίας αρχίζει να μειώνεται. Η απειλή της εμφάνισης αυτών των υποκατάστατων αγαθών είναι εντονότερη όταν υπάρχουν καλά και άμεσα διαθέσιμα υποκατάστατα προϊόντα ή συνεχώς εμφανίζονται καινούρια, όταν τα υποκατάστατα έχουν συμφέρουσα τιμή, παρόμοια ή και καλύτερη ποιότητα από τα άλλα προϊόντα και όταν το «κόστος αλλαγής» είναι χαμηλό για τους τελικούς καταναλωτές.
- iii. Ένταση του ανταγωνισμού ανάμεσα στις υπάρχουσες επιχειρήσεις σε έναν κλάδο:** Ο υφιστάμενος ανταγωνισμός είναι η κυριότερη από τις πέντε δυνάμεις, διότι καθημερινά οι ανταγωνιστές προσπαθούν να

υπερτερήσουν των αντιπάλων τους με διάφορους τρόπους. Οι τρόποι αυτοί περιλαμβάνουν τη μείωση των τιμών, τη βελτίωση των προϊόντων, την ενίσχυση του brand, την αποτελεσματικότερη διανομή, την καλύτερη εξυπηρέτηση πελατών κλπ. Επομένως σε μια βιομηχανία ιδιαίτερα ανταγωνιστική η απόκτηση και κυρίως η διατήρηση ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος είναι δύσκολη υπόθεση. Όπως αναφέρθηκε και προηγουμένως, όσο πιο έντονος ο υφιστάμενος ανταγωνισμός τόσο λιγότερο ελκυστική είναι η βιομηχανία που δραστηριοποιείται εντός του συγκεκριμένου κλάδου. Η αντιπαλότητα και ο ανταγωνισμός μεταξύ των επιχειρήσεων γίνονται πιο έντονα όταν αυξάνεται ο αριθμός των ανταγωνιστών, όταν υπάρχει αργός ρυθμός ανάπτυξης στην αγορά ή όταν οι επιχειρήσεις ωθούν να κινηθούν επιθετικά προκειμένου να αυξήσουν τις πωλήσεις και το μερίδιό τους στην αγορά. Επίσης ο ανταγωνισμός εντείνεται όταν οι πελάτες έχουν χαμηλό «κόστος αλλαγής» από μια μάρκα σε μια άλλη, όταν υφίστανται εμπόδια εξόδου (πχ επιπρόσθετα κόστη εξόδου) που εμποδίζουν την εγκατάλειψη από τον κλάδο ή ακόμα και όταν οι επιχειρήσεις έχουν διαφορετικές στρατηγικές, προτεραιότητες και πόρους και τα προϊόντα τους είναι ελάχιστα διαφοροποιημένα.

- iv. **Διαπραγματευτική δύναμη των αγοραστών:** Η μελέτη της δύναμης αυτής αναδεικνύει στις επιχειρήσεις το βαθμό εξάρτησής τους από τους ίδιους τους πελάτες τους. Οι αγοραστές συνήθως πιέζουν τις βιομηχανίες είτε να μειώσουν τις τιμές είτε να αυξήσουν την ποιότητά τους. Ωστόσο αυτή η διαπραγματευτική δύναμη των αγοραστών είναι εντονότερη όταν υπάρχουν λίγοι αγοραστές, η ζήτηση είναι χαμηλή, όταν είναι χαμηλό το «κόστος αλλαγής» σε ανταγωνιστικά brand ή υποκατάστατα προϊόντα ή όταν οι αγοραστές έχουν τη δυνατότητα να αναβάλλουν την αγορά τους σε περίπτωση που δεν τους ικανοποιούν οι όροι της αγοραπωλησίας.
- v. **Διαπραγματευτική δύναμη των προμηθευτών:** Η διαπραγματευτική δύναμη των προμηθευτών έγκειται στο γεγονός ότι μπορεί να αυξήσουν τις τιμές ή να μειώσουν την ποιότητα των προϊόντων τους, διότι κάτι τέτοιο συνεπάγεται τη μείωση της κερδοφορίας σε περίπτωση που οι

καταναλωτές δεν ικανοποιούνται πλέον με τις αλλαγές αυτές. Η δύναμη αυτή γίνεται πιο έντονη όταν υπάρχουν λίγοι προμηθευτές, μικρή προσφορά προϊόντων, όταν οι επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν υψηλό «κόστος αλλαγής» προμηθευτών ή όταν τα προϊόντα κάποιου προμηθευτή είναι υψηλά διαφοροποιημένα με αποτέλεσμα να αυξάνεται αρκετά η ποιότητα του τελικού προϊόντος.



Εικόνα 2: Θεωρία Ανταγωνιστικού Πλεονεκτήματος του Porter

Πηγή: Γεωργόπουλος Ν., Στρατηγικό Μάνατζμεντ, Εκδόσεις Μπένου, 2006

Επομένως σύμφωνα με αυτό το μοντέλο, ο βαθμός ελκυστικότητας μιας βιομηχανίας καθορίζεται από τη δράση αυτών των πέντε προαναφερθέντων ανταγωνιστικών δυνάμεων που από κοινού εντοπίζουν ευκαιρίες και απειλές σε μια αγορά και κατ' επέκταση δείχνοντας την ένταση του ανταγωνισμού καθορίζουν τη δυνατότητα απόκτησης υψηλότερων αποδόσεων.

Ωστόσο, η συγκεκριμένη θεωρητική προσέγγιση δέχθηκε κριτική στη βιβλιογραφία. Το βασικό σημείο της κριτικής είναι ότι ο Porter επικεντρώθηκε κυρίως στα χαρακτηριστικά της χώρας προέλευσης χωρίς να λάβει υπόψη πως στη σύγχρονη εποχή της παγκοσμιοποίησης υπάρχουν έντονες αλληλεπιδράσεις μεταξύ των επιχειρήσεων διεθνώς.

2.4.7. Η ΘΕΩΡΙΑ ΔΙΕΘΝΟΠΟΙΗΣΗΣ ΤΗΣ UPPSALA

Οι Wiedersheim-Paul (1975) και οι Johanson-Vahlne (1977), στην προσπάθειά τους να ερμηνεύσουν τις ΑΞΕ, ανέπτυξαν το μοντέλο διεθνοποίησης της Ουψάλα. Το μοντέλο αυτό υποστηρίζει ότι η διεθνοποίηση μιας επιχείρησης πραγματοποιείται σταδιακά σύμφωνα με τις γνώσεις και τις εμπειρίες που αποκτά όταν επενδύει σε κάθε νέα αγορά. Τα διαδοχικά βήματα για την είσοδο μιας επιχείρησης στη διεθνή αγορά είναι τα εξής:

- Σπάνια και σταδιακή εξαγωγική δραστηριότητα
- Σταθερή εξαγωγική δραστηριότητα
- Εξαγωγές μέσω θυγατρικής στην ξένη χώρα
- Μόνιμη παραγωγική διαδικασία στην ξένη χώρα

2.4.8. Η ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΤΩΝ KOJIMA & OZAWA

Με βάση τη θεωρία αυτή για τις ΑΞΕ, η έμφαση μετατίθεται από μικροοικονομικό επίπεδο ανάλυσης σε μακροοικονομικό. Πιο συγκεκριμένα ο Kojima το 1973-1975 προσπάθησε να εξηγήσει τις διαφορές στον τρόπο με τον οποίο πραγματοποιούν ΑΞΕ οι αμερικανικές πολυεθνικές σε σχέση με τις ιαπωνικές. Υποστήριξε ότι ενώ οι ιαπωνικές ΑΞΕ γίνονται σε κλάδους όπου η χώρα υποδοχής δεν έχει συγκριτικό πλεονέκτημα και άρα ενισχύουν τις εξαγωγές της χώρας, στις αμερικανικές ξένες επενδύσεις γίνεται το ακριβώς αντίθετο. Κατά συνέπεια οι αμερικανικές επενδύσεις γίνονται με σκοπό να υποκαταστήσουν τις εξαγωγές ενώ οι ιαπωνικές γίνονται προκειμένου να αυξήσουν το συγκριτικό πλεονέκτημα της χώρας στην οποία επενδύουν. Σύμφωνα με την προσέγγιση αυτή, καθώς οι επιχειρήσεις στις ανεπτυγμένες χώρες αναβαθμίζουν τις δραστηριότητές τους, έχουν όφελος να εγκαταστήσουν τα λιγότερο πολύπλοκα στάδια παραγωγής σε χώρες αναπτυσσόμενες, διότι εκεί θα είναι χαμηλό το κόστος εργασίας και επομένως θα επικεντρωθούν σε στάδια παραγωγής που απαιτούν μεγαλύτερη τεχνολογική επάρκεια και επομένως έχουν υψηλότερη προστιθέμενη αξία (Kojima, K. 1973).

Ο Ozawa υιοθέτησε αρκετά στοιχεία της προσέγγισης Kojima επιχειρώντας την περαιτέρω επεξεργασία και ανάλυσή τους. Σύμφωνα με τον Ozawa, η έλλειψη

εργατικού δυναμικού στην Ιαπωνία στα μέσα της δεκαετίας του 1960 προκάλεσε αρκετές δυσκολίες σε επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνταν στην παραγωγή προϊόντων εντάσεως εργασίας. Η εξέλιξη αυτή σε συνδυασμό με το χαμηλό εργατικό κόστος στις Ασιατικές χώρες προκάλεσε αναπόφευκτα την εκροή ιαπωνικών επενδυτικών κεφαλαίων σε αυτά τα κράτη (Ozawa T. 1979). Επομένως όπως και ο Kojima έτσι και ο Ozawa τόνισε τη διαφορά μεταξύ των μικροοικονομικών κινήτρων διεθνοποίησης (εκμετάλλευση συγκριτικού πλεονεκτήματος) των Η.Π.Α. και των μακροοικονομικών κινήτρων διεθνοποίησης (έλλειψη πρώτων υλών και γενικά εκμετάλλευση συγκριτικού μειονεκτήματος) των ιαπωνικών επιχειρήσεων. Η μόνη διαφορά μεταξύ των δύο προσεγγίσεων είναι πως ο Ozawa ανέφερε και ορισμένους δευτερεύοντες παράγοντες που ώθησαν στη διεθνοποίηση όπως η ανατίμηση του ιαπωνικού γιεν και το αυξημένο ενεργειακό κόστος.

Ωστόσο κατά τον Buckley οι θέσεις των Kojima και Ozaka δέχθηκαν κριτική, διότι επικεντρώθηκαν σε μια συγκεκριμένη κατηγορία ξένων επενδύσεων (τις ιαπωνικές επενδύσεις) και σε έναν συγκεκριμένο τύπο χώρας προορισμού των επενδύσεων (τις αναπτυσσόμενες χώρες) και άρα δεν έχουν δυνατότητα εφαρμογής σε άλλες πιο γενικές περιπτώσεις. Τέλος δύο πρόσθετα μειονεκτήματα των θεωριών τους είναι ότι αγνοούνται τελείως τόσο οι πρακτικές εσωτερίκευσης δραστηριοτήτων από την πλευρά των εταιρειών που προβαίνουν σε επενδύσεις όσο και η επιρροή που έχουν οι εθνικές και τοπικές κουλτούρες στην επιλογή συγκεκριμένων τοποθεσιών προορισμού ΑΞΕ (Buckley P. 1991).

ΜΕΡΟΣ Β': ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ ΤΙΤΑΝ Α.Ε.



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ

Στο συγκεκριμένο κεφάλαιο αφού γίνει μια ιστορική αναδρομή του Ομίλου τσιμέντων Τιτάν, παρουσιάζεται εκτενώς η δραστηριότητά του, η γεωγραφική του παρουσία καθώς επίσης και οι εταιρικές στρατηγικές προτεραιότητες και οι αξίες της συγκεκριμένης τσιμεντοβιομηχανίας.

3.1 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ

Τα θεμέλια της ιστορίας του Ομίλου ΤΙΤΑΝ τέθηκαν το 1902 όταν τρεις νέοι δημιούργησαν στην Ελευσίνα την πρώτη ελληνική μονάδα παραγωγής τσιμέντου. Ορισαν ως θεμελιώδεις αξίες της Τιτάν τον σεβασμό στον άνθρωπο, την κοινωνία και το περιβάλλον. Μετά από δέκα χρόνια, η εταιρία εισήχθηκε για πρώτη φορά στο Χρηματιστήριο Αθηνών ενώ τα επόμενα τριάντα χρόνια που ακολούθησαν, άρχισε να επεκτείνεται ραγδαία προς στο εξωτερικό. Πιο συγκεκριμένα, το 1933 ξεκίνησαν οι πρώτες εξαγωγές τσιμέντου έχοντας ως προορισμό τη Βραζιλία. Κι ενώ μεσολάβησε ο Β΄ Παγκόσμιος Πόλεμος που καθυστέρησε τη διεθνή επέκταση της ΤΙΤΑΝ αναστέλλοντας σχεδόν εξ ολοκλήρου τις εξαγωγές της, η επιχειρηματική της δραστηριότητα στην Ελλάδα εδραιώθηκε ενώ οι εξαγωγές της ξεκίνησαν ξανά στα τέλη της δεκαετίας του '40. Τη δεκαετία που ακολούθησε, οι εξαγωγές είχαν πλέον μεγάλη συνεχή άνοδο κατορθώνοντας να υπερβούν το 50% των πωλήσεων και κάτι τέτοιο είχε σαν αποτέλεσμα η παραγωγή τσιμέντου στο εργοστάσιο της Ελευσίνας να φτάσει να είναι δεκαπέντε φορές υψηλότερη.

Το επόμενο χρονικό διάστημα, ήτοι 1962-1978, ο Όμιλος επεκτάθηκε στην Ελλάδα εγκαινιάζοντας τρεις νέες μονάδες παραγωγής τσιμέντου στη Θεσσαλονίκη (1962), στο Δρέπανο Αχαΐας (1968) και στο Καμάρι Βοιωτίας (1976) ενώ ταυτόχρονα και θέλοντας να δείξει εμπράκτως το σεβασμό στη φύση, εγκατέστησε στη χώρα μας τα πρώτα φιλικά προς το περιβάλλον ηλεκτροστατικά φίλτρα. Το 1978 ίδρυσε την ΙΝΤΕΡΜΠΕΤΟΝ Δομικά Υλικά Α.Ε. με αντικείμενο την παραγωγή, διακίνηση και εμπορία σκυροδέματος. Το 1979 τέθηκαν σε λειτουργία οι πρώτοι πλωτοί σταθμοί διανομής σε Αίγυπτο και Σαουδική Αραβία ενώ το 1985 η εταιρία ξεκίνησε για πρώτη φορά τις εξαγωγές στις Η.Π.Α. και κατασκεύασε σταθμό διανομής στο Νιου Τζέρσεϊ. Έπειτα ακολούθησε μια περίοδος επέκτασης του Ομίλου έως το 2000 κατά

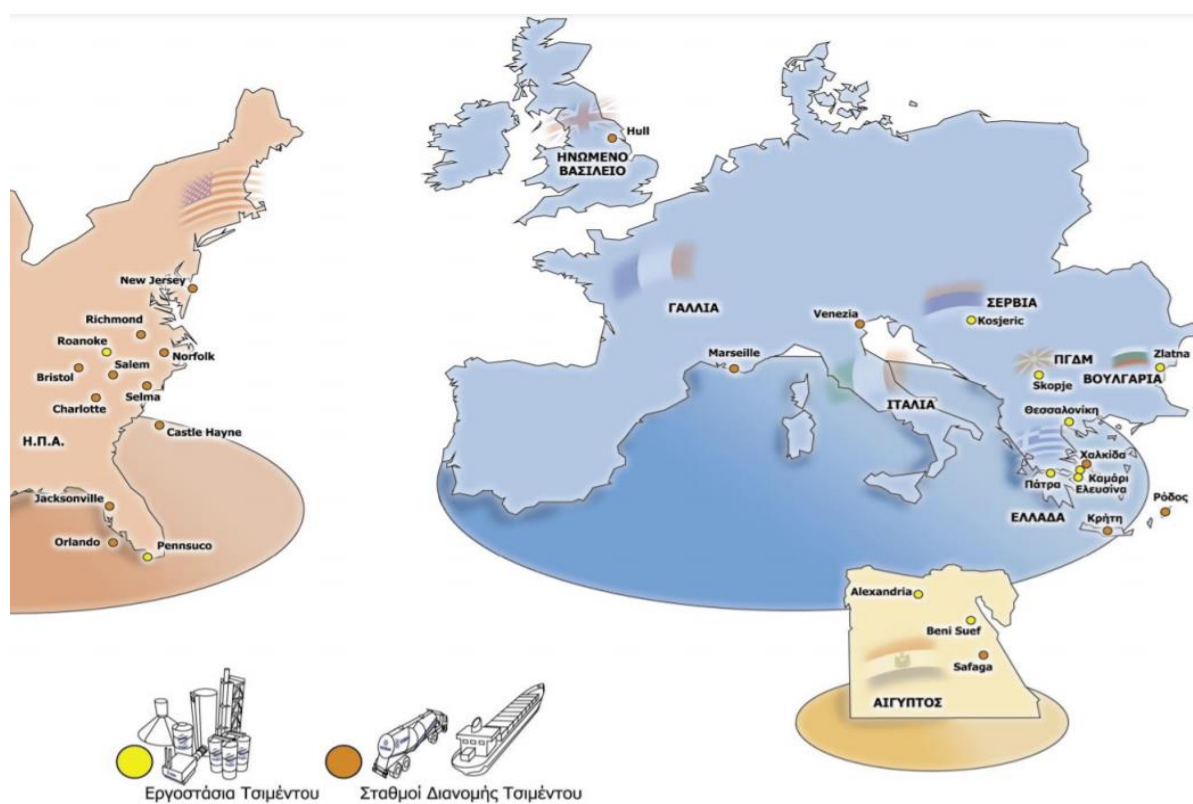
τη διάρκεια της οποίας, δίνοντας έμφαση στην καθετοποίηση των δραστηριοτήτων της, επένδυσε σε λατομεία αδρανών υλικών και μονάδες έτοιμου σκυροδέματος.

Από το 1990 έως σήμερα στα πλαίσια της διεθνούς της επέκτασης έχει πραγματοποιήσει εξαγορές και επενδύσεις σε περισσότερες από 15 χώρες. Πιο συγκεκριμένα το 1992 εξαγόρασε το 60% του εργοστασίου τσιμέντου Roanoke στη Βιρτζίνια των Η.Π.Α. Το 1998 εξαγόρασε ένα ακόμη εργοστάσιο στη Βόρεια Μακεδονία και ένα χρόνο αργότερα απέκτησε κατά 50% τις μετοχές της αιγυπτιακής Beni Suf Cement. Ύστερα έθεσε σε λειτουργία νέους σταθμούς διανομής σε Ιταλία, Γαλλία, Μεγάλη Βρετανία και Αίγυπτο ενώ το 2000 εξαγόρασε την Tarmac America Inc., η οποία στη συνέχεια μετονομάστηκε σε Titan America, αποκτώντας πλήρως τα δύο εργοστάσια τσιμέντων που βρίσκονταν στις Βιρτζίνια και Φλόριντα, τις μονάδες παραγωγής και διανομής έτοιμου σκυροδέματος και τα λατομεία των Η.Π.Α. Το 2002 που η Τιτάν συμπλήρωσε τα 100 χρόνια συνεχούς επιχειρηματικής δραστηριότητας στον κλάδο του τσιμέντου, εξαγόρασε τσιμεντοβιομηχανίες σε Σερβία και Αίγυπτο και πρόσθεσε στα προϊόντα της την ιπτάμενη τέφρα εντάσσοντας στον Όμιλο την Αμερικανική Separation Technologies. Μέχρι το 2018, είχε εξαγοράσει μονάδες παραγωγής σε Βουλγαρία (2003) και Κόσσοβο (2010), εγκαινίασε νέα παραγωγική μονάδα στην Αλβανία (2007), είχε εκσυγχρονίσει τις μονάδες σε Φλόριντα και Θεσσαλονίκη και συγχρόνως απέκτησε συμμετοχή κατά 50% στην τσιμεντοβιομηχανία της Τουρκίας (2008) και της Βραζιλίας (2016). Το 2019 η Titan Cement International S.A. έγινε η μητρική εταιρεία του Ομίλου Τιτάν και εισήχθη στα Χρηματιστήρια Euronext Βρυξελλών και Παρισίων και στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

3.2 ΔΙΕΘΝΗΣ ΠΑΡΟΥΣΙΑ

Ο Όμιλος TITAN είναι η πρώτη βιομηχανία τσιμέντου της Ελλάδας και είναι η μοναδική αμιγώς ελληνική τσιμεντοβιομηχανία. Ιδρύθηκε από τον Νικόλαο και Ανδρέα Χατζηκυριάκο το 1902 στον Πειραιά ενώ η πρώτη μονάδα παραγωγής εγκαθίσταται στην Ελευσίνα. Διαθέτει μια ισχυρή παρουσία στην Ελλάδα κατέχοντας περίπου το 40% της εγχώριας αγοράς. Αξιοποιώντας τα 120 χρόνια εμπειρίας στον κλάδο και με δέσμευση για βιώσιμη ανάπτυξη, η Τιτάν έχει εξελιχθεί σε έναν διεθνή παραγωγό τσιμέντου και δομικών υλικών που με όραμα την καθιέρωσή του ως

«ανεξάρτητη πολυ-περιφερειακή δύναμη» στη διεθνή αγορά, αναπτύσσει σήμερα καθιερωμένη δράση, παραγωγική και εμπορική, έχοντας εργοστάσια παραγωγής τσιμέντου σε 10 χώρες και με παγκόσμια παρουσία σε περισσότερες από 15 ενώ σύμφωνα με την ετήσια έκθεση απολογισμού του Ομίλου για το 2020, απασχολεί άμεσα συνολικά 5.400 εργαζομένους. Από τα εργοστάσια παραγωγής που διαθέτει διεθνώς, τα 2 βρίσκονται στις Η.Π.Α. με το Roanoke να στεγάζεται στη Βιρτζίνια και το Pennsuco στη Φλόριντα, 3 εργοστάσια κλίνκερ-τσιμέντου διαθέτουν οι γεωγραφικοί τομείς Ελλάδα-Δυτική Ευρώπη σε Θεσσαλονίκη, Καμάρι και Πάτρα, επίσης 3 διαθέτει η Ανατολική Μεσόγειος εκ των οποίων τα 2 είναι στην Αίγυπτο και το 1 στην Τουρκία, 5 έχει η Νοτιοανατολική Ευρώπη σε Σερβία, Βουλγαρία, Κόσσοβο, Αλβανία και Βόρεια Μακεδονία και 1 βρίσκεται στην κοινοπραξία στη Βραζιλία. Ο Όμιλος, όπως παρουσιάζεται και στον παρακάτω χάρτη δραστηριότητάς του, διαρθρώνεται σε 4 λειτουργικούς τομείς: Ηνωμένες Πολιτείες, Ελλάδα και Δυτική Ευρώπη, Νοτιοανατολική Ευρώπη και Ανατολική Μεσόγειο. Η κύρια δραστηριότητά του ασκείται μέσω θυγατρικών εταιριών, στις οποίες ασκεί έλεγχο μέσω της συμμετοχής του ως μέτοχος ή σε κοινοπραξίες.



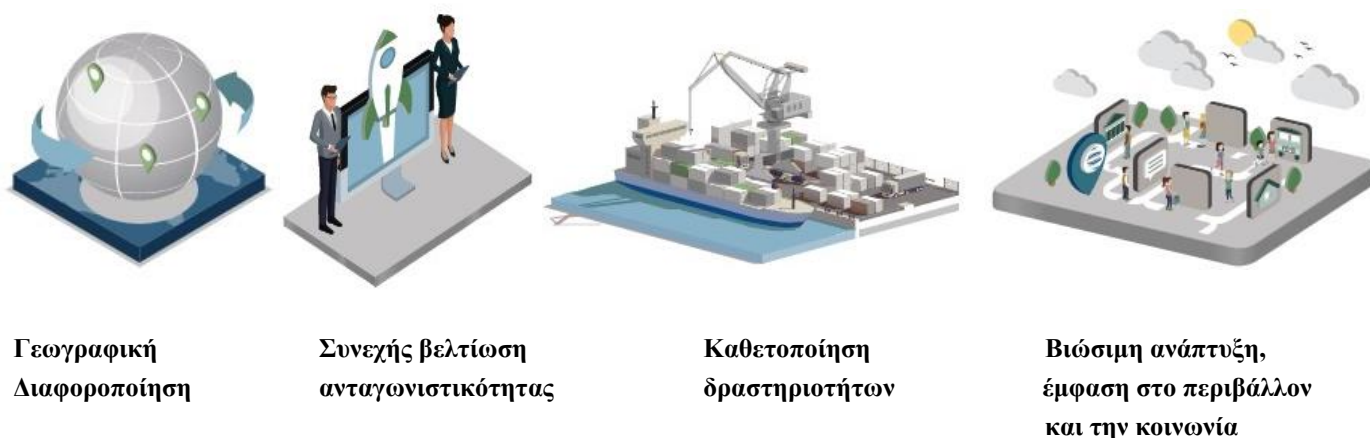
Εικόνα 3: Χάρτης δραστηριότητας Τιτάν

Πηγή: http://globalsustain.org/files/Titan_social2004_gr.pdf

Οι παραγωγικές και εμπορικές δραστηριότητές του εκτείνονται σε όλο το φάσμα των δομικών υλικών και σε όλους τους συγγενείς κλάδους (λατομεία, ορυχεία). Παράλληλα, έχει εδραιώσει ισχυρές υπηρεσίες έρευνας και ανάπτυξης (R&D), διαχείρισης αποβλήτων και μεταφοράς, τις οποίες είτε χρησιμοποιεί προς όφελός του είτε προσφέρει σε άλλες βιομηχανίες.

3.3 ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ

Οι τέσσερις διαστάσεις στρατηγικών προτεραιοτήτων της Τιτάν στις οποίες επικεντρώνεται προκειμένου να επιτύχει τους στόχους της παρουσιάζονται στο ακόλουθο σχήμα:



Εικόνα 4: Εταιρική στρατηγική

Πηγή: Κυρίαρχος στόχος | titan (titan-cement.com)

- Γεωγραφική διαφοροποίηση: μέσω εξαγορών και εγκατάστασης νέων μονάδων σε νέες ελκυστικές αγορές με σκοπό τη δημιουργία οικονομικών κλίμακας, τη διαφοροποίηση των πηγών εσόδων αλλά και τη μείωση της εξάρτησης από συγκεκριμένες και περιορισμένες αγορές.
- Συνεχής βελτίωση της ανταγωνιστικότητας: μέσα από εφαρμογή αποτελεσματικών και καινοτόμων μεθόδων με απώτερο σκοπό τη μείωση του κόστους και την εύρεση ψηφιακών λύσεων σε όλη την αλυσίδα αξίας.
- Καθετοποίηση δραστηριοτήτων: μέσω επέκτασης της επιχειρηματικής δράσης σε άλλους παραγωγικούς τομείς προϊόντων συναφών με το

τσιμέντο αποκτώντας κατά αυτόν τον τρόπο μεγαλύτερο έλεγχο στις αγορές, καλύτερη εξυπηρέτηση των πελατών και νέες δυνατότητες κερδοφορίας.

- Επικέντρωση στο ανθρώπινο δυναμικό και την Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη: μέσα από δέσμευση στη βιώσιμη ανάπτυξη με την ανάπτυξη των στελεχών του.

3.4 ΕΤΑΙΡΙΚΕΣ ΑΞΙΕΣ

Οι εταιρικές αξίες, που βρίσκονται στον πυρήνα της ύπαρξης του Ομίλου, προέρχονται από τις αρχές, τα «πιστεύω» και το όραμα των ιδρυτών της Τιτάν. Καθοδηγούν τη στρατηγική του Ομίλου, αποτελούν τα θεμέλια για όλες τις δραστηριότητές του και υποστηρίζουν την αναπτυξιακή του πορεία από το 1902. Οι αξίες αυτές αναφέρονται στα εξής:

1. Ακεραιότητα: που συνεπάγεται ανοιχτή επικοινωνία, συμπεριφορά διαφανή και αξιόπιστη και καλή διακυβέρνηση.
2. Γνώση: που αποκτάται μέσα από υψηλή κατάρτιση και επαγγελματισμό σε όλους τους τομείς.
3. Αξία προς τον πελάτη: επιδιώκοντας ικανοποίηση των αναγκών του μέσα από καινοτόμες λύσεις και από παροχή αγαθών και υπηρεσιών υψηλής ποιότητας.
4. Δέσμευση έναντι στόχων: μέσα από την επιδίωξη σαφών στόχων, δίνοντας αξία στους μετόχους και μέσα από υψηλές προδιαγραφές.
5. Συνεχής βελτίωση: μέσω διαρκούς μάθησης και ανταπόκρισης στις προκλήσεις και λήψης πρωτοβουλιών.
6. Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη: που στοχεύει στη βιώσιμη ανάπτυξη και αναδεικνύει το σεβασμό στον άνθρωπο, την κοινωνία και το περιβάλλον έχοντας ως προτεραιότητα την ασφάλεια.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Ο ΟΜΙΛΟΣ ΣΤΙΣ Η.Π.Α.

Στο κεφάλαιο αυτό σε πρώτο στάδιο θα παρουσιαστεί η οικονομική κατάσταση των Η.Π.Α. ως φιλοξενούσα χώρα. Κατόπιν θα δοθούν ορισμένες χρήσιμες πληροφορίες σχετικά με την παρουσία της Τιτάν στην Αμερική αλλά και τις κατηγορίες των παραγόμενων προϊόντων στη συγκεκριμένη γεωγραφική περιοχή. Στο τέλος θα αναλυθούν ορισμένοι δείκτες που σχετίζονται με τις οικονομικές, κοινωνικές και περιβαλλοντικές επιδόσεις της συγκεκριμένης τσιμεντοβιομηχανίας που σημειώθηκαν στις Η.Π.Α. με το πέρασμα των ετών.

4.1. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΤΙΣ Η.Π.Α.

Οι Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής, αποκαλούμενες και Η.Π.Α, είναι η τρίτη μεγαλύτερη σε έκταση και σε πληθυσμό χώρα της γης. Περιλαμβάνουν 50 πολιτείες και μια ομοσπονδιακή περιφέρεια. Έχουν πρωτεύουσά τους την Ουάσινγκτον και ο πληθυσμός τους (βάσει απογραφής του 2020) ανέρχεται στα 331.449.281.

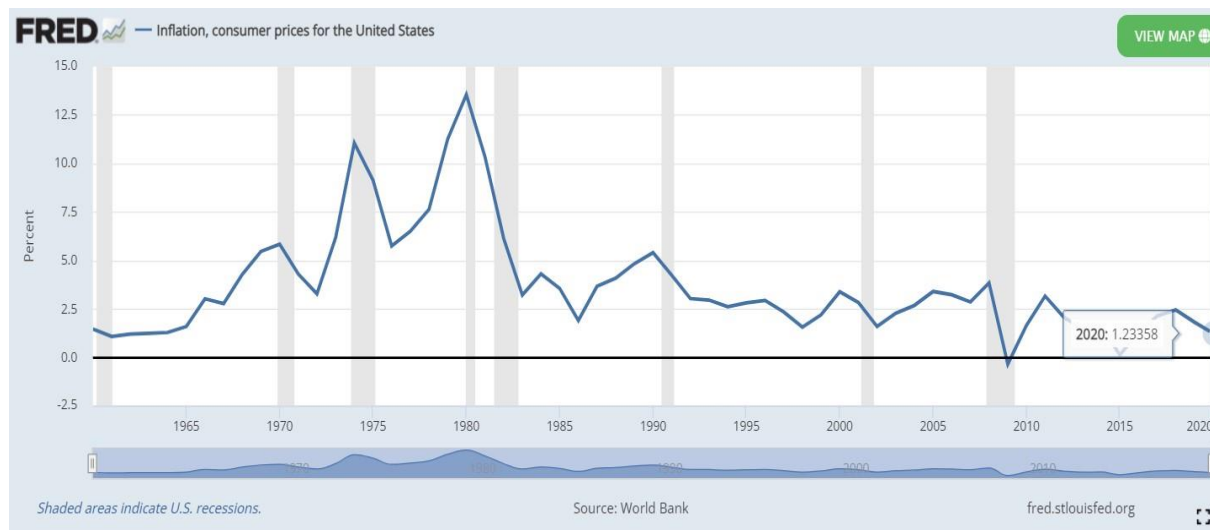
Σύμφωνα με τα στατιστικά από τη Fred, τον Μάρτιο του 2022 είχαν ποσοστό ανεργίας 3,6%. Μάλιστα, όπως απεικονίζεται και στο παρακάτω γράφημα που παρουσιάζονται τα ποσοστά ανεργίας των Η.Π.Α. των τελευταίων 75 ετών, το ποσοστό που σημειώθηκε για το 2020 ήταν το μεγαλύτερο σε σχέση με τα αντίστοιχα των προηγούμενων ετών, φθάνοντας μάλιστα τον Απρίλιο στο υψηλότερο ποσοστό που άγγιξε το 14,7%.



Γράφημα 1: Ποσοστό ανεργίας ΗΠΑ 1950-2022

Πηγή: Federal Reserve Bank of St. Louis

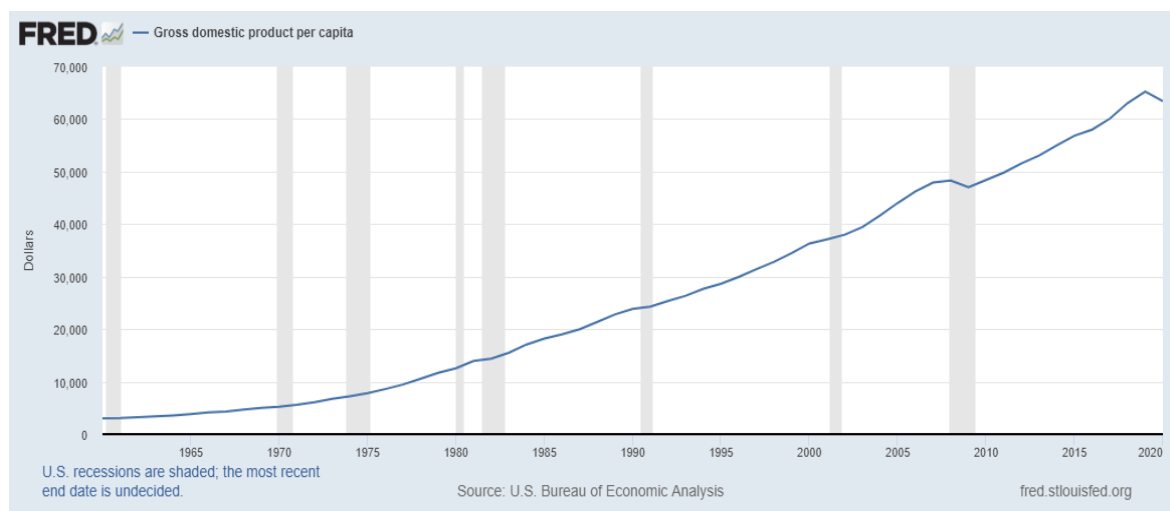
Στο επόμενο γράφημα, παρουσιάζεται το ποσοστό πληθωρισμού των Η.Π.Α. των τελευταίων 40 ετών, ήτοι 1960-2020. Πιο συγκεκριμένα, όσον αφορά το 2020, το ποσοστό πληθωρισμού ήταν ίσο με 1,23% σημειώνοντας πτώση κατά 0,5% σε σχέση με τον πληθωρισμό του προηγούμενου έτους ο οποίος ανερχόταν στο 1,81%.



Γράφημα 2: Ποσοστό πληθωρισμού ΗΠΑ 1960-2020

Πηγή: Federal Reserve Bank of St. Louis

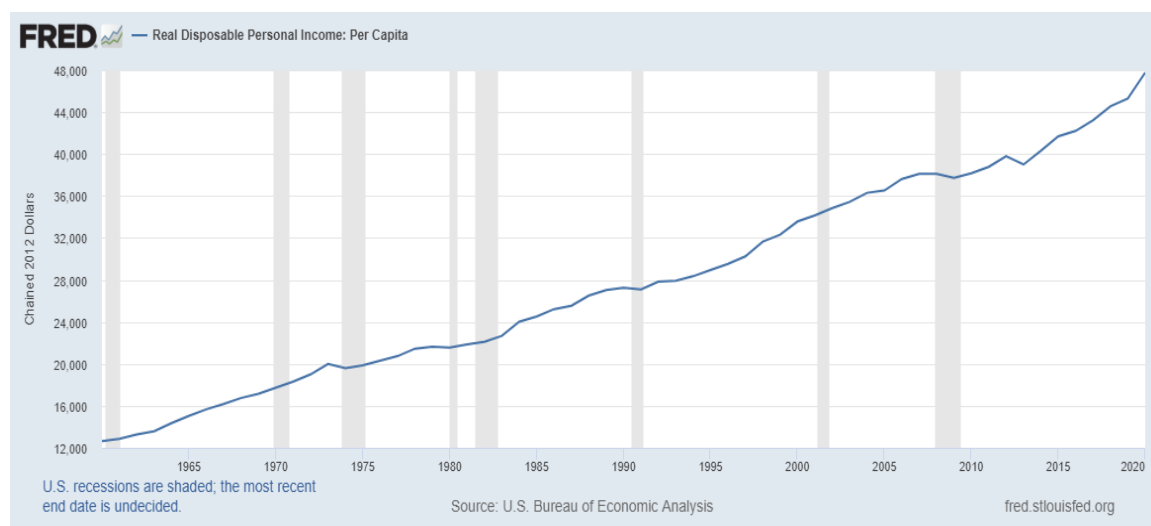
Όσον αφορά το πραγματικό κατά κεφαλήν ΑΕΠ, στο κάτωθι γράφημα της FRED απεικονίζεται πως σημειώνει μια μικρή πτώση την τελευταία πενταετία. Συγκεκριμένα, το 2020 ήταν 63.415 εκατομμύρια σημειώνοντας πτώση σε σχέση με το περασμένο έτος που ανερχόταν στα 65.240 εκατομμύρια.



Γράφημα 3: Κατά κεφαλήν ΑΕΠ ΗΠΑ 1960-2020

Πηγή: Federal Reserve Bank of St. Louis

Από πλευράς πραγματικού διαθέσιμου κατά κεφαλήν εισοδήματος, όπως απεικονίζεται και παρακάτω, ολοένα και αυξάνεται όσο τα χρόνια περνούν. Πιο συγκεκριμένα, το 2020 ανερχόταν στα 47.755 σημειώνοντας σαφέστατα αύξηση σε σχέση με το προηγούμενο έτος στο οποίο το αντίστοιχο διαθέσιμο κατά κεφαλήν εισόδημα ήταν 45.301.



Γράφημα 4: Πραγματικό διαθέσιμο κατά κεφαλήν εισόδημα ΗΠΑ 1960-2020

Πηγή: Federal Reserve Bank of St. Louis

4.2. Η ΘΥΓΑΤΡΙΚΗ ΣΤΙΣ Η.Π.Α. ΚΑΙ ΟΙ ΕΠΙΔΟΣΕΙΣ 2015-2021

Η Titan America αποτελείται από μια ομάδα-οικογένεια εταιρειών. Σε αυτήν ανήκουν οι: Essex Cement company LLC, Roanoke Cement company LLC, Separation Technologies LLC, Titan Florida LLC, Titan Virginia Ready-Mix LLC, Titan Florida Cement and Aggregates LLC, S&W Ready-Mix LLC, Rowhatan Ready-Mix LLC, Titan America Mid-Atlantic Aggregates LLC και η Titan America LLC.

Σύμφωνα με την ετήσια έκθεση απολογισμού της Τιτάν για το 2021, ο Όμιλος διαθέτει στις Η.Π.Α. συνολικά 2 εργοστάσια παραγωγής κλίνκερ-τσιμέντου, τα οποία απεικονίζονται παρακάτω, με το Roanoke να στεγάζεται στη Βιρτζίνια και το Pennsuco στη Φλόριντα.



Εικόνα 5: Εργοστάσιο Φλόριντα (Pennsuco)

Πηγή: Pennsuco



Εικόνα 6: Εργοστάσιο Βιρτζίνια (Roanoke)

Πηγή: Roanoke

Αντιλαμβανόμαστε λοιπόν πως οι 2 αυτές μονάδες παραγωγής βρίσκονται κοντά στις 3 μεγαλύτερες πόλεις των Η.Π.Α. και δίπλα σε λιμάνια για διευκόλυνση των εξαγωγών. Επίσης, σε αυτές τις περιοχές ο Τιτάνας είναι ο μεγαλύτερος διαχειριστής αδρανών υλικών και έτοιμου σκυροδέματος. Στις Η.Π.Α. υπάρχουν επίσης 8 λατομεία, 3 σταθμοί διανομής σε New Jersey, Norfolk και Tampa, 5 μονάδες επεξεργασίας ιπτάμενης τέφρας, 7 μονάδες παραγωγής τσιμεντόλιθων και 82 μονάδες έτοιμου σκυροδέματος (RMC).

Επομένως, στις Ηνωμένες Πολιτείες ο Όμιλος έχει μια αξιόλογη παρουσία και η διοίκηση θεωρεί ότι είναι σωστά τοποθετημένος για να εκμεταλλευτεί την ανάπτυξη της περιοχής. Αναλυτικότερα, κατατάσσεται πρώτος στη Βιρτζίνια με μερίδιο αγοράς 34% και δεύτερος στη Φλόριντα με μερίδιο αγοράς 25% (με βάση τους τριετείς μέσους όρους του Ομίλου). Ακόμη δραστηριοποιείται στις πολιτείες της Βόρειας και Νότιας Καρολίνας μέσω κάθετα ολοκληρωμένων δραστηριοτήτων. Οι τερματικοί σταθμοί εισαγωγής, στο Norfolk(Βιρτζίνια) και στην Tampa(Φλόριντα), προσφέρουν ευελιξία στον Όμιλο καθώς μέσω αυτών γίνονται εισαγωγές τσιμέντου από τις άλλες μονάδες του για να καλυφθεί η πρόσθετη ζήτηση στη Βιρτζίνια και τη Φλόριντα. Επιπλέον ο Όμιλος έχει έναν σταθμό στο Νιου Τζέρσεϊ, μέσω του οποίου εφοδιάζονται οι αγορές του Νιου Τζέρσεϊ και της Νέας Υόρκης.

Η συνολική επίδοση του Ομίλου στις Η.Π.Α. είναι εστιασμένη σε 3 πυλώνες: τον οικονομικό, τον κοινωνικό και τον περιβαλλοντικό. Για να γίνει κατανοητή η οικονομική κατάσταση της φιλοξενούσας χώρας, θα αναφερθούμε σε 5 δείκτες οι

οποίοι παρουσιάζονται στην πρώτη στήλη του παρακάτω πίνακα, εκ των οποίων οι πρώτοι 3 αφορούν οικονομικές αποδόσεις, ο 4^{ος} αφορά κοινωνικές επιδόσεις και ο τελευταίος σχετίζεται με τις περιβαλλοντικές επιδόσεις.

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Κύκλος εργασιών	679,8 εκ.	794,4 εκ.	873,2 εκ.	860,1 εκ.	952 εκ.	937,7 εκ.	983,6 εκ.
EBITDA(λειτουργικά κέρδη προ φόρων, επενδυτικών αποτελεσμάτων & αποσβέσεων)	100,8 εκ.	145,2 εκ.	185,1 εκ.	177,9 εκ.	179,3 εκ.	176,4 εκ.	158 εκ.
Σύνολο Ενεργητικού	1006,3 εκ.	1159 εκ.	997 εκ.	1055 εκ.	1106,3 εκ.	1095,8 εκ.	1133,3 εκ.
Ποσοστό εναλλακτικών καυσίμων	6.75 %	8,6 %	9,1 %	1,79 %	1,3 %	5,8 %	8,8 %
Δείκτης συχνότητας ατυχημάτων (LTIFR)	2,05	1,73	2,47	1,79	1,3	0,39	0,38

Πίνακας 1: Επιδόσεις Ομίλου στις Η.Π.Α

Αναλυτικότερα εστιάζοντας στις οικονομικές επιδόσεις του συγκεκριμένου γεωγραφικού τομέα, κυρίως για τα τελευταία 2 χρόνια, παρατηρούμε πως παρά το ότι το 2020 ήταν η πρώτη χρονιά συρρίκνωσης της οικονομίας εξαιτίας της πανδημίας, οι δραστηριότητες στις ΗΠΑ κατέγραψαν ισχυρές επιδόσεις οι οποίες μάλιστα οδήγησαν και σε αύξηση του κύκλου εργασιών το 2021 καθώς ενώ το 2020 σε ευρώ ήταν 937,7 εκατομμύρια το 2021 αυξήθηκε φθάνοντας τα 983,6. Τα κέρδη EBITDA ήταν για το 2020 176,7 εκατομμύρια σημειώνοντας πτώση 1,8% σε σύγκριση με το 2019 και το 2021 μειώθηκαν περαιτέρω πέφτοντας στα 158. Όσον αφορά το σύνολο του ενεργητικού, κοιτώντας τις τιμές από το 2015 έως το 2021 παρατηρείται πως το 2021 αυξήθηκε αρκετά σε σχέση με τα προηγούμενα έτη και άγγιξε τα 1133,3

εκατομμύρια. Σχετικά με τις περιβαλλοντικές επιδόσεις, το 2021 σημειώθηκε το υψηλότερο ποσοστό εναλλακτικών καυσίμων σε σχέση με τα προηγούμενα έτη. Τέλος αναφορικά με τις κοινωνικές επιδόσεις στρεφόμαστε προς τον δείκτη συχνότητας ατυχημάτων που οδήγησαν σε απώλεια χρόνου εργασίας (LTIFR), από τη μελέτη του οποίου γίνεται αντιληπτό πως με το πέρασμα των ετών ολοένα και μειώνεται έχοντας διαμορφωθεί πλέον αρκετά κάτω από το 1 και συγκεκριμένα όντας στο 0,38.

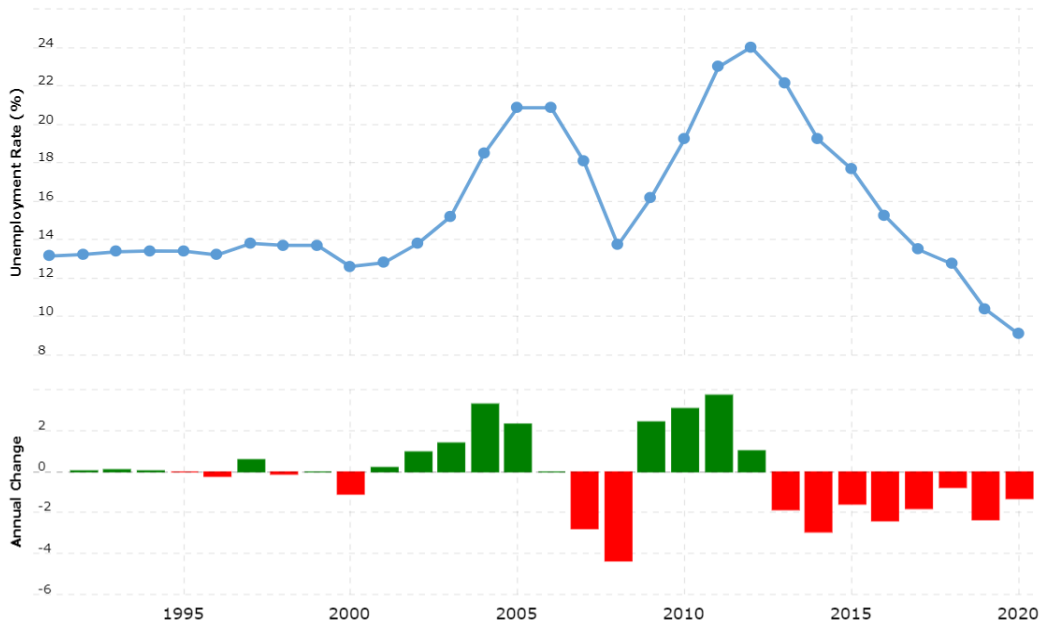
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: Ο ΟΜΙΛΟΣ ΣΤΗ ΣΕΡΒΙΑ

Αυτό το κεφάλαιο έχει παρόμοια μορφή με το προηγούμενο, με τη διαφορά ότι εδώ η ανάλυση μετατοπίζεται στη Σερβία ως φιλοξενούσα χώρα της Τιτάν. Έτσι σε πρώτο στάδιο θα παρουσιαστεί η οικονομική της κατάσταση. Ύστερα θα δοθούν ορισμένες χρήσιμες πληροφορίες σχετικά με την παρουσία της Τιτάν στη Σερβία αλλά και τις κατηγορίες των παραγόμενων προϊόντων στη συγκεκριμένη γεωγραφική περιοχή. Στο τέλος θα αναλυθούν ορισμένοι δείκτες που σχετίζονται με τις οικονομικές, κοινωνικές και περιβαλλοντικές επιδόσεις της συγκεκριμένης τσιμεντοβιομηχανίας που σημειώθηκαν στη Σερβία τα τελευταία 7 έτη.

5.1. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΤΗ ΣΕΡΒΙΑ

Η Σερβία είναι μια χώρα τη Βαλκανικής χερσονήσου η οποία βρίσκεται στο σταυροδρόμι της Κεντρικής και Νοτιοανατολικής Ευρώπης και έχει πρωτεύουσά της το Βελιγράδι το οποίο κατατάσσεται μεταξύ των μεγαλύτερων πόλεων της Νοτιοανατολικής Ευρώπης. Βάσει της απογραφής του 2020 αριθμεί 6,908 εκατομμύρια κατοίκους.

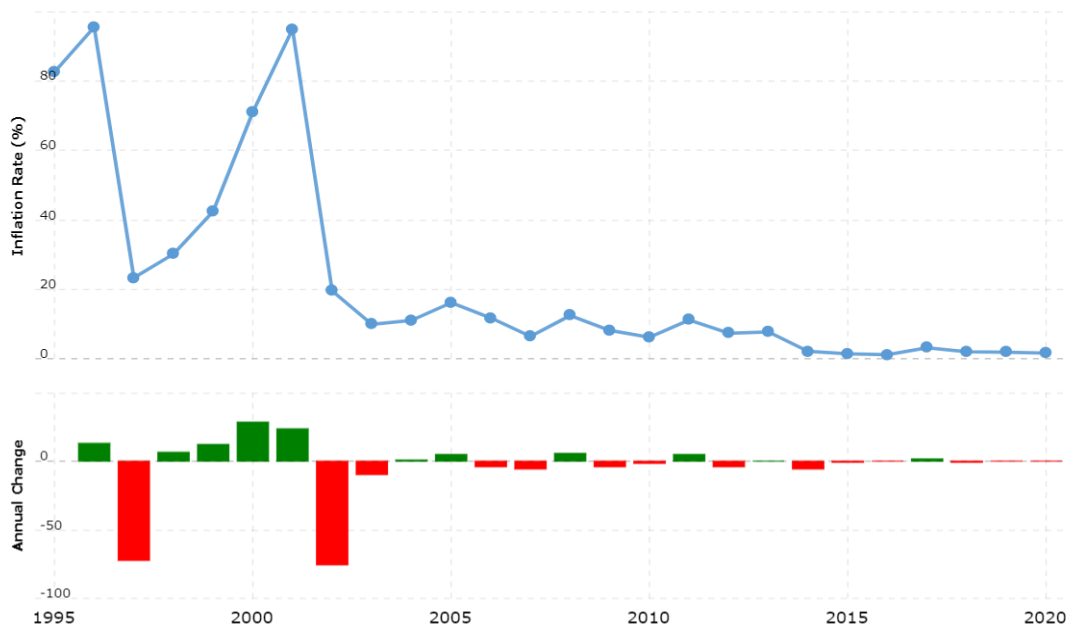
Η Σερβία, σύμφωνα με τα στατιστικά από τη World Bank, το 2020 είχε ποσοστό ανεργίας 9,08% σημειώνοντας πτώση κατά 1,32% σε σχέση με το αντίστοιχο ποσοστό ανεργίας που επικρατούσε για το 2019. Μάλιστα, όπως απεικονίζεται και στο παρακάτω γράφημα στο οποίο παρουσιάζονται τα ποσοστά ανεργίας των τελευταίων 30 ετών για τη συγκεκριμένη χώρα, το ποσοστό που σημειώθηκε για το 2012 το οποίο άγγιξε το 24% ήταν το μεγαλύτερο που είχε σημειωθεί και παρατηρούμε πως από τότε και ύστερα τα ποσοστά ανεργίας δεν έχουν σημειώσει ξανά κάποια αύξηση και ολόένα και μειώνονται, όπως βλέπουμε από τις κόκκινες ράβδους που παρουσιάζουν το αν αυξήθηκε (με πράσινο χρώμα) ή μειώθηκε (με κόκκινο χρώμα) το ποσοστό ανεργίας σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά.



Γράφημα 5: Ποσοστό ανεργίας Σερβία 1991-2020

Πηγή: World Bank

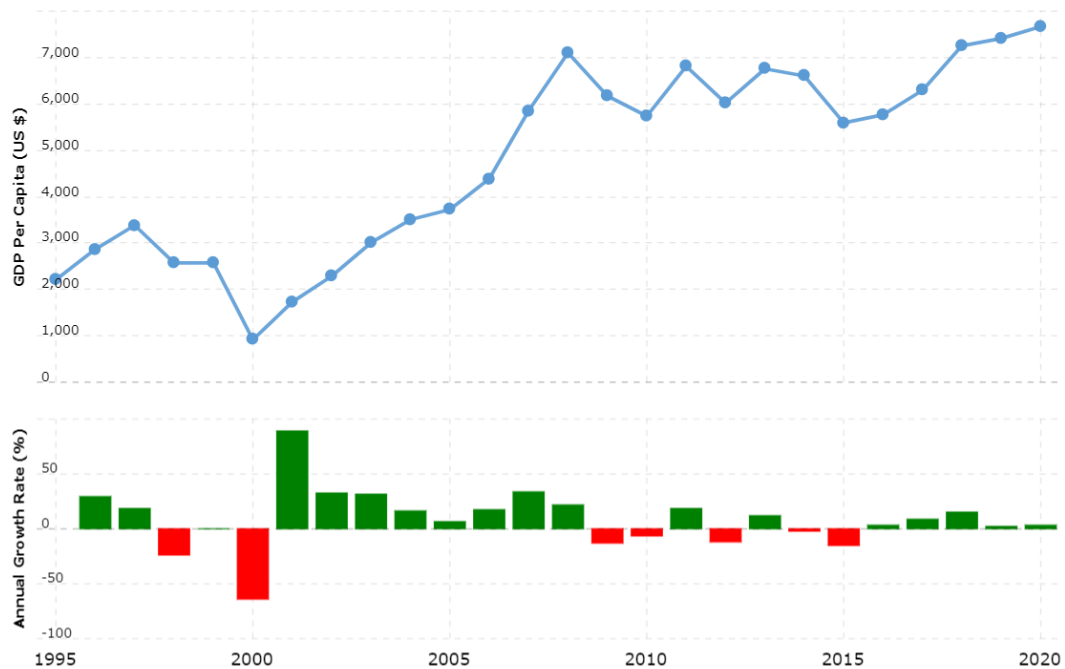
Στο επόμενο γράφημα, παρουσιάζεται το ποσοστό πληθωρισμού της Σερβίας των τελευταίων 25 ετών, ήτοι 1995-2020. Πιο συγκεκριμένα, όσον αφορά το 2020, το ποσοστό πληθωρισμού ήταν ίσο με 1,58% σημειώνοντας πτώση κατά 0,27% σε σχέση με τον πληθωρισμό του προηγούμενου έτους ο οποίος ανερχόταν στο 1,85%.



Γράφημα 6: Ποσοστό πληθωρισμού Σερβία 1995-2020

Πηγή: World Bank

Όσον αφορά το πραγματικό κατά κεφαλήν ΑΕΠ (real GDP per capita), στο κάτωθι γράφημα όπου παρουσιάζονται τα δεδομένα για το χρονικό διάστημα των τελευταίων 25 ετών, ήτοι 1995-2020, είναι εμφανές πως την τελευταία πενταετία, δηλαδή από το 2015 και έπειτα, σημειώνονται μόνο αυξήσεις. Συγκεκριμένα, το 2015 το πραγματικό κατά κεφαλήν ΑΕΠ ανερχόταν στα 5.589 εκατομμύρια και το 2020 ύστερα από 5 χρόνια διαδοχικών αυξήσεων έφτασε στα 7.666 εκατομμύρια.



Γράφημα 7: Κατά κεφαλήν ΑΕΠ Σερβία 1995-2020

Πηγή: World Bank

5.2. Η ΘΥΓΑΤΡΙΚΗ ΣΤΗ ΣΕΡΒΙΑ ΚΑΙ ΟΙ ΕΠΙΔΟΣΕΙΣ 2015-2021

Σύμφωνα με την ετήσια έκθεση απολογισμού της Τιτάν για το 2021, ο Όμιλος διαθέτει στην περιοχή της Νοτιοανατολικής Ευρώπης συνολικά 5 εργοστάσια παραγωγής κλίνκερ-τσιμέντου τα οποία βρίσκονται στη Σερβία, τη Βουλγαρία, το Κόσσοβο, τη Βόρεια Μακεδονία και την Αλβανία. Επίσης έχει 20 λατομεία, 6 μονάδες έτοιμου σκυροδέματος και 1 μονάδα παραγωγής εναλλακτικών καυσίμων.

Όπως προαναφέρθηκε στην προηγούμενη ενότητα όπου παρουσιάστηκε η εικόνα της Τιτάν στις Η.Π.Α, η συνολική επίδοση του εν λόγω Ομίλου είναι εστιασμένη σε 3 πυλώνες: τον οικονομικό, τον κοινωνικό και τον περιβαλλοντικό. Για να γίνει κατανοητή η οικονομική κατάσταση της φιλοξενούσας χώρας, θα αναφερθούμε σε 5 δείκτες οι οποίοι παρουσιάζονται στην πρώτη στήλη του παρακάτω πίνακα, εκ των οποίων οι πρώτοι 3 αφορούν οικονομικές αποδόσεις, ο τέταρτος αναφέρεται στο περιβάλλον και ο τελευταίος σχετίζεται με τις κοινωνικές επιδόσεις που σημειώθηκαν στο σύνολο του Ομίλου στη Σερβία.

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Κύκλος εργασιών	209 εκ.	204 εκ.	226 εκ.	239 εκ.	262,6 εκ.	271 εκ.	290,6 εκ.
EBITDA(λειτουργικά κέρδη προ φόρων, επενδυτικών αποτελεσμάτων & αποσβέσεων)	56 εκ.	56 εκ.	57 εκ.	60 εκ.	77,2 εκ.	96,2 εκ.	81,9 εκ.
Σύνολο Ενεργητικού	496 εκ.	489 εκ.	482 εκ.	493 εκ.	483,4 εκ.	456,9 εκ.	467,1 εκ.
Εκπομπές CO₂ (kg/t)	604,7	615,3	633,8	611,3	586,7	640,7	624,9
Δείκτης συχνότητας ατυχημάτων (LTIFR)	3,42	1,98	4,26	2,19	2,8	1,48	2,43

Πίνακας 2: Επιδόσεις Ομίλου στη Σερβία

Αναλυτικότερα εστιάζοντας στις οικονομικές επιδόσεις της Σερβίας, κυρίως για τα τελευταία 2 χρόνια, παρατηρούμε πως ο κατασκευαστικός κλάδος κατάφερε να ανακάμψει παρά τις επιπτώσεις της πανδημίας σημειώνοντας τελικά το 2020 αύξηση του κύκλου εργασιών καθώς ενώ το 2019 ήταν 262,6 εκατομμύρια το 2020 αυξήθηκε φθάνοντας τα 271 και το 2021 σημείωσε περαιτέρω αύξηση αγγίζοντας τα 290,6 εκατομμύρια. Η ανάκαμψη των τιμών από τα χαμηλά επίπεδα που είχαν διαμορφωθεί, η σημαντική μείωση του κόστους των καυσίμων, οι καλύτερες επιδόσεις στη λειτουργία των εργοστασίων και τα μέτρα για συγκράτηση του κόστους, συνέβαλαν στη σημαντική βελτίωση των περιθωρίων κέρδους. Ως αποτέλεσμα, το 2020 τα κέρδη EBITDA αυξήθηκαν κατά 24,6% και ανήλθαν σε 96,2 εκ. ενώ το 2021 μειώθηκαν στα 81,9 εκατομμύρια. Όσον αφορά το σύνολο του ενεργητικού ενώ από το 2019 στο 2020 είχε μειωθεί από τα 483,4 εκατομμύρια στα 456,9 το 2021 αυξήθηκε κι έφτασε τα 467,1 εκατομμύρια. Σχετικά με τις περιβαλλοντικές επιδόσεις και πιο συγκεκριμένα με τον δείκτη εκπομπών διοξειδίου του άνθρακα παρατηρείται πως ενώ από το 2019 στο 2020 υπήρξε μια αύξηση των εκπομπών κατά 9,2%, το 2021 σημειώθηκε μια μείωση κατά 2,4% με αποτέλεσμα οι εκπομπές διοξειδίου να μειωθούν από τα 640,7 kg/t στα 624 kg/t. Τέλος στρεφόμενοι προς τις κοινωνικές επιδόσεις και κατ' επέκταση στο δείκτη συχνότητας ατυχημάτων που οδήγησαν σε απώλεια χρόνου εργασίας (LTIFR) γίνεται αντιληπτό πως ενώ το 2015 είχε πολύ μεγαλύτερο ποσοστό σε σχέση με το αντίστοιχο των Η.Π.Α (Στη Σερβία ήταν 3,42 ενώ στις Η.Π.Α ήταν μόλις 2), εντούτοις και η Σερβία κατόρθωσε να μειώσει κατά πολύ τον δείκτη αυτό φθάνοντας το 2020 στο 1,48 και το 2021 στο 2,43.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΟΙ ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΕΠΙΔΟΣΕΙΣ ΤΟΥ ΟΜΙΛΟΥ ΚΑΙ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΟΙ ΣΤΟΧΟΙ

Στο κεφάλαιο αυτό γίνεται αρχικά μια επισκόπηση των συνολικών επιδόσεων του Ομίλου Τιτάν και στη συνέχεια παρουσιάζονται οι μελλοντικοί στόχοι που έχει θέσει η εν λόγω τσιμεντοβιομηχανία.

6.1 ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΕΠΙΔΟΣΕΙΣ ΤΟΥ ΟΜΙΛΟΥ ΤΙΤΑΝ

Στον παρακάτω πίνακα απεικονίζονται οι συνολικές επιδόσεις του Ομίλου της Τιτάν σε θέματα οικονομίας, περιβάλλοντος αλλά και σε κοινωνικό επίπεδο. Η χρονική περίοδος επάνω στην οποία βασίστηκε η μελέτη αφορά το διάστημα από το 2015 έως και 2021.

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ενοποιημένος κύκλος εργασιών	1397,8 εκ.	1509,2 εκ.	1505,8 εκ.	1409,1 εκ.	1609,8 εκ.	1607 εκ.	1714,6 εκ.
ΕΒΙΤΔΑ(λειτουργικά κέρδη προ φόρων, επενδυτικών αποτελεσμάτων & αποσβέσεων)	216,4 εκ.	278,6 εκ.	273,4 εκ.	259,7 εκ.	267,1 εκ.	286 εκ.	275,2 εκ.
Πωλήσεις τσιμέντου (μετρικοί τόνοι)	16,5 εκ.	17,5 εκ.	19,3 εκ.	18,2 εκ.	17 εκ.	17,1 εκ.	18,3 εκ.
Πωλήσεις έτοιμου σκυροδέματος (μ ³)	4,3 εκ.	4,9 εκ.	5,58 εκ.	5,3 εκ.	5,2 εκ.	5,4 εκ.	5,5 εκ.
Πωλήσεις αδρανών υλικών (μετρικοί τόνοι)	14 εκ.	15,9 εκ.	16 εκ.	17,1 εκ.	18 εκ.	20 εκ.	20,2 εκ.

Επενδυτικές δαπάνες	173 εκ.	150,6 εκ.	122,6 εκ.	123 εκ.	109,3 εκ.	84,3 εκ.	126 εκ.
Καθαρός δανεισμός στα τέλη του έτους	622 εκ.	661 εκ.	723 εκ.	772 εκ.	836,9 εκ.	684,4 εκ.	713,2 εκ.
Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων	57,8 %	55,6 %	52,8 %	51,3 %	49,2 %	47,3 %	51,4 %
Ποσοστό εναλλακτικών καυσίμων	6,7 %	8,4 %	8,9 %	12,1 %	13,5 %	13,1 %	15,5 %
Δείκτης Συχνότητας Ατυχημάτων (LTIFR)	2	1,92	2,41	1,54	1,44	0,57	0,91

Πίνακας 3: Συνολικές Επιδόσεις Ομίλου Τιτάν

Πιο συγκεκριμένα, αναλύονται 10 δείκτες εκ των οποίων οι πρώτοι 8 δείχνουν επιδόσεις στον οικονομικό τομέα, ο 9^{ος} αναφέρεται στο περιβάλλον και ο τελευταίος αντικατοπτρίζει τις επιδόσεις από κοινωνική άποψη.

Αναλυτικότερα, ο ενοποιημένος κύκλος εργασιών για το χρονικό διάστημα 2015-2021 ήταν μακράν υψηλότερος την περασμένη χρονιά φθάνοντας τα 1714,6 εκ. Να σημειωθεί πως η μεγαλύτερη μέχρι το 2020 τιμή για τον ενοποιημένο κύκλο εργασιών είχε σημειωθεί το 2019 που ήταν στα 1609,8 εκ.

Σχετικά με τα κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων (EBITDA) το 2020 σημείωσαν την υψηλότερη τιμή για τα τελευταία 7 χρόνια αγγίζοντας τα 286 εκ.

Όσον αφορά τις πωλήσεις του Ομίλου, απεικονίζονται ξεχωριστά οι πωλήσεις τσιμέντου, έτοιμου σκυροδέματος και οι πωλήσεις αδρανών υλικών. Συγκεκριμένα οι πωλήσεις τσιμέντου μετά το 2017 που ήταν στους 19,3 εκ. μετρικούς τόνους, το 2021 σημείωσαν τη δεύτερη μεγαλύτερη τιμή φθάνοντας τους 18,3 εκ. μετρικούς τόνους. Ακριβώς το ίδιο συνέβη και με τις πωλήσεις του έτοιμου σκυροδέματος οι οποίες ενώ το 2017 έφτασαν τα 5,58 εκ. κυβικά μέτρα, η αμέσως υψηλότερη ποσότητα σημειώθηκε το 2021 όπου οι πωλήσεις ισούταν με 5,5 εκ μετρικούς τόνους. Από την άλλη, οι πωλήσεις αδρανών υλικών με την πάροδο των ετών ολοένα και αυξάνονται

καθώς όπως φαίνεται και στον πίνακα, ενώ το 2015 ήταν στα 14 εκ. μετρικούς τόνους, το 2017 έφτασαν τα 16 εκ., το 2018 ήταν 17 εκ., το 2019 ήταν στα 18 εκ. και το 2020 και 2021 οι πωλήσεις αδρανών υλικών άγγιξαν και ξεπέρασαν τα 20 εκ. μετρικούς τόνους.

Σχετικά με τις επενδυτικές δαπάνες που έκανε Όμιλος οι υψηλότερες έγιναν το 2015 και ανήλθαν στα 173 εκ. οι οποίες ενώ όλα τα προηγούμενα χρόνια από το 2015 και μετά ολοένα και μειώνονταν, το 2021 αυξήθηκαν σημαντικά και από τα 84,3 εκ. που ήταν το 2020, το 2021 έφτασαν τα 126 εκ.

Ο καθαρός δανεισμός του Ομίλου από το 2015 έως και το 2019 σταδιακά αυξανόταν, το 2020 και το 2021 μειώθηκε αισθητά κι ενώ το 2019 έχοντας την υψηλότερη τιμή είχε αγγίξει τα 836,9 εκ, πέρυσι εν τέλει ήταν ίσος με 713,2 εκ. Εν ολίγοις ο καθαρός δανεισμός στα τέλη του 2021 αυξήθηκε και από 684,4 εκ. που ήταν το 2020 το 2021 αυξήθηκε στα 713,2 εκ. ύστερα από την αποπληρωμή υφιστάμενων ομολογιών ύψους 163,5 εκ. και τη στοχευμένη μείωση των ταμειακών διαθεσίμων.

Σχετικά με τον δείκτη Ιδίων Κεφαλαίων, από το 2015 μειωνόταν σταδιακά με εξαίρεση την αύξηση που σημειώθηκε την περασμένη χρονιά καθώς ενώ το 2020 ήταν στο 47,3 % το 2021 αυξήθηκε φτάνοντας το 51,4%.

Το ποσοστό χρήσης εναλλακτικών καυσίμων από το 2015 διαρκώς αυξάνεται και εκεί που το 2017 βρισκόταν στο 6,7% το 2021 κατόρθωσε να φτάσει στο 15,5%, στο υψηλότερο έως τότε ποσοστό χρήσης εναλλακτικών καυσίμων που είχε ποτέ σημειωθεί γεγονός που επιβεβαιώνει τις συνεχείς ενέργειες του Ομίλου για την αύξηση των περιβαλλοντικών επιδόσεων μέσω της ελαχιστοποίησης των αποβλήτων, της επαναχρησιμοποίησης, της ανακύκλωσης ή της ανάκτησης υλικών και ενέργειας, με στόχο τη διατήρηση των φυσικών πόρων, τη μείωση των εκπομπών CO₂ και τη μείωση της ταφής των αποβλήτων.

Ο δείκτης συχνότητας ατυχημάτων που οδήγησαν σε απώλεια χρόνου εργασίας (LTIFR) για τους εργαζόμενους του Ομίλου το 2021 ήταν 0,91 ανά 1 εκ. ώρες εργασίας. Αν και ελαφρώς υψηλότερος σε σχέση με το 2020 που ήταν 0,57, ο δείκτης παραμένει εναρμονισμένος με τη συνεχή βελτίωση που ξεκίνησε στον Όμιλο το 2017 όπου ο δείκτης τότε ισούταν με 2,41 γεγονός που τοποθέτησε την Τιτάν ανάμεσα στις κορυφαίες επιχειρήσεις του κλάδου της τσιμεντοβιομηχανίας.

6.2 ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΟΙ ΣΤΟΧΟΙ - ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ESG (ENVIRONMENT, SOCIETY, GOVERNMENT)

Πριν μερικούς μήνες ο Όμιλος ανακοίνωσε έναν ανανεωμένο και πιο φιλόδοξο στόχο ESG σε θέματα περιβάλλοντος (Environment), κοινωνίας (Society) και διακυβέρνησης (Government). Σε αυτούς συμπεριλαμβάνεται και ο στόχος μείωσης των εκπομπών CO₂ κατά 35% έως το 2030, σε σχέση με τα επίπεδα του 1990, ο οποίος ευθυγραμμίζεται με το όραμα της Ευρωπαϊκής Πράσινης Συμφωνίας για την επίτευξη της κλιματικής ουδετερότητας έως το 2050. Κάτι τέτοιο θα επιτευχθεί μέσα από την αυξημένη χρήση εναλλακτικών καυσίμων, την εντατικοποίηση των προσπάθειών για καλύτερη ενεργειακή απόδοση, την ανάπτυξη προϊόντων χαμηλού άνθρακα και την εφαρμογή καινοτόμων λύσεων και τεχνολογιών. Συγκεκριμένα, η Τιτάν αποβλέπει στη δημιουργία μεγαλύτερης αξίας για όλους τους συμ-μετόχους της, όπως οι ίδιοι μέσα από τον όμιλο αποκαλούν, θέτοντας τα θεμέλια για βιώσιμη ανάπτυξη σε έναν ψηφιακό κόσμο με ουδέτερο αποτύπωμα άνθρακα. Αναλυτικότερα, ο Όμιλος έχει θέσει 20 στόχους οι οποίοι εστιάζουν σε 4 πυλώνες :

1. Ουδέτερο αποτύπωμα άνθρακα και ψηφιακός μετασχηματισμός, εστιάζοντας στην ανθεκτικότητα, την καινοτομία και την ανάπτυξη λύσεων για την πιο αποτελεσματική εξυπηρέτηση των πελατών.
2. Εργασιακό περιβάλλον που να ενθαρρύνει την εξέλιξη, με στόχο να δίνονται ίσες ευκαιρίες για όλους τους ανθρώπους μέσα σε ένα ασφαλές και υγιές περιβάλλον εργασίας, με μηδενικά θανατηφόρα ατυχήματα.
3. Θετικό αποτύπωμα στις περιοχές που δραστηριοποιείται, μέσα από υψηλές αποδόσεις όσον αφορά στις αέριες εκπομπές και σχέδια αποκατάστασης λατομείων και διαχείρισης βιοποικιλότητας.
4. Υπεύθυνη εφοδιαστική αλυσίδα, ώστε να ανακυκλώνονται και να αξιοποιούνται σωστά οι φυσικοί πόροι. Ο στόχος εδώ είναι το 70% της κατανάλωσης του νερού για προϊόντα τσιμέντου να είναι ανακυκλώσιμο.

Όλα τα παραπάνω θα υλοποιηθούν με βάση το στόχο για καλή διακυβέρνηση, διαφάνεια και επιχειρηματική ηθική.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Οι διεθνείς επιχειρήσεις, ανεξάρτητα από τις στρατηγικές τους, στοχεύουν στη διεύρυνση του μεριδίου αγοράς και στην αύξηση των κερδών τους. Για να επιτύχουν αυτούς τους στόχους είτε εισάγουν νέα προϊόντα στις περιοχές που ήδη δραστηριοποιούνται είτε εισέρχονται σε νέες αγορές μέσω των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων. Η ανάλυσή τους και η ακριβής τους επίδραση στην οικονομική ανάπτυξη μιας χώρας αποτελεί μια αρκετά δύσκολη διαδικασία κρίνοντας από το πλήθος των θεωρητικών προσεγγίσεων που υφίστανται για τις ΑΞΕ. Ωστόσο για να εισέλθει επιτυχώς μια επιχείρηση σε μια ξένη αγορά, πρέπει πρώτα να διερευνηθούν και να αξιολογηθούν σωστά οι προοπτικές, τα επίπεδα του ανταγωνισμού καθώς επίσης και το νομικό, πολιτικό και κοινωνικό-πολιτισμικό πλαίσιο της χώρας υποδοχής ώστε να εκτιμηθούν ορθά τα οφέλη, τα κόστη και οι κίνδυνοι που αφορούν τη δραστηριοποίηση στην εκάστοτε ξένη αγορά. Έτσι, μια επιχείρηση πρέπει πρώτα να έχει κατασταλάξει στο ποια θα είναι η ξένη αγορά στην οποία θα επεκταθεί κι έπειτα καλείται να αποφασίσει τον τρόπο εισόδου.

Γενικότερα, η απελευθέρωση των εγχώριων αγορών, η αυξημένη κινητικότητα των παραγωγικών συντελεστών (κεφάλαιο, ανθρώπινο δυναμικό), η ραγδαία ανάπτυξη της τεχνολογίας, και η επακόλουθη αλλαγή στις παραγωγικές διαδικασίες είχαν καθοριστικό ρόλο προκειμένου οι ΑΞΕ να αποτελέσουν το βασικό μοχλό διεθνοποίησης και ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας. Έτσι όλες οι χώρες πλέον επιδιώκουν ολοένα και περισσότερο να προσελκύσουν ξένες επενδύσεις αλλά και να πραγματοποιήσουν και οι ίδιες επενδύσεις στο εξωτερικό καθώς οι ΑΞΕ όταν γίνουν έπειτα από ενδελεχή αξιολόγηση συγκεκριμένων συνθηκών και καταστάσεων, τότε πράγματι συμβάλλουν στην αύξηση του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος, στην αύξηση της απασχόλησης, στη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και γενικότερα στην οικονομική και κοινωνική ευημερία. Το φαινόμενο αυτό, είναι ιδιαίτερα ωφέλιμο να συνεχιστεί σε ανεπτυγμένες και αναπτυσσόμενες χώρες και μάλιστα είναι πολύ χρήσιμο οι επιχειρήσεις να έχουν οργανωμένες εταιρικές στρατηγικές, να προσαρμόζονται στις μεταβαλλόμενες συνθήκες που επικρατούν και να μην σταματούν να προσπαθούν να πετύχουν τους στόχους που έχουν θέσει.

Εξάλλου και η Τιτάν το ίδιο έκανε και συνεχίζει να κάνει. Ξεκίνησε 120 χρόνια πριν από την Ελευσίνα το 1902 ως η πρώτη ελληνική μονάδα παραγωγής τσιμέντου.

Έχοντας ως θεμελιώδεις αξίες της τον σεβασμό στον άνθρωπο, την κοινωνία και το περιβάλλον, δε σταμάτησε να προσπαθεί για περαιτέρω βελτίωση και ανάπτυξη ούτε μετά τον Β παγκόσμιο ούτε μετά την περίοδο του κορωνοϊού που τόσο έπληξε την παγκόσμια οικονομία. Πλέον έχει εργοστάσια παραγωγής τσιμέντου σε 10 χώρες και παγκόσμια παρουσία σε περισσότερες από 15 χώρες και οι διαστάσεις στρατηγικών προτεραιοτήτων στις οποίες επικεντρώνεται προκειμένου να επιτύχει τους στόχους της είναι η γεωγραφική διαφοροποίηση, η συνεχής βελτίωση της ανταγωνιστικότητας, η καθετοποίηση των δραστηριοτήτων και η επικέντρωση στο ανθρώπινο δυναμικό και την Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη μέσα από τη βιώσιμη ανάπτυξη και την έμφαση στο περιβάλλον και την κοινωνία.

Ωστόσο, όλα αυτά δεν έχουν κανένα νόημα εάν δε συμβαδίζουν με την ηθική. Διότι όπως λέει κι ένας διευθύνων σύμβουλος της εταιρείας, αυτό που στο τέλος μένει είναι οι αξίες, οι οποίες δεν έχουν καμία σχέση με το χρήμα!

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΔΙΕΘΝΗΣ

1. Bain, J. (1956), "Barriers to new competition", Cambridge MA, Harvard University Press.
2. Borensztein, E., De Gregorio, J. and Lee, J.-W. (1998), "How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth?", Journal of International Economics.
3. Buckley, P. (1991), "Kojima's theory of Japanese foreign direct investment revisited", Hitotsubashi Journal of Economics, p. 106.
4. Cantwell, J. (1991), "A survey of theories of international production".
5. Carkovic, M. and Levine, R. (2002), "Does Foreign Direct Investment Accelerate Economic Growth?", Department of Business Finance, University of Minnesota.
6. Choe, J.I. (1998), "Economic Growth and Foreign Direct Investment", Osaka Economic Papers.
7. Choe, J.I. (2003), "Do Foreign Direct Investment and Gross Domestic Investment Promote Economic Growth?", Review of Development Economics.
8. Coase, R. (1937), "The nature of the firm", *Economica* 4, p. 386-405.
9. De Mello, L.R. (1997), "Foreign Direct Investment in Developing Countries and Growth: A Selective Survey", *The Journal of Development Studies*.
10. Dunning, J. H. (1977), "Trade, location of Economic Activity and the Multinational Enterprise: A Search for an Eclectic approach", in Ohlin B., (Eds.), *The International Allocation of Economic Activity*, MacMillan, London.
11. Dunning, J. H. (1980), "Explaining Changing Patterns of International Production In Support of the Eclectic Theory", *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*.
12. Dunning, J. (1993), "Multinational enterprises and the global economy", p. 106.
13. Financial Times (24/04/1996), "Samsung attracts six Korean suppliers".
14. Friedman M. (1953), "The Methodology of Positive Economics", *Essays in Positive Economics*, University of Chicago Press, Chicago.
15. Friedman, T. (2000), "The lexus and the olive tree", Anchor Books, p. 9.

16. Griffin, R., Pustay, M. (2018), "International business: A managerial perspective", 8th Edition.
17. Hennart, F. (1989), "Can the new forms of Investment substitute for the old forms: A transaction costs perspective", *Journal of International Business Studies*, p. 2018.
18. Hymer, S. (1970), "The efficiency of multinational corporations", *The American Economy Review, Papers and Proceedings*, p. 441-448.
19. Hymer, S. (1976), "The international operation of national firms: A study of foreign investment", MIT Press.
20. Knickerbocker (1973), "Oligopolistic reaction and the multinational enterprise", Harvard Business School, Boston, p. 22.
21. Kojima, K. (1973), "A Macroeconomic Approach to foreign direct investment", *Hitotsubashi Journal of Economics* p. 2-10.
22. Kojima, K. (1982), "Development oriented foreign direct investment and the role of Asian Development Bank", Report Asian Development Bank, p. 10.
23. Krugman, P. & Obstfeld, M. & Melitz M. (2011), "International economics: theory and policy", ninth Edition, Pearson Addison-Wesley, Boston.
24. Lipsey, R.E. (2002), "Home and Host Country Effects of FDI", Paper for ISIT Conference on Challenges to Globalization, Lidingo, Sweden.
25. Moosa, I. A. (2002) "Foreign Direct Investment Theory, Evidence and Practice", Palgrave Publications: New York.
26. Ozawa, T. (1979), "Multinationalism Japanese Style: The political economy of outward dependency", Princeton University Press, p. 74-114.
27. Porter, M. (1990), "The Competitive Advantage of Nations", *Harvard Business Review*, p. 73-93.
28. Rugman, M., Lecraw D., Booth L. (1985), "International Business: Firm and Environment", New York, McGraw-Hill, p. 104.
29. Teece, D. (1986), "Transaction cost economics and the Multinational enterprise: An assessment", *Journal of Economic Behaviour and organization*, p.25.
30. Vernon, R. (1966), "International Investment and International trade in the product cycle", *Quarterly Journal of Economics*, p. 191-202.
31. Vernon, R. (1974), "Economic Analysis and the Multinational Enterprise", Allen & Unwin, London, p. 91-104.

32. Williamson, O. (1975), “Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications”, New York, Free Press, p. 254-255.
33. Williamson, O. (1985), “The Economic Institutions of Capitalism”, New York, Free Press, p. 52-60.

ΕΛΛΗΝΙΚΗ

1. Αρτίκης Γ. (1999), «Χρηματοοικονομική Διοίκηση – Αποφάσεις Επενδύσεων», Εκδόσεις Σταμούλη.
2. Κοτταρίδη Κ. (2014), «Επιδράσεις εκροών ΑΞΕ στις χώρες προέλευσης», Παρατηρητήριο για την Κρίση, ΕΛΙΑΜΕΠ.
3. Κοτταρίδη Κ. (2013), «Θεωρίες Άμεσων Ξένων Επενδύσεων», Μέρος Α, Παρατηρητήριο για την Κρίση, ΕΛΙΑΜΕΠ.
4. Κυρκιλής Δ. (2010), «Άμεσες Ξένες Επενδύσεις», Εκδόσεις Κριτική.
5. Μπιτζένης, Α. (2009), «Παγκοσμιοποίηση, Πολυεθνικές, Επενδύσεις & Ευρωπαϊκή Ολοκλήρωση στο Νέο Παγκόσμιο Οικονομικό Σύστημα», Εκδόσεις Σταμούλη.
6. Μπιτζένης Α. (2014), «Διεθνής Επιχειρηματικότητα και Επενδύσεις», Εκδόσεις Σταμούλη.
7. Παπαγεωργίου, Π. & Χιόνης, Δ. (2003), «Διεθνής Επιχειρηματική Δραστηριότητα και Οργανισμοί», Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα.
8. Παπαδημητρίου Π. και Παπασυριόπουλος Ν. (2012), «Άμεσες Ξένες Επενδύσεις και Οικονομική Ανάπτυξη», Εκδόσεις Παπαζήση.
9. Παπάζογλου Χ. (2018), «Εισαγωγή στη Διεθνή Οικονομική», 3^η Έκδοση, Εκδόσεις Τσότρα.
10. Χαζάκης Κ. (2000), «Εγχειρίδιο Ξένων Επενδύσεων στις Βαλκανικές Χώρες», Εκδόσεις Ζήτη.
11. Χατζηδημητρίου Ι.Α. (2003), «Διεθνείς Επιχειρηματικές Δραστηριότητες», Εκδόσεις Ανικούλα.

ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ

1. <https://www.bankofgreece.gr/statistika/ekswterikos-tomeas/ameses-ependyseis>
2. <https://titan-cement.com/el/about-us/governing-objective/>
3. https://www.titan-cement.com/wp-content/uploads/2019/07/summary_integrated_annual_report_2015_GR.pdf
4. <https://integratedreport2016.titan.gr/uploads/files/summary-2016-integrated-annual-report-greek.pdf>
5. <https://integratedreport2017.titan.gr/Uploads/files2018/summary-2017-integrated-annual-report-greek.pdf>
6. https://integratedreport2018.titan.gr/uploads/Titan_Integrated_AR_2018_GR.pdf
7. https://www.titan-cement.com/summary_integrated_annual_report_2019_GR.pdf
8. https://www.titan-cement.com/TITAN_Cement_Group_IAR_2020_Summary_GR.pdf
9. https://www.titan-cement.com/TITAN_Cement_Group_IAR_2021_Summary_GR.pdf