

**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ  
ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ**



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

**ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ: Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ  
ΕΘΝΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΣΤΑ ΒΑΛΚΑΝΙΑ**

Λαδάς Γεώργιος

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, Αύγουστος 2015**

**UNIVERSITY OF PIRAEUS  
DEPARTMENT OF ECONOMICS**



**MASTER PROGRAM IN  
ECONOMIC AND BUSINESS STRATEGY**

**“FDI ANALYSIS OF NATIONAL BANK OF GREECE IN  
BALKANS”**

**By  
Ladas Georgios**

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, August 2015**



## Πίνακας Περιεχομένων

Περίληψη.....	5
Abstract .....	7
Εισαγωγή.....	9
Κεφάλαιο Πρώτο: Άμεσες Ξένες Επενδύσεις .....	11
1.1. Θεωρία των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων.....	11
1.2. ΑΞΕ στη Βαλκανική.....	14
1.3. Οι ΑΞΕ στο Χρηματοπιστωτικό Τομέα .....	16
Κεφάλαιο Δεύτερο: Η Περίπτωση των ΑΞΕ του ομίλου.....	19
2.1. Ο όμιλος της Εθνικής Τράπεζας.....	19
2.2. Οι ΑΞΕ της Εθνικής Τράπεζας στη Βαλκανική .....	22
2.3. Επιλογή ΑΞΕ της Εθνικής στα Βαλκάνια.....	23
Κεφάλαιο Τρίτο: Εμπειρικά Χρηματοοικονομικά Αποτελέσματα .....	25
3.1. Παρουσίαση της United Bulgarian Bank A.D. ....	25
3.2. Παρουσίαση της Banca Romaneasca S.A.....	26
3.3. Παρουσίαση της Stopanska Banka A.D.....	27
3.4. Παρουσίαση των στοιχείων του Ισολογισμού και της Κατάστασης Αποτελεσμάτων χρήσης για το κάθε υπό μελέτη τραπεζικό ίδρυμα της Βαλκανικής .....	28
3.5. Θεωρία χρηματοοικονομικών δεικτών .....	32
3.6. Χρηματοοικονομική Ανάλυση του υπό μελέτη ιδρύματος STOPANSKA BANKA A.D.....	34
3.7. Χρηματοοικονομική Ανάλυση του υπό μελέτη ιδρύματος United Bulgarian Bank A.D.. ....	40
3.8. Χρηματοοικονομική Ανάλυση του υπό μελέτη ιδρύματος ROMANEASCA BANCA S.A..	45
3.9. Συμπεράσματα.....	50
Κεφάλαιο Τέταρτο: SWOT Ανάλυση για τα υπό μελέτη Τραπεζικά Ιδρύματα.....	51
4.1. Θεωρία της SWOT Ανάλυσης. ....	51
4.2. Η SWOT Ανάλυση για την περίπτωση της ΑΞΕ στην Βουλγαρία( United Bulgarian Bank A.D.) της Εθνικής Τράπεζας.....	56
4.3. Η SWOT Ανάλυση για την περίπτωση της ΑΞΕ στην Ρουμανία( Romaneasca Banca S.A.) της Εθνικής Τράπεζας.....	57
4.4. Η SWOT Ανάλυση για την περίπτωση της ΑΞΕ στην Π.Γ.Δ.Μ.( Stopanska Banka A.D.) της Εθνικής Τράπεζας.....	58
4.5. Συμπεράσματα.....	59
Κεφάλαιο Πέμπτο: Συμπεράσματα – Προοπτικές.....	61
Βιβλιογραφία: .....	73
Δικτυογραφία:.....	75



## Περίληψη

Στην παρούσα ανάλυση θα δοθεί η θεωρία των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων με σκοπό την ανάπτυξη των συγκριτικών πλεονεκτημάτων έναντι άλλων μορφών διεθνής επιχειρηματικής πρακτικής. Στο δεύτερο κεφάλαιο θα αναπτυχθεί ο όμιλος του υπό μελέτη χρηματοπιστωτικού ιδρύματος της Ελλάδας και οι επενδύσεις του στη Βαλκανική και στην ευρεία περιοχή της Νοτιοανατολικής Ευρώπης. Το υπό μελέτη ελληνικό χρηματοπιστωτικό ίδρυμα είναι ο όμιλος της Εθνικής Τράπεζας. Στο τρίτο κεφάλαιο θα πραγματοποιηθεί χρηματοοικονομική ανάλυση των ΑΞΕ του ομίλου στα πιστωτικά ιδρύματα στη Βουλγαρία, στη Ρουμανία και στην ΠΓΔΜ. Στο τέταρτο κεφάλαιο παρουσιάζεται η SWOT ανάλυση για τα πιστωτικά ιδρύματα των υπό μελέτη χωρών της Βαλκανικής που πραγματοποιήθηκαν οι ΑΞΕ.

Τα στοιχεία για την χρηματοοικονομική ανάλυση εξήχθησαν από τις δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις του κάθε πιστωτικού ιδρύματος. Τα πιστωτικά ιδρύματα αυτά είναι United Bulgarian Bank A.D., Romaneasca Banca S.A. και Stopanska Banka A.D. Πραγματοποιήθηκε προσπάθεια για την πιο επιστημονική μετάφραση από τα αγγλικά των στοιχείων του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως. Επίσης για την ανάλυση των αριθμοδεικτών χρησιμοποιήθηκε η τραπεζική λογιστική για τη σύνταξη των ομάδων. Τέλος, η SWOT ανάλυση συνδυαστική με την οικονομική ανάλυση της κάθε χώρας έδειξε ότι οι επενδύσεις αυτές είναι συμφέρουσες και θα αποδώσουν ξανά σε μακροπρόθεσμο επίπεδο ξεπερνώντας τις επιπτώσεις από τη διεθνή οικονομική κατάσταση.



## **Abstract**

This analysis will give the theory of FDI to develop the comparative advantages over other forms of international business practice. The second chapter will be developed by the group of the study financial institution in the country and its investments in the Balkans and in the broad region of Southeast Europe. The study Greek financial institution is the group of the National Bank. The third chapter will be a financial analysis of FDI group credit institutions in Bulgaria, Romania and Macedonia. The fourth chapter presents the SWOT analysis for credit institutions under study Balkan countries made FDI.

Data for financial analysis were extracted from the published financial statements of each institution. Credit institutions are United Bulgarian Bank AD, Romaneasca Banca SA and Stopanska Banka AD. Effort was made to more scientific translation from English of the balance sheet and income statement. Also to analyze the indicators used bank accounts in preparing the groups. Finally, the SWOT analysis combined with the economic analysis of each country showed that these investments are profitable and will deliver again in the long term overcoming the effects of the global economic situation.





## Εισαγωγή

Οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις αποτελούν την πιο διαδεδομένη μέθοδο επένδυσης στην επικράτεια άλλης χώρας και διεθνοποίησης των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων της εκάστοτε επιχείρησης στη σύγχρονη πραγματικότητα. Οι ΑΞΕ απέκτησαν την πρωτοκαθεδρία στους τρόπους διεθνοποίησης μιας επιχείρησης επειδή χρησιμοποιούν συγκριτικά πλεονεκτήματα έναντι άλλων μορφών δημιουργώντας συνέργειες που αναπτύσσουν ραγδαία τις εργασίες τους ή ακόμα και την κερδοφορία τους. Η μέθοδος αυτή χρησιμοποιεί τους παραγωγικούς συντελεστές με τέτοιο τρόπο που να δημιουργούν ευνοϊκές συνθήκες για την ανάπτυξή τους σε μια άλλη χώρα. Οι παραγωγικοί συντελεστές αποτελούν την “αχίλλειο φτέρνα” σε μια επιχείρηση ή ακόμα και σε μια οικονομία. Επίσης, οι ΑΞΕ επηρεάζουν και μια ολόκληρη οικονομία σε επίπεδο αύξησης του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος ή σε επίπεδο ισοζυγίου πληρωμών. Με αυτούς τους τρόπους αναπτύσσεται μια οικονομία, το δημόσιο χρέος μετατρέπεται σε βιώσιμο και η κίνηση του χρήματος αυξάνεται με αποτέλεσμα την αύξηση της ιδιωτικής επένδυσης.

Στην παρούσα εργασία εκτός από την ανάπτυξη των τρόπων άσκησης των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων θα εξετασθεί και η αποτελεσματικότητα αυτού του τρόπου επένδυσης στο χρηματοπιστωτικό τομέα. Όλοι οι τομείς επιχειρηματικής δραστηριότητας δεν είναι σε θέση να χρησιμοποιήσουν τα πλεονεκτήματα των ΑΞΕ. Το χρηματοπιστωτικό σύστημα παρουσιάζει σημαντικές ιδιαιτερότητες στην ανάπτυξή του και ιδιόμορφους κινδύνους που βασίζονται στη φύση της εργασίας τους. Επομένως, με τη χρησιμοποίηση ενός ελληνικού χρηματοπιστωτικού ιδρύματος θα ελεγχθεί εάν κάποιες επενδύσεις που έχουν πραγματοποιηθεί στην Βαλκανική αποτελούν ΑΞΕ και κατά πόσο αυτές ήταν αποτελεσματικές επενδύσεις. Ο χρηματοπιστωτικός όμιλος που εξετάστηκε στην παρούσα εργασία ήταν της Εθνικής Τράπεζας και οι βαλκανικές χώρες δράσης του ήταν η Ρουμανία, η Βουλγαρία και η Πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία της Μακεδονίας. Οι χώρες αυτές επιλέχθηκαν από τις ιδιαιτερότητες που είχαν ως πρώην κομμουνιστικές χώρες, ως πρώην χώρες της οθωμανικής αυτοκρατορίας, την θρησκευτική τους διαφορετικότητα και την πληθυσμιακή βάση τους.

Ο έλεγχος πραγματοποιήθηκε στα δημοσιευμένα οικονομικά στοιχεία για την εξαετία 2008 έως 2013. Πραγματοποιήθηκε ταξινόμηση των οικονομικών δημοσιευμένων στοιχείων σύμφωνα με τα πρότυπα της διεθνούς τραπεζικής λογιστικής. Επίσης, τα δημοσιευμένα λογιστικά στοιχεία έγινε προσπάθεια να είναι στην αγγλική γλώσσα για την διασφάλιση της αντικειμενικότητάς τους. Εκτός από την παρουσίαση αυτών των οικονομικών στοιχείων, πραγματοποιήθηκε η χρονολογική ανάλυση με την εξαγωγή γραφημάτων τάσης και με την ανάλυση αριθμοδεικτών αξιολογήθηκε η επένδυση ως προς τα αναμενόμενα αποτελέσματα από τη θεωρία των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων.

Τέλος, πραγματοποιήθηκε S.W.O.T ανάλυση για την εξαγωγή ασφαλών συμπερασμάτων για τις υπό μελέτη επενδύσεις. Με το παραπάνω εργαλείο αξιολογείται πόσο αποτελεσματική είναι η θεωρία των ΑΞΕ μέσα από το πρίσμα της ίδιας της εταιρείας που επενδύθηκαν τα χρηματικά ποσά αλλά και της ίδιας της οικονομίας.

Ιδιαίτερα στην παρούσα εργασία, η ανάπτυξη της θεωρίας των ΑΞΕ αποτελεί αντικείμενο συζήτησης του πρώτου κεφαλαίου και σύμφωνα με το συγκεκριμένο κεφάλαιο πραγματοποιείται η αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας της επένδυσης του ομίλου της Εθνικής Τράπεζας στη Βαλκανική. Στο δεύτερο κεφάλαιο αναπτύσσεται ο όμιλος της Εθνικής Τράπεζας και οι λόγοι επιλογής των υπό μελέτη επενδύσεων. Στο τρίτο κεφάλαιο πραγματοποιείται η ταξινόμηση των στοιχείων των δημοσιευόμενων οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με ελληνική και διεθνής βιβλιογραφία, η εξαγωγή συμπερασμάτων από αυτά και η ανάπτυξη της θεωρίας των αριθμοδεικτών. Τέλος, στο τέταρτο κεφάλαιο αναπτύσσεται η θεωρία της S.W.O.T. ανάλυσης και το πρακτικό σκέλος στην εφαρμογή αυτής στα υπό μελέτη χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και της οικονομίες αυτών. Στα συμπεράσματα διαφαίνεται μια έλλειψη καλής προσαρμογής των επενδύσεων αυτών, αλλά σύμφωνα με την S.W.O.T. ανάλυση βασίζεται σε διεθνής οικονομικές εξελίξεις και στη φύση του χρηματοπιστωτικού τομέα. Συνεπώς, οι ΑΞΕ έχουν εφαρμογή στο χρηματοπιστωτικό τομέα αλλά δίχως άμεσα θετικά αποτελέσματα όπως συμβαίνει σε άλλους επιχειρηματικούς κλάδους.

## Κεφάλαιο Πρώτο: Άμεσες Ξένες Επενδύσεις

Σε αυτό το κεφάλαιο θα παρουσιασθεί το θεωρητικό υπόβαθρο των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων (ΑΞΕ). Επιπροσθέτως, θα παρουσιασθούν τα στοιχεία ΑΞΕ σε διεθνή επίπεδο και στην ελληνική πραγματικότητα. Η παρουσίαση των στοιχείων της πορείας αυτής της διεθνούς επιχειρηματικής δραστηριότητας θα εξαχθούν από ηλεκτρονικές διευθύνσεις διεθνών οργανισμών και με γνώμονα την επιστημονική τους αντικειμενικότητα και εγκυρότητα. Στο θεωρητικό επίπεδο θα αναφερθούν επιγραμματικά όλες οι διεθνείς επιχειρηματικές δραστηριότητες των οικονομικών μονάδων. Από την άλλη, θα πραγματοποιηθεί συσχέτιση μεταξύ των ΑΞΕ στο Διεθνή χώρο, στην Ευρώπη και στην Ελλάδα.

### 1.1. Θεωρία των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων

Οι διεθνείς επιχειρηματικές δραστηριότητες των οικονομικών μονάδων έχουν αρχίσει από την ανάπτυξη του εμπορίου κατά τον 17ο και 18ο αιώνα στην Ευρώπη κατά το πλείστον. Η πρωταρχική μορφή διεθνούς δραστηριότητας, η οποία συναντιέται από την αρχαιότητα, είναι οι εισαγωγές και εξαγωγές προϊόντων. Αυτή η επιχειρηματική δραστηριότητα έχει εξελιχθεί στο χρόνο και δραστηριοποιείται στην αγορά υπηρεσιών όπως είναι οι υπηρεσίες για ταξίδια, τουρισμό, μεταφορές και σε γενικές παροχές υπηρεσιών στο εξωτερικό. Από την άλλη, η πώληση του δικαιώματος χρήσης πόρων αποκλειστικής ιδιοκτησίας μιας επιχείρησης αποτελεί πρακτική franchising σε διεθνές επίπεδο. Η συμφωνία licensing προβλέπει την άδεια χρήσης ενός εμπορικού σήματος, μιας πατέντας ή άλλης εξειδικευμένης τεχνογνωσίας ή τεχνολογικής εισροής. Ενώ το franchising είναι η πώληση της χρήσης εμπορικού σήματος με ταυτόχρονη προμήθεια στον αγοραστή με ενδιάμεσες και συμπληρωματικές εισροές αγαθών και υπηρεσιών. Παρόλα αυτά, στη σύγχρονη πραγματικότητα δε θα υπήρχε διεθνής επιχειρηματική δραστηριότητα δίχως την θεωρία επενδύσεων. Για αυτόν το λόγο έχουν αναπτυχθεί οι επενδύσεις χαρτοφυλακίου ως δανειοδότηση εταιρειών που δραστηριοποιούνται και εδρεύουν στο εξωτερικό. Τέλος, στον τομέα των επενδύσεων έχει αναπτυχθεί η διεθνής επιχειρηματική δραστηριότητα των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων, όπου ιδρύονται θυγατρικές εταιρείες στο εξωτερικό μερικής ή ολικής ιδιοκτησίας και με ιδιαίτερο επιχειρηματικό πλαίσιο το οποίο θα αναλυθεί στην συνέχεια της ενότητας.<sup>1</sup>

Το πιο σημαντικό στοιχείο της διεθνούς επιχειρηματικής δραστηριότητας είναι η ύπαρξη

---

<sup>1</sup> Πτυχιακή εργασία, οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Ελλάδα: Υφιστάμενη κατάσταση, παράγοντες που επηρεάζουν & προοπτικές, Μανουσάκη Αθηνά Αικατερίνη, σελ. 5 – 11, Τ.Ε.Ι. Κρήτης, Οκτώβριος 2012, Ηράκλειο.

Μεταπτυχιακή εργασία, οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις των Ελληνικών Τραπεζών και η επίδρασή τους στην μακροχρόνια διαχείριση των κεφαλαίων τους Μελέτη περίπτωσης: ΕFG EUROBANK ERGASIAS, Αλεξανδράτου Ευσταθία, σελ.6, Πανεπιστήμιο Πατρών, Πάτρα 2012.

Άμεσες Ξένες Επενδύσεις, Δημήτρης Κυρκίλης, σελ. 17 – 23,, Εκδόσεις Κριτική, Οκτώβριος 2010.

πολυεθνικής εταιρείας. Η πολυεθνική εταιρεία έχει πολλά πλεονεκτήματα έναντι των πιθανών μειονεκτημάτων που βασίζονται κατά κύριο λόγο σε συνέργειες των αποτελεσμάτων αυτής της πρακτικής. Με την ύπαρξη των πολυεθνικών δημιουργείται η δυνατότητα για χρησιμοποίηση των οικονομιών κλίμακας. Από την άλλη, δίνεται η δυνατότητα για μείωση του κόστους και αύξηση της κερδοφορίας από τη δυνατότητα χρησιμοποίησης οικονομικότερης και πιο ανταγωνιστικής εργατικής δύναμης, τεχνογνωσίας, τεχνολογίας και πρώτων υλών. Εν συνεχεία η ανάπτυξη πολυεθνικών μειώνει τον επιχειρηματικό κίνδυνο αφού δραστηριοποιούνται σε διαφορετικές αγορές με διαφοροποιημένο κίνδυνο και διακύμανση αυτού. Ως συνέπεια αυτών παρατηρείται η μεγιστοποίηση του κύκλου εργασιών προϊόντων ή υπηρεσιών δίνοντας τη δυνατότητα για ευκολότερη, καλύτερη και πιο ανταγωνιστική χρηματοδότηση. Τέλος, από αυτήν τη μεγέθυνση και την ύπαρξη συνεργειών αυξάνεται η παραγωγική δυνατότητα με μειωμένο κόστος οδηγώντας σε μεγιστοποίηση των κερδών και την ύπαρξη επενδύσεων από αυτές τις εταιρείες.<sup>2</sup>

Οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις αναπτύχθηκαν κατά το τελευταίο τέταρτο του 19ου αιώνα και εδραιώθηκε ως διεθνή επιχειρηματική δραστηριότητα μετά το Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο. Σύμφωνα με την οικονομική θεωρία η απόδοση κεφαλαίων στις αναπτυγμένες χώρες είναι χαμηλή και οδηγούνται στην επένδυση κεφαλαίων σε υπό ανάπτυξη ή αναπτυσσόμενες χώρες με μεγαλύτερες αποδόσεις. Όμως, οι ΑΞΕ μεταφέρουν στο εξωτερικό εισροές της παραγωγικής διαδικασίας δίχως την παρεμβολή κάποιας συναλλαγής ή του κρατικού παρεμβατισμού. Αυτοί οι παραγωγικοί συντελεστές μεταφέρονται στο εσωτερικό της επιχείρησης που αποφασίζει την ΑΞΕ και η οποία ασκεί τον έλεγχο στην ιδρυόμενη στο εξωτερικό θυγατρικής επιχείρησης. Παρόλα αυτά, δεν υπάρχει η περιγραφή της παραπάνω διαδικασίας στο νεοκλασικό οικονομικό μοντέλο και κατά συνέπεια δεν αποτελεί οικονομικό φαινόμενο. Για αυτό το λόγο τίθεται το ερώτημα για ποιο λόγο μια αλλοδαπή επιχείρηση να παράγει ένα προϊόν σε μια χώρα και να μην παράγεται αυτό το προϊόν από κάποια υπάρχουσα ή εν δυνάμει εγχώρια επιχείρηση. Για αυτό το λόγο οι ΑΞΕ αναπτύσσονται σε ατελής αγορές των τελικών ή παραγωγικών – ενδιάμεσων προϊόντων, η οποία παρουσιάζει τα εξής πλεονεκτήματα:

- **διαφοροποίηση προϊόντος, επιδεξιότητες μάρκετινγκ, πρόσβαση σε δίκτυα διανομής, ευρεσιτεχνίες κι άλλα διοικητικά θέματα οργάνωσης.**
- **η μη απόκτηση πλεονεκτημάτων σε παραγωγικούς συντελεστές δια μέσου**

---

<sup>2</sup> Πτυχιακή εργασία, οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Ελλάδα: Υφιστάμενη κατάσταση, παράγοντες που την επηρεάζουν & προοπτικές, Μανουσάκη Αθηνά Αικατερίνη, σελ. 5 – 11, Τ.Ε.Ι. Κρήτης, Οκτώβριος 2012, Ηράκλειο.

Μεταπτυχιακή εργασία, οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις των Ελληνικών Τραπεζών και η επίδρασή τους στην μακροχρόνια διαχείριση των κεφαλαίων τους Μελέτη περίπτωσης: ΕFG EUROBANK ERGASIAS, Αλεξανδράτου Ευσταθία, σελ. 9 – 12, Πανεπιστήμιο Πατρών, Πάτρα 2012.

Άμεσες Ξένες Επενδύσεις, Δημήτρης Κυρκίλης, σελ. 17 – 23, 117 – 119, Εκδόσεις Κριτική, Οκτώβριος 2010.

**ανταγωνιστικών αγορών.**

- **οικονομίες κλίμακας στις οποίες συμπεριλαμβάνονται κι εκείνες που προκύπτουν από κάθετη ολοκλήρωση.**
- **κρατικός παρεμβατισμός όσον αφορά το μέγεθος παραγωγής ή την είσοδο στην αγορά.<sup>3</sup>**

Όλα αυτά τα πλεονεκτήματα δίνουν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα με μικρό κόστος και σε συνέργεια της ασύμμετρης πληροφόρησης και των εμποδίων εισόδου στην αγορά δίνει συγκριτικό πλεονέκτημα στην ανάπτυξη Άμεσων Ξένων Επενδύσεων. Σύμφωνα με αυτά τα πλεονεκτήματα των ΑΞΕ έχουν αναπτυχθεί ορισμένες θεωρίες. Αυτές οι θεωρίες είναι της βιομηχανικής οικονομικής, του διεθνούς εμπορίου, του κύκλου ζωής προϊόντος σε σχέση με τις διαδοχικές φάσεις της στρατηγικής της επιχείρησης. Επομένως, μια επένδυση αναπτύσσεται σε τέσσερα βασικά στάδια κατά τη θεωρία του Dunning. Στο πρώτο στάδιο υπάγονται οι φυσικοί πόροι, όπου αποτελεί σε διεθνή επίπεδο ένα σημαντικό στοιχείο ανάπτυξης επενδύσεων και κατά συνέπεια εάν υπάρχει η τεχνογνωσία και των ΑΞΕ. Στο δεύτερο στάδιο ανάπτυξης της επένδυσης επικεντρώνονται τα κεφάλαια στη χρησιμοποίηση της μεγέθυνσης της εγχώριας αγοράς σε συνδυασμό με του φυσικούς πόρους. Στο δεύτερο στάδιο σημαντική επιρροή αποτελεί η κυβερνητική πολιτική στην συσσώρευση πόρων και στην ενίσχυση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της χώρας. Από την άλλη στο τρίτο στάδιο της αναπτυξιακής πολιτικής αναπτύσσονται καινοτομίες στην παραγωγική διαδικασία και στο τέταρτο στάδιο η παραγωγή μετατοπίζεται σε προϊόντα έντασης πληροφορίας και γνώσης.<sup>4</sup>

Συνεπώς, από την πρακτική των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων προκύπτουν κάποια αποτελέσματα. Τέτοια αποτελέσματα εστιάζονται στην μεταφορά πόρων τα οποία αυξάνουν τη δυνατότητα των οικονομιών κλίμακας ιδιαίτερα στην περίπτωση της εγχώριας στενότητας αυτών των πόρων. Παρόλα αυτά θα πρέπει η μεταφορά των πόρων, όπως κεφάλαιο, τεχνογνωσία, τεχνολογία, ανθρώπινο δυναμικό ή πρώτες ύλες, να συνάδουν με την εγχώρια δυνατότητα απορρόφησης τους. Ένα άλλο αποτέλεσμα των ΑΞΕ σε μακροοικονομικό επίπεδο είναι η επιρροή του στο ισοζύγιο εξωτερικών πληρωμών. Εάν υπάρχει εισροή κεφαλαίων θα υπάρχει θετική σχέση

<sup>3</sup> Πτυχιακή εργασία, οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Ελλάδα: Υφιστάμενη κατάσταση, παράγοντες που την επηρεάζουν & προοπτικές, Μανουσάκη Αθηνά Αικατερίνη, σελ. 5 – 11, Τ.Ε.Ι. Κρήτης, Οκτώβριος 2012, Ηράκλειο.

Μεταπτυχιακή εργασία, οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις των Ελληνικών Τραπεζών και η επίδρασή τους στην μακροχρόνια διαχείριση των κεφαλαίων τους Μελέτη περίπτωσης: ΕFG EUROBANK ERGASIAS, Αλεξανδράτου Ευσταθία, σελ. 9 – 12, Πανεπιστήμιο Πατρών, Πάτρα 2012.

Άμεσες Ξένες Επενδύσεις, Δημήτρης Κυρκίλης, σελ. 159 – 162, 202 – 210, Εκδόσεις Κριτική, Οκτώβριος 2010.

<sup>4</sup> Άμεσες Ξένες Επενδύσεις, Δημήτρης Κυρκίλης, σελ. 159 – 162, 202 – 210, Εκδόσεις Κριτική, Οκτώβριος 2010.

Μεταπτυχιακή εργασία, οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις των Ελληνικών Τραπεζών και η επίδρασή τους στην μακροχρόνια διαχείριση των κεφαλαίων τους Μελέτη περίπτωσης: ΕFG EUROBANK ERGASIAS, Αλεξανδράτου Ευσταθία, σελ. 9 – 12, Πανεπιστήμιο Πατρών, Πάτρα 2012.

με το ισοζύγιο πληρωμών, ενώ εάν υπάρχει επαναπατρισμός κεφαλαίων υπάρχει αρνητική σχέση. Επιπροσθέτως, υπάρχουν λογιστικοί τρόποι μείωσης των κερδών και κατά συνέπεια των εσόδων από την δραστηριοποίηση αυτών των εταιρειών στην χώρα υποδοχής. Από την άλλη στο εμπορικό ισοζύγιο η επιρροή βασίζεται σύμφωνα με το τύπο των ΑΞΕ. Επομένως, οι ΑΞΕ που αποσκοπούν στην εκμετάλλευση φυσικών πόρων αυξάνουν το διεθνές εμπόριο, ενώ οι ΑΞΕ εκμετάλλευσης αγορών αυξάνουν τις εισαγωγές προϊόντων ή υπηρεσιών με αποτέλεσμα την μείωση του εμπορικού ισοζυγίου. Από την άλλη, οι ΑΞΕ εξαγωγικού τύπου αυξάνουν το εμπορικό ισοζύγιο και οι ΑΞΕ ορθολογικού τύπου αναλόγως την προστιθέμενη αξία που παράγει επηρεάζει θετικά το ισοζύγιο πληρωμών. Τέλος, παρουσιάζονται αποτελέσματα των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στη δομή αγοράς και στον ανταγωνισμό αυτής με κύρια πεδία ανάπτυξης αυτής του κόστους κεφαλαίου, των οικονομιών κλίμακας, της οργανωτικής πολυπλοκότητας, της έρευνας και της διαφήμισης.<sup>5</sup>

## 1.2. ΑΞΕ στη Βαλκανική

Η Βαλκανική χερσόνησος έχει πλεονεκτήματα για την ύπαρξη των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων τα οποία εστιάζονται στο χαμηλό κόστος εργασίας με μέσο μισθό στην Σερβία στα 260 ευρώ και στην ΠΓΔΜ στα 370, στην ανάπτυξη των οικονομιών με γρήγορους ρυθμούς λόγω της εγχώριας αγοράς και των συνεργειών αυτής με τα πλεονεκτήματα των διεθνών επιχειρηματικών δραστηριοτήτων, στην εκτέλεση μεγάλων έργων για την βελτίωση των υποδομών, στην αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης, στις φθηνές πρώτες ύλες και στα φορολογικά κίνητρα. Συμπερασματικά, οι προοπτικές για διατήρηση των υψηλών ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης, η συνέχιση των διαρθρωτικών αλλαγών, η προσαρμογή του θεσμικού πλαισίου, το προχωρημένο στάδιο ιδιωτικοποιήσεων, και γενικότερα η προσαρμογή των χωρών της περιοχής σε συνθήκες ελεύθερης οικονομίας, είναι τα στοιχεία εκείνα που προσελκύουν χώρες της Κεντρικής, Νότιας και Δυτικής Ευρώπης. Οι οικονομίες των βαλκανικών χωρών έχουν μικρή δυναμικότητα, αλλά είναι εξελισσόμενες και αναφέρονται σε μεγάλο πληθυσμό. Στην προσπάθεια ανάπτυξης αυτής της οικονομικής δραστηριότητας συμβάλλει η διεύρυνση της Συμφωνίας Ελευθέρου Εμπορίου Κεντρικής Ευρώπης (CEFTA), η οποία υπεγράφη στο Βουκουρέστι στα τέλη Δεκεμβρίου του 2006.<sup>6</sup>

Η Συμφωνία Ελευθέρου Εμπορίου Κεντρικής Ευρώπης (CEFTA) στοχεύει στην κατάργηση

---

<sup>5</sup> Άμεσες Ξένες Επενδύσεις, Δημήτρης Κυρκίλης, σελ. 159 – 162, 202 – 210, Εκδόσεις Κριτική, Οκτώβριος 2010.

<sup>6</sup> Πτυχιακή Εργασία, Επενδύσεις στα Βαλκάνια (Περίπτωση Αλβανίας), Σούλτσα Ελπίδα, σελ. 10 – 12, ΑΤΕΙ Κρήτης.  
Πτυχιακή Εργασία: Οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στη Νοτιο-Ανατολική Ευρώπη (Οι Ελληνικές Τράπεζες στη Βουλγαρία), Αλεξάνδρoβα Αλεξάνδρα, σελ. 18 – 22, Χαροκόπειο Πανεπιστήμιο, Οκτώβριος 2007, Αθήνα.

όλων των τελωνειακών δασμών, περιορισμών και διατυπώσεων στις χώρες της Κεντρικής Ευρώπης, που δεν έχουν καταστεί βέβαια μέλη της Ε.Ε. μέχρι το έτος 2010. Αυτό δίνει συγκριτικό πλεονέκτημα στις χώρες που δραστηριοποιείται στην Ανατολική Ευρώπη με παραγωγικές μονάδες και πραγματοποιούν εξαγωγές στις χώρες της συμφωνίας. Η CEFTA έρχεται να αντικαταστήσει 31 διμερείς συμφωνίες, επιτρέπει την εξάλειψη όλων των δασμών στις εξαγωγές, εντός των χωρών της Συμφωνίας, οι οποίοι αφορούν στο σύνολο των βιομηχανικών προϊόντων και στο 90% των αγροτικών ειδών.

Παρόλα αυτά τα θετικά στοιχεία από την εφαρμογή των ΑΞΕ στην Βαλκανική έχουν παρουσιασθεί σημαντικά προβλήματα σε αυτήν την αναπτυξιακή επιχειρηματική πολιτική. Τέτοια προβλήματα είναι οι υποδομές στον τομέα των οδικών μεταφορών, οι οποίες υπολείπονται των υφιστάμενων αναγκών. Επίσης, υπάρχουν σε αυτές τις χώρες μεγάλα επίπεδα διαφθοράς που αποτελούν μεγάλο ανασταλτικό παράγοντα για την διεθνή επιχειρηματική πρακτική. Από την άλλη, η ανεπάρκεια των ελέγχων στα τελωνεία των χωρών της Νοτιοανατολικής Ευρώπης δημιουργεί προβλήματα αθέμιτου ανταγωνισμού, αφού η ασάφεια στο νομοθετικό πλαίσιο «επιτρέπουν» την είσοδο και διακίνηση προϊόντων που είναι ακριβείς απομιμήσεις και αντιγραφές προϊόντων που παράγονται από επιχειρήσεις της χώρας προέλευσης. Εν συνεχεία της παραπάνω ανάλυσης οι δυσλειτουργίες στο δικαστικό σύστημα με μακροχρόνιες διαδικασίες επίλυσης διαφορών οδηγούν σε ένα ανασφαλή επιχειρηματικό τοπίο και αυξάνει ταυτόχρονα την επικινδυνότητα. Τέλος, υπάρχει αύξηση του κόστους από τη συνεχή και μακροχρόνια εκπαίδευση του εργατικού δυναμικού.<sup>7</sup>

Σύμφωνα με την ανάλυση του **The London School of Economics and Political Science** με θέμα *Foreign direct investment into transition economies: Are the Balkans different* τον Ιούλιο του 2013 διαφαίνεται ότι το 2010 στην Αλβανία το 27,4% των ΑΞΕ ήταν από την Ελλάδα, το 15,6% από την Ιταλία, το 13,7% από την Αυστρία, το 10,6% από τον Καναδά και το αντίστοιχο ποσοστό από την Τουρκία. Στην Βοσνία Ερζεγοβίνη για το 2010 έχουμε το 19,7% από την Αυστρία, το 18% από τη Σερβία, το 14,1% από την Κροατία, το 11,2% από τη Σλοβενία και το 9,6% από την Ρωσία. Στην Βουλγαρία η κατανομή των ΑΞΕ για το 2011 είναι 21,9% η Ολλανδία, 16,5% η Αυστρία, 7,7% η Ελλάδα, 6,6% το Ηνωμένο Βασίλειο και 5,7% η Κύπρος. Ενώ το 2011 για την Κροατία είναι 21,2% η Αυστρία, 13,9% η Ουγγαρία, 13,7% η Γερμανία, 8,6% η Ολλανδία και 5,4% το Λουξεμβούργο. Για το 2011 στην ΠΓΔΜ έχουμε το 16,5% από την Ολλανδία, το 12,9% από την Ελλάδα, το 12,4% από τη Σλοβενία, το 11,1% από την Αυστρία, το 10,3% από την Ουγγαρία και για την Ρουμανία είναι το 20,7% η Ολλανδία, το 17,8% η Αυστρία, το 12,2% η

<sup>7</sup> Πτυχιακή Εργασία, Επενδύσεις στα Βαλκάνια (Περίπτωση Αλβανίας), Σούλτσα Ελπίδα, σελ. 10 – 12, ΑΤΕΙ Κρήτης.

Πτυχιακή Εργασία: Οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στη Νοτιο-Ανατολική Ευρώπη (Οι Ελληνικές Τράπεζες στη Βουλγαρία), Αλεξάνδροβα Αλεξάνδρα, σελ. 18 – 22, Χαροκόπειο Πανεπιστήμιο, Οκτώβριος 2007, Αθήνα.



Γερμανία, το 8,3% η Γαλλία και το 5,7% η Ελλάδα. Τέλος, για το 2011 η κατανομή των ΑΞΕ για την Σερβία είναι 17,1% η Αυστρία, 10,1% η Ολλανδία, 9,6% η Ελλάδα, 9,1% η Γερμανία και 8,4% η Νορβηγία, ενώ το Μαυροβούνια έχει το 15,4% των ΑΞΕ σε αυτό από την Ρωσία, το 11,8% από την Ιταλία, το 9% από την Ελβετία, το 8,4% από την Ουγγαρία και το 8,2% από την Κύπρο. Είναι σημαντικό στοιχείο για την ανάλυση να αιτιολογηθεί ο λόγος που χρησιμοποιήθηκε αυτή η εργασία από την διεθνή βιβλιογραφία. Αυτή η εργασία επιλέχθηκε για δυο λόγους, ο πρώτος είναι ότι παρατίθενται ερευνητικά αποτελέσματα για την καλή προσαρμογή της θεωρίας των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Βαλκανική χερσόνησο και κατά δεύτερον έχει συγκεντρωτικά για τα Βαλκάνια τα ποσοστά των πέντε πρώτων χωρών σε ΑΞΕ για τις χώρες αυτές.<sup>8</sup>

### 1.3. Οι ΑΞΕ στο Χρηματοπιστωτικό Τομέα

Το χρηματοπιστωτικό σύστημα σε εγχώριο και διεθνή επίπεδο έχει οδηγηθεί στην ανάπτυξη των διεθνών επιχειρηματικών πρακτικών και στην χρησιμοποίηση της θεωρίας των ΑΞΕ για την επένδυση των κεφαλαίων. Αυτή η πρακτική έχει δημιουργήσει και δυναμικότητα στο χώρο, αλλά και αύξηση των κινδύνων. Για αυτό το λόγο η Επιτροπή της Βασιλείας αναπροσαρμόζει τις απόψεις της για την κεφαλαιακή επάρκεια και την διάρθρωση των κεφαλαίων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Ιδιαίτερα, το τραπεζικό σύστημα στην σύγχρονη πραγματικότητα διακρίνεται σε wholesale banking και retail banking (λιανική τραπεζική). Στην πρώτη κατηγορία εντάσσονται οι δραστηριότητες corporate (επιχειρηματική πίστη προς μεσαίες και μεγάλες επιχειρήσεις), treasury (διαχείριση διαθεσίμων), investment banking (επενδυτική τραπεζική) και venture capital (κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών). Στην κατηγορία retail banking εντάσσονται οι εξής δραστηριότητες: καταθέσεις, πιστοδοτήσεις προς μικρές επιχειρήσεις, στεγαστική πίστη, καταναλωτική πίστη, πιστωτικές κάρτες. Σε ορισμένες τράπεζες η διάρθρωση αυτή διαφέρει ανάλογα με τη δομή του δικτύου και τη σύνθεση του χαρτοφυλακίου τους, κυρίως όσον αφορά στην εξυπηρέτηση των μεσαίων επιχειρήσεων.<sup>9</sup>

Στην σύγχρονη πραγματικότητα με δημοσιονομικά και χρηματοπιστωτικά προβλήματα ισχυρών ή μη οικονομιών έχει αναπτυχθεί η τάση για δημιουργία μεγάλων χρηματοπιστωτικών ομίλων με διεθνή δραστηριότητα. Αυτή η τάση έχει ακολουθηθεί από το ελληνικό

<sup>8</sup> Foreign direct investement into transition economies: Are the Balkans different, Marikie Kleine – Vassilis Monastiriotis – Jonathan White – Katjana Gattermann, σελ. 24 – 32, The London School of Economics and Political Science, Ιούλιος 2013.

<sup>9</sup> Μεταπτυχιακή εργασία, οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις των Ελληνικών Τραπεζών και η επίδρασή τους στην μακροχρόνια διαχείριση των κεφαλαίων τους Μελέτη περίπτωσης: EFG EUROBANK ERGASIAS, Αλεξανδράτου Ευσταθία, σελ.21 – 23, Πανεπιστήμιο Πατρών, Πάτρα 2012.  
Πτυχιακή Εργασία: Οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στη Νοτιο-Ανατολική Ευρώπη (Οι Ελληνικές Τράπεζες στη Βουλγαρία), Αλεξάνδροβα Αλεξάνδρα, σελ. 22 – 26, Χαροκόπειο Πανεπιστήμιο, Οκτώβριος 2007, Αθήνα.

χρηματοπιστωτικό σύστημα στο οποίο έχουν συγχωνευθεί πολλά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα με αποτέλεσμα να υπάρχουν 4 μεγάλα χρηματοπιστωτικά σχήματα και αυτά έχουν σημαντική επενδυτική πολιτική στην νοτιοανατολική Ευρώπη. Όμως, όλη αυτή η πρακτική έχει αυξήσει τους κινδύνους που αντιμετωπίζουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Μια μεγάλη ομάδα κινδύνων αποτελείται από τους χρηματοοικονομικούς, όπου ο πιστωτικός κίνδυνος βασίζεται στην εκτίμηση της έκθεσης του ομίλου σε αφερέγγυες επενδύσεις μέσω δανείων και χρησιμοποιείται η πιθανότητα αθέτησης, η ζημία εάν πραγματοποιηθεί η αθέτηση, το υπόλοιπο της οφειλής και η διάρκεια αυτής της οφειλής. Ο πιστωτικός κίνδυνος αποτελεί το στοιχείο που αντιπροσωπεύει την πιστοληπτική ικανότητα των υπό μελέτη χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Ένας άλλος κίνδυνος αυτής της ενότητας αποτελεί η ρευστότητα, ο οποίος αντιμετωπίζεται με το θεσμικό πλαίσιο της κεφαλαιακής επάρκειας ως θωράκιση του ίδιου του συστήματος από πιθανές πτωχεύσεις στον κλάδο. Ο κίνδυνος εισοδήματος επιτοκίων έχει εφαρμογή στην λογιστική απεικόνιση του ομίλου και οι κίνδυνοι της αγοράς ενσωματώνουν στην διαχείριση των κινδύνων τον κίνδυνο της επενδυτικής θέσης, του συναλλάγματος και της θέσης σε εμπορεύματα, όπου τα δυο πρώτα επηρεάζονται από την ΑΞΕ, καθώς και ο πιστωτικός κίνδυνος και η ρευστότητα ενέχουν αύξηση της έκθεσής τους από την ΑΞΕ. Μια άλλη ομάδα κινδύνων είναι των μη χρηματοοικονομικών η οποία διακρίνεται σε λειτουργικό, νομικό και στρατηγικό. Ιδιαίτερα ο νομικός επηρεάζει την ΑΞΕ, αλλά επειδή το νομικό πλαίσιο καθορίζεται σε διεθνές επίπεδο η επιρροή βασίζεται στην άμεση και ορθή εφαρμογή αυτών των αποφάσεων της Παγκόσμιας Τράπεζας. Από την άλλη ο στρατηγικός κίνδυνος βασίζεται στον ορθολογικό προγραμματισμό της κάθε επένδυσης. Τέλος, υπάρχει ο κίνδυνος των συστημάτων πληρωμών και των διακανονισμών, όπου από την ΑΞΕ δεν επιβαρύνονται και σε ορισμένες περιπτώσεις βοηθούν στην μείωση τους. Επίσης μείωση στην έκθεση λειτουργικού κινδύνου πραγματοποιείται με την ΑΞΕ, καθώς και με την εφαρμογή των πρωτόκολλων λειτουργίας και χρησιμοποίησης της πληροφορικής εξαλείφονται αρνητικές συνέργειες μεταξύ των κινδύνων των χρηματοπιστωτικών ομίλων.<sup>10</sup>

Η επιλογή του ομίλου της Εθνικής Τράπεζας πραγματοποιήθηκε με βάση το μέγεθος του ομίλου σε ελληνικό επίπεδο και σε σχέση με τις επενδύσεις που έχει πραγματοποιήσει ανά το κόσμο και ιδιαίτερα στα Βαλκάνια. Επιπροσθέτως, ο όμιλος έχει αναπτύξει πολλές θυγατρικές στο χρηματοπιστωτικό τομέα οι οποίες κατέχουν ηγετική θέση στο τομέα αυτό, όπως είναι χρηματοδοτικής μίσθωσης και ασφαλειών. Αυτήν την πρακτική την ακολουθεί και στις επενδύσεις

---

<sup>10</sup> Μεταπτυχιακή εργασία, οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις των Ελληνικών Τραπεζών και η επίδρασή τους στην μακροχρόνια διαχείριση των κεφαλαίων τους Μελέτη περίπτωσης: EFG EUROBANK ERGASIAS, Αλεξανδράτου Ευσταθία, σελ. 40 – 45, Πανεπιστήμιο Πατρών, Πάτρα 2012.  
Πτυχιακή Εργασία: Οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στη Νοτιο-Ανατολική Ευρώπη (Οι Ελληνικές Τράπεζες στη Βουλγαρία), Αλεξάνδρου Αλεξάνδρα, σελ. 22 – 26, Χαροκόπειο Πανεπιστήμιο, Οκτώβριος 2007, Αθήνα.

στην αλλοδαπή. Επομένως, το μέγεθος του ομίλου, οι επενδύσεις του και ο δείκτης κεφαλαιακής του επάρκειας οδήγησαν στην απόφαση ανάλυσης και μελέτης της πολιτικής του ομίλου στις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις, με συσχετισμό αυτών της ανάλυσης SWOT και της πολιτικής επαναπατρισμού κεφαλαίων. Οι Βαλκανικές χώρες που θα αναλυθούν οι ΑΞΕ του ομίλου της Εθνικής Τράπεζας είναι η Βουλγαρία, η Ρουμανία και η ΠΓΔΜ, όπου οι λόγοι επιλογής θα αναπτυχθούν στην τρίτη ενότητα του δευτέρου κεφαλαίου.

## Κεφάλαιο Δεύτερο: Η Περίπτωση των ΑΞΕ του ομίλου

Σε αυτό το κεφάλαιο θα παρουσιασθεί ο όμιλος της Εθνικής Τράπεζας και οι ανάλογες επενδύσεις στα Βαλκάνια. Θα εξηγηθεί για ποιό λόγο οι επενδύσεις αυτές είναι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις και θα αναφερθούν οι λόγοι επιλογής της Ρουμανίας, της Βουλγαρίας και της ΠΓΔΜ ως οι επενδύσεις στα Βαλκάνια που θα αναλυθούν στην παρούσα εργασία. Θα δοθεί μια θεωρητική αιτιολόγηση αυτών των επιλογών σύμφωνα με χρηματοοικονομικά, κοινωνικά και πολιτικά χαρακτηριστικά αυτών. Με αυτόν τον τρόπο θα δοθούν οι έννοιες που θα αναλυθούν στα δύο επόμενα κεφάλαια και οι λόγοι που επιλέχθηκαν αυτά τα μοντέλα αξιολόγησης μιας επένδυσης.

### 2.1. Ο όμιλος της Εθνικής Τράπεζας

Η Εθνική Τράπεζα ηγείται σήμερα έναν από τους μεγαλύτερους Ομίλους χρηματοοικονομικών υπηρεσιών στην Ελλάδα, αλλά και σε όλη σχεδόν την λεκάνη της Μεσογείου έως και στην νότια Αφρική και την μακρινή Αυστραλία. Ο Όμιλος της ΕΤΕ δραστηριοποιείται διεθνώς σε 12 χώρες, όπου ελέγχει, εκτός της ΕΤΕ, 9 τράπεζες και 61 εταιρείες παροχής χρηματοοικονομικών και λοιπών υπηρεσιών, απασχολώντας 37.591 εργαζόμενους. Αυτή η διεθνοποίηση του ομίλου δείχνει την τάση, την δυναμική και την επενδυτική πολιτική του συγκεκριμένου χρηματοπιστωτικού ομίλου. Μια από τις θεμελιώδεις αξίες και από τις σημαντικότερες αρχές λειτουργίας της Εθνικής Τράπεζας σε όλη τη διάρκεια της ιστορικής της διαδρομής, αποτελεί η συνεισφορά στην πρόοδο και στην ευημερία της ελληνικής κοινωνίας, παράγοντας ιδιαίτερα σημαντικό αφού καθορίζει σε μεγάλο βαθμό τη μακροπρόθεσμη και βιώσιμη επιχειρηματική δράση και επιτυχία της Τράπεζας. Αποτέλεσμα της υιοθέτησης αυτών των αρχών είναι η ανάπτυξη μιας εταιρικής κουλτούρας από την οποία απορρέει η πρόθεση της Τράπεζας να λειτουργεί με Υπευθυνότητα σε όλους τους τομείς που αποτελούν σημαντικούς άξονες αειφόρου ανάπτυξης και περιλαμβάνουν την Αγορά, τους μετόχους, τους εργαζόμενους, την Κοινωνία και το Περιβάλλον.<sup>11</sup>

Η Εθνική Τράπεζα ιδρύθηκε το 1841 και αποτέλεσε την πρώτη τράπεζα του νεοσύστατου ελληνικού κράτους, με καθοριστική συνεισφορά στην οικονομική ζωή του τόπου σε αυτά τα 170 χρόνια ιστορίας της. Σήμερα η Εθνική ηγείται ενός από τους πολυπληθέστερους και δυναμικούς Ομίλους χρηματοοικονομικών υπηρεσιών στην Ελλάδα, με ουσιαστική και ισχυρή παρουσία στη Νοτιοανατολική Ευρώπη και την Ανατολική Μεσόγειο. Η Εθνική προσφέρει ευρύ φάσμα χρηματοοικονομικών προϊόντων και υπηρεσιών που ανταποκρίνονται στις συνεχώς

<sup>11</sup> Από την ιστοσελίδα της Εθνικής Τράπεζας, [www.nbg.gr](http://www.nbg.gr)

μεταβαλλόμενες ανάγκες επιχειρήσεων και ιδιωτών. Δίκαια μπορεί να χαρακτηριστεί ως η Τράπεζα της Ελληνικής Οικογένειας, καθώς ελέγχει το 25% της λιανικής τραπεζικής και διαθέτει 24% μερίδιο αγοράς στις καταθέσεις. Το μερίδιο καταθέσεων αντανακλά την εμπιστοσύνη του αποταμιευτικού κοινού που αποτελεί και την κινητήρια δύναμή της, η οποία εξυπηρετείται με 531 καταστήματα και 1.400 ATM, διαθέτει το ευρύτετο δίκτυο εξυπηρέτησης, καλύπτοντας ολόκληρη τη γεωγραφική έκταση της Ελλάδας, ενώ παράλληλα αναπτύσσει εναλλακτικά δίκτυα πώλησης των προϊόντων της, όπως οι υπηρεσίες Mobile και Internet Banking. Σήμερα, το Δίκτυο της Τράπεζας στο εξωτερικό περιλαμβάνει 1.235 μονάδες, ενώ ο Όμιλος συνολικά απασχολεί 35.244 εργαζόμενους, εξυπηρετώντας μια αγορά 125 εκατομμυρίων κατοίκων σύμφωνα με τα στοιχεία στις 31.03.2014.<sup>12</sup>

Σύμφωνα με τον ορισμό που αναφέρεται στην *Πράσινη Βίβλο για την Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2001)*, “Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη είναι η έννοια σύμφωνα με την οποία οι επιχειρήσεις ενσωματώνουν σε εθελοντική βάση κοινωνικούς και περιβαλλοντικούς προβληματισμούς στις επιχειρηματικές τους δραστηριότητες και στις επαφές τους με άλλα ενδιαφερόμενα μέρη, καθώς αντιλαμβάνονται ότι η υπεύθυνη συμπεριφορά οδηγεί στην αειφόρο επιχειρηματική επιτυχία”. Για την Τράπεζα ενδιαφερόμενα μέρη θεωρούνται “φυσικά και νομικά πρόσωπα τα οποία επηρεάζονται άμεσα ή έμμεσα από τις αποφάσεις και τη λειτουργία της, όπως μέτοχοι, πελάτες, εργαζόμενοι, επιχειρηματική κοινότητα, μη κυβερνητικές οργανώσεις, τοπικές κοινωνίες, προμηθευτές, πολιτεία, Μέσα Ενημέρωσης.” Για αυτόν το λόγο οι επιχειρηματικές δραστηριότητες συμβάλλουν στην κοινωνική πρόοδο, αφού η επιχειρηματική δραστηριότητα είχε πάντα, ως αφετηρία δράσης, αλλά και πρωταρχικό σκοπό την επίτευξη επαρκούς κέρδους, προκειμένου να μπορεί μια εταιρία να συνεχίζει απρόσκοπτα να λειτουργεί στο περιβάλλον, που έχει επιλέξει να δραστηριοποιείται και να αναπτύσσεται.<sup>13</sup>

Τα τελευταία χρόνια, οι νέες συνθήκες που δημιούργησε η διεθνοποιημένη οικονομία, αναδεικνύουν έντονα την ανάγκη συμμετοχής των επιχειρήσεων στην κοινωνική ανάπτυξη και απαιτούν τη συμβολή των εταιρειών στην πρόοδο και την ευημερία των κοινωνιών. Αυτό βασίζεται στη σύγχρονη οικονομική θεωρία και πραγματικότητα, αφού οι συνέργειες μεταξύ επιχειρήσεων και καταναλωτές είναι τόσο δυναμικές που δημιουργούν τάσεις στην οικονομική ανάπτυξη από μόνες τους. Οι κοινωνικά υπεύθυνες εταιρείες οφείλουν να δεσμευτούν σε ότι αφορά τη διαφάνεια, την ποιότητα των υπηρεσιών τους, τη δυνατότητά τους να δημιουργούν, την προάσπιση των ανθρωπίνων δικαιωμάτων, την προστασία του περιβάλλοντος και τη διαφύλαξη της πολιτιστικής κληρονομιάς, που αποτελούν και τις βασικές αρχές της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης (ΕΚΕ). Η

---

<sup>12</sup> Όπως α.σ. 11.

<sup>13</sup> Όπως α.σ. 11.

ενδοεπιχειρησιακή και εξωγενής διάσταση της ΕΚΕ πρέπει να διαπερνά το σύνολο των δραστηριοτήτων των σύγχρονων επιχειρήσεων. Με αυτόν τον τρόπο αναδεικνύεται η φυσιογνωμία της κάθε επιχείρησης και η επενδυτική πολιτική αυτής.<sup>14</sup>

Για τους παραπάνω λόγους θα αναφερθεί η κοινωνική ευθύνη του ομίλου της Εθνικής Τράπεζας. Έχοντας αναλάβει το ρόλο ενός υπεύθυνου “πολίτη” απέναντι στην κοινωνία, σε όλη τη διάρκεια της ιστορικής της διαδρομής από το 1841 μέχρι σήμερα, η Εθνική Τράπεζα αποδεικνύει το διαχρονικό της ενδιαφέρον και την ευαισθησία της σε ό,τι αφορά το σεβασμό στις ανθρώπινες αξίες, την ανάπτυξη της κοινωνίας, τη στήριξη της επιχειρηματικότητας, τη διάσωση και τη διαφύλαξη του ελληνικού πολιτισμού, τη συνεισφορά στα γράμματα και τις τέχνες και την προστασία του περιβάλλοντος. Το πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης της ΕΤΕ ανταποκρίνεται στις απαιτήσεις του ελληνικού νόμου, αλλά και στις βέλτιστες διεθνείς πρακτικές και καθορίζεται από τις διατάξεις της ελληνικής νομοθεσίας, τους κανόνες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, από τους κανονισμούς και το καταστατικό της Τράπεζας, καθώς και από τα όσα ορίζουν το Πλαίσιο Συνεργασίας (Relationship Framework Agreement – RFA) μεταξύ Τράπεζας και Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας και τις υποχρεώσεις της Τράπεζας απέναντι στον Monitoring Trustee. Επιπλέον, ως εισηγμένη εταιρεία στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης των Η.Π.Α, η Τράπεζα υποχρεούται σε συμμόρφωση προς τις διατάξεις του νομικού και κανονιστικού πλαισίου των Η.Π.Α. (Νόμος Sarbanes Oxley) και τους κανόνες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς των Η.Π.Α. (SEC) και του Χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης. Αυτό δείχνει την δυναμική του ομίλου σε διεθνή επίπεδο και την δυνατότητα που έχει στην ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας.

Τον Φεβρουάριο του 2006, το Διοικητικό Συμβούλιο της Τράπεζας («Δ.Σ.») υιοθέτησε κατευθυντήριο πλαίσιο που περιγράφει τη δομή και τη λειτουργία της Τράπεζας σε θέματα εταιρικής διακυβέρνησης σύμφωνα με τα διεθνή πρότυπα με σκοπό την ανάπτυξη, τη συνέχεια και την αποτελεσματικότητα του τρόπου λειτουργίας του Δ.Σ. και της εταιρικής διακυβέρνησης του ομίλου. Τον Μάρτιο του 2011 υιοθετήθηκε από το Δ.Σ. της Τράπεζας ο Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης της ΕΤΕ, ο οποίος εν συνεχεία τροποποιήθηκε τον Νοέμβριο 2013 σε εναρμόνισή του με το Πλαίσιο Συνεργασίας (Relationship Framework Agreement – RFA) μεταξύ Τράπεζας και Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, καθώς και τις υποχρεώσεις της Τράπεζας έναντι του Monitoring Trustee. Κατά τη διάρκεια του 2013 το Δ.Σ. έλαβε αποφάσεις για την ενδυνάμωση των ανώτατων βαθμίδων της διοικητικής πυραμίδας της Τράπεζας, ενημερώθηκε από εξωτερικό σύμβουλο για θέματα τραπεζικής εταιρικής διακυβέρνησης και τροποποίησε τους κανονισμούς Επιτροπών του Δ.Σ σύμφωνα με τις αλλαγές του πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης σε εναρμόνισή

---

<sup>14</sup> Όπως α.σ. 11.

τους με το Πλαίσιο Συνεργασίας (Relationship Framework Agreement – RFA) μεταξύ Τράπεζας και Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, καθώς και τις υποχρεώσεις της Τράπεζας έναντι του Monitoring Trustee.<sup>15</sup>

Συμπερασματικά η Εθνική Τράπεζα, η οποία αποτελεί τη μεγαλύτερη και πιο ιστορική ελληνική τράπεζα, με δυναμικό προφίλ στη Νοτιοανατολική Ευρώπη και την Ανατολική Μεσόγειο, ηγείται του ισχυρότερου Ομίλου χρηματοοικονομικών υπηρεσιών στην Ελλάδα. Σήμερα, ο Όμιλος της Εθνικής Τράπεζας λειτουργεί δυναμικά σε 17 χώρες, σε 3 ηπείρους, όπου ελέγχει 9 τράπεζες και 58 εταιρείες παροχής χρηματοοικονομικών και λοιπών υπηρεσιών, ενώ αποτελεί τη μοναδική ελληνική εταιρεία στις 500 κορυφαίες εταιρείες του κόσμου, σύμφωνα με την κατάταξη στο δείκτη FT Global 500. Ιδιαίτερα στην Ελλάδα λειτουργούν οι εξής εταιρείες: η *Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε.*, η *Α.Ε.Ε. Γεν. Ασφαλειών “η Εθνική”*, η *NBG Securities Α.Ε.Π.Ε.Υ.*, η *Εθνική Asset Management Α.Ε.Δ.Α.Κ.*, η *Εθνική Leasing Α.Ε.*, η *Εθνική Factors Α.Ε.*, η *Εθνική Κεφαλαίου Α.Ε.Ε.* Και η *Εθνική Πανγαία Α.Ε.Ε.Α.Π.*. Σύμφωνα, με την παραπάνω ανάλυση σε εθνικό επίπεδο η Εθνική δραστηριοποιείται σε όλο το φάσμα του χρηματοοικονομικού συστήματος με εταιρείες που είναι ηγέτης ή τουλάχιστον πολύ κοντά στον πρώτο του αντίστοιχου κλάδου.

## 2.2. Οι ΑΞΕ της Εθνικής Τράπεζας στη Βαλκανική

Η Εθνική Τράπεζα παρουσιάζει μεγάλη επενδυτική δραστηριότητα στα Βαλκάνια τα τελευταία χρόνια. Αυτή η πρακτική βασίζεται στην αναγκαιότητα της διεθνοποίησης των χρηματοοικονομικών και χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Στην *Βουλγαρία* οι επενδύσεις είναι με εξαγορές οι οποίες έχουν συσχετισμό με την θεωρία των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων και είναι η **United Bulgarian Bank A.D.**, η **Interlease E.A.D.**, η **UBB Factoring**, **UBB – Chartis Insurance Company A.D.**, η **UBB – Alico Life Insurance Company A.D.** και η **UBB Insurance Broker A.D.** Από την άλλη, στην *Ρουμανία* η οποία αποτελεί μια χώρα ίδιας πληθυσμιακής και επιχειρηματικής ευκαιρίας υπάρχουν οι εξής εταιρείες του ομίλου, η *Banca Romaneasca S.A.*, η *NBG Leasing IFN S.A.*, η *NBG Securities Romania S.A.* και η *Garanta Asigurari S.A.*. Όπως, διαφαίνεται στην Ρουμανία έχει επιλεγεί και η ίδρυση θυγατρικών του ομίλου της Εθνικής Τράπεζας.<sup>16</sup>

Εν συνεχεία της παραπάνω επενδυτικής ανάλυσης στα Βαλκάνια παρουσιάζονται επενδύσεις στην ΠΓΔΜ, Σερβία και Αλβανία. Στην *ΠΓΔΜ* έχει εξαγορασθεί η **Stopanska Banka**

<sup>15</sup> Όπως α.σ. 11.

<sup>16</sup> Από την ιστοσελίδα της Εθνικής Τράπεζας, [www.nbg.gr](http://www.nbg.gr)

**A.D.**, ενώ στην Αλβανία η **Banka NBG Albania S.A.** η οποία αποτελεί θυγατρική. Στην **Σερβία** υπάρχει μια εξαγορά και μια θυγατρική εταιρεία οι οποίες είναι **η Vojvodjanska Banka A.D. και η NBG Leasing d.o.o.** Παρατηρείται ότι σε μικρές χώρες στην Βαλκανική η επένδυση είναι σε τράπεζα και όχι σε άλλες εταιρείες παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Στην συνέχεια θα παρουσιασθούν οι επενδύσεις στην Νοτιοανατολική Ευρώπη, στην Αφρική και στην Αυστραλία. Στην Μάλτα και στην Κύπρο οι επενδύσεις πραγματοποιήθηκαν με την ίδρυση θυγατρικών. Στην **Μάλτα υπάρχει η NBG Bank Malta Ltd**, ενώ στην **Κύπρο** υπάρχουν οι εξής εταιρείες: **Εθνική Τράπεζα της Ελλάδας (Κύπρου) Ltd, η Εθνική Ασφαλιστική (Κύπρου) Ltd και η NBG Securities AEΠEY.17**

Στην Τουρκία έχει πραγματοποιηθεί η πιο επιτυχημένη επένδυση του ομίλου εκτός Ελλάδας. Η Finansbank είναι η πιο μεγάλη τράπεζα της Τουρκίας και τα τελευταία χρόνια παρουσιάζει κερδοφορία και αύξηση της θέσης της. Στην γειτόνα χώρα έχουν εξαγορασθεί όλες οι θυγατρικές της συγκεκριμένης τράπεζας με αποτέλεσμα να παρουσιάζεται μια επιχειρηματική δραστηριότητα παρόμοια με της Ελλάδας. Άλλες επιχειρήσεις στην Τουρκία που ανήκουν στον όμιλο της Εθνικής Τράπεζας είναι η Finans Pension, η Finans Invest, η Finans Leasing, η Finans Asset Management και η Finans Factoring. Στην Νότια Αφρική εξαγόρασε την The South African Bank of Athens Ltd, στην Αίγυπτο πραγματοποίησε δίκτυο καταστημάτων Αιγύπτου με την ονομασία NBG Egypt, ενώ στην Αυστραλία δημιούργησε γραφείο αντιπροσώπευσης στην Μελβούρνη. Τέλος, στο Ηνωμένο Βασίλειο δημιούργησε κατάστημα της Εθνικής Τράπεζας στο Λονδίνο και τις θυγατρικές NBGI Private Equity Ltd και την NBG Securities AEΠEY.18

Συμπερασματικά, ο όμιλος της Εθνικής Τράπεζας έχει πραγματοποιήσει τις διεθνείς επενδύσεις του κατά το πλείστον στα Βαλκάνια και στην Νοτιοανατολική Ευρώπη. Στα Βαλκάνια υπάρχει πολυποίκιλη διεθνή δραστηριότητα με πολλά στοιχεία από τη θεωρία των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων. Παρουσιάζει μια σημαντικής τάξης για τον όμιλο επένδυση στην Τουρκία η οποία συμμετέχει ενεργά στην κερδοφορία του ομίλου. Τέλος, στις μικρές Βαλκανικές χώρες και την Μάλτα οι τρόποι διεθνοποίησης του ομίλου είναι κατά το πλείστον με θυγατρικές. Ιδιαίτερης σημασίας αποτελεί η απόφαση για παρουσία στην Αυστραλία με γραφείο αντιπροσώπευσης και στην Αίγυπτο με τη δημιουργία δικτύου καταστημάτων.

### **2.3. Επιλογή ΑΞΕ της Εθνικής στα Βαλκάνια**

Οι περισσότερες επενδύσεις των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων σε διεθνή επίπεδο και σε

---

<sup>17</sup> Όπως α.σ. 16.

<sup>18</sup> Όπως α.σ. 16.



εταιρείες του χρηματοπιστωτικού συστήματος είναι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις. Αυτό πηγάζει από την φύση των εργασιών του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Στην περίπτωση μελέτης του Ομίλου της Εθνικής Τράπεζας φαίνεται ότι μόνο στην Αυστραλία η διεθνής δραστηριότητας δεν υπάγεται πλήρως στην θεωρία της ΑΞΕ. Η επιλογή των χωρών της Ρουμανίας και Βουλγαρίας βασίζεται στο μέγεθός τους, στις επιχειρηματικές τους δραστηριότητες και στην μέθοδο ανάπτυξης των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων. Στην Βουλγαρία και στην Ρουμανία θα αναλυθούν τα τραπεζικά ιδρύματα με σκοπό η χρηματοοικονομική ανάλυση να συσχετιστεί με τη θεωρία των ΑΞΕ και την SWOT Ανάλυση. Αυτό θα δείξει το μέγεθος επιρροής της ΑΞΕ σε κάθε εταιρεία και γενικά στον όμιλο. Από την άλλη, επιλέχθηκε από τις μικρές Βαλκανικές χώρες η ΠΓΔΜ για πολυποίκιλους λόγους. Αρχικά είναι μια επένδυση με εξαγορά, υπάγεται στη θεωρία των ΑΞΕ και είναι μια γείτονα χώρα από την Ελλάδα με την οποία υπάρχουν ανοικτά διπλωματικά μέτωπα. Ο σκοπός της παρούσας εργασίας είναι να ελεγχθεί η αποτελεσματικότητα της θεωρίας των ΑΞΕ, αλλά με ενσωμάτωση όλων των παραμέτρων που επηρεάζουν. Ιδιαίτερα, η επιλογή των χωρών θα δώσει τα συγκριτικά πλεονεκτήματα στο τέταρτο κεφάλαιο όπου θα πραγματοποιηθεί ανάλυση SWOT. Από την άλλη πλευρά, η χρηματοοικονομική ανάλυση αυτών των επενδύσεων θα πραγματοποιηθεί από τις λογιστικές καταστάσεις των επιχειρήσεων αυτών. Όμως, λόγω διαφορετικής φορολογικής και λογιστικής πρακτικής είναι πιθανόν κάποιοι χρηματοοικονομικοί δείκτες να είναι λίγο διαφοροποιημένοι ως προς την εξαγωγή τους. Όλες αυτές οι διαφοροποιήσεις θα αναφερθούν και θα αιτιολογηθούν στην ανάλυση του τρίτου κεφαλαίου.<sup>19</sup>

---

<sup>19</sup> Μεταπτυχιακή εργασία, οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις των Ελληνικών Τραπεζών και η επίδρασή τους στην μακροχρόνια διαχείριση των κεφαλαίων τους Μελέτη περίπτωσης: EFG EUROBANK ERGASIAS, Αλεξανδράτου Ευσταθία, σελ. 54 – 82, Πανεπιστήμιο Πατρών, Πάτρα 2012.

Άμεσες Ξένες Επενδύσεις, Δημήτρης Κυρκίλης, σελ. 157 – 162, 202 – 219, 221 – 277, Εκδόσεις Κριτική, Οκτώβριος 2010.

Πτυχιακή Εργασία: Οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στη Νοτιο-Ανατολική Ευρώπη (Οι Ελληνικές Τράπεζες στη Βουλγαρία), Αλεξάνδρoβα Αλεξάνδρα, σελ. 46 – 72, Χαροκόπειο Πανεπιστήμιο, Οκτώβριος 2007, Αθήνα.

## Κεφάλαιο Τρίτο: Εμπειρικά Χρηματοοικονομικά Αποτελέσματα

Στο Κεφάλαιο αυτό θα παρουσιασθούν οι αριθμοδείκτες που θα αναλυθούν και θα εκτιμηθούν σύμφωνα με την θεωρία των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων. Η θεωρία των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων σχετίζεται με την κερδοφορία, την μόχλευση, το κόστος και την ρευστότητα. Συνεπώς, θα χρησιμοποιηθούν οι αριθμοδείκτες της γενικής και ειδικής ρευστότητας, της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων, της χρηματιστηριακής τιμής προς τα κέρδη, της μόχλευσης, των λειτουργικών εξόδων προς τα κέρδη ή τις πωλήσεις και τον δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας εφόσον μιλάμε για εταιρείες του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

### 3.1. Παρουσίαση της United Bulgarian Bank A.D.

Ιδρύθηκε το 1992 με τη συγχώνευση των 22 βουλγαρικών τοπικών εμπορικών τραπεζών. Αποτελεί το πρώτο και πλέον ολοκληρωμένο σχέδιο εξυγίανσης του βουλγαρικού χρηματοπιστωτικού τομέα. Κύριος μέτοχος της UBB είναι η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδας (ΕΤΕ) – 99,9%. Ιδιαίτερα το Διοικητικό Συμβούλιο του ομίλου από τις 18 Φεβρουαρίου 2013 είναι, ο Stilian Vatev ως Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου, και Διευθύνων Σύμβουλος, ο Radka Toncheva ως Εκτελεστικό Μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου και Εκτελεστικό Διευθυντή, ο Theodor Marinov ως μη εκτελεστικό Μέλος του Δ.Σ., ο Αναστάσιος Λίζος ως μη εκτελεστικό Μέλος του Δ.Σ., ο Κωνσταντίνος Μπράτος ως μη εκτελεστικό Μέλος του Δ.Σ., ο Παύλος Μυλωνάς ως μη εκτελεστικό Μέλος του Δ.Σ. Και ο Παναγιώτης Καρανδρέας ως μη εκτελεστικό Μέλος του Δ.Σ.<sup>20</sup>

Η UBB έχει δημιουργήσει σχέσεις ανταπόκρισης με 849 τράπεζες σε 91 χώρες και με 31 τράπεζες σε όλη τη χώρα. Επίσης, στηρίζει 23 λογαριασμούς ανταποκριτών τραπεζών σε 12 διαφορετικά νομίσματα. Διαθέτει πάνω από 210 μονάδες σε όλη τη χώρα. Και παρέχει δάνεια, καταθέσεις, συναλλαγές, ενδο-τραπεζικές μεταφορές, ηλεκτρονική τραπεζική, ταμειακή διαχείριση, ταξιδιωτικούς λογαριασμούς και επιταγές, χρεωστικές και πιστωτικές κάρτες πληρωμών, εργασίες συλλογής μετρητών και αποθετηρίων, εγγυήσεις και πιστωτικές επιστολές, αγοραπωλησίες χρεογράφων, αποθετήριο και υπηρεσίες εμπιστευτικότητας, επενδυτικές τραπεζικές υπηρεσίες και διεθνής μεταφορές χρημάτων μέσω της Western Union.<sup>21</sup>

Συμμετοχές στο σύνδεσμο Τραπεζών στη Βουλγαρία, στο Βουλγαρικό Χρηματιστήριο, στο Κεντρικό Αποθετήριο, στο Europay International, στο Visa International, στη JCB (Japan Credit Bureau) η μεγαλύτερη εταιρεία τραπεζικής κάρτας Ιαπωνίας, στο S.W.I.F.T., στην IIF - Institute of

<sup>20</sup> [http://www.ubb.bg/en-US/the\\_bank](http://www.ubb.bg/en-US/the_bank)  
[Ιστοσελίδα της Εθνικής Τράπεζας](#)

<sup>21</sup> Όπως αριθμός σημείωσης 20.

International Finance, η οποία είναι η Παγκόσμια Ένωση των Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων, στον BIBA το σύνδεσμο των Βουλγαρικών Βιομηχανιών και Επιχειρήσεων, στο BBLF το οποίο αποτελεί το Βουλγαρικό Business Leaders Forum, στο Licensed που είναι βασικός διαπραγματευτής των κρατικών τίτλων, στην Western Union και κατέχει άδεια επενδυτικού διαμεσολαβητή για διαπραγμάτευση κινητών αξιών.<sup>22</sup>

### 3.2. Παρουσίαση της Banca Romaneasca S.A.

Η Banca Romaneasca S.A. ιδρύθηκε το 1992 ως εμπορική τράπεζα εξ ολοκλήρου ιδιωτική. Σταδιακά διευρύνει την γκάμα των προϊόντων και υπηρεσιών, έτσι ώστε να ανταποκρίνονται στις ανάγκες των επιχειρηματικών εταιρών της. Από το Σεπτέμβριο του 1996, η τράπεζα έγινε το πρώτο υποκατάστημα της Western Union στη Ρουμανία. Για πρώτη φορά στη Ρουμανία, μια τράπεζα προβαίνει σε ηλεκτρονικές υπηρεσίες μεταφοράς χρημάτων σε ολόκληρο τον κόσμο. Το 1996, η τράπεζα προσφέρει τις υπηρεσίες αυτές μέσω έξι θέσεων σε 200 σημεία σε ολόκληρη τη χώρα. Μια πρωτοβουλία προληπτικής στρατηγικής από τη διοίκηση της τράπεζας αποτελεί η σύναψη ασφαλιστήριων συμβολαίων στην ασφαλιστική αγορά του Λονδίνου στην ομάδα Lloyd από το 1997. Κατά συνέπεια, η Τράπεζα ήταν η πρώτη ρουμανικής ιδιοκτησίας τράπεζας που ασφαρίζεται έναντι του κινδύνου απάτης και σφάλματος παραλείψεις.<sup>23</sup>

Το 1999, η ρουμανική-American Investment απέκτησε την πλειοψηφία του πιστωτικού ιδρύματος και ίδρυσε συνεργασίες με διεθνή χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, τα οποία έδωσαν την δυνατότητα για τη στήριξη των ΜΜΕ της Ρουμανίας. Τον Οκτώβριο του 2003, η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδας απέκτησε από ρουμανική-American Ταμείο Επενδύσεων 81,65% του μετοχικού κεφαλαίου της και έγινε ο κύριος μέτοχος. Αυτή η ενέργεια ήταν μία από τις πιο σημαντικές φάσεις στην ιστορία της Banca Romaneasca S.A. και μια εγγύηση για οποιαδήποτε μακροπρόθεσμη στρατηγική ανάπτυξη στην αγορά αυτή και της ευρείας περιοχής. Βελτιώνονται συνεχώς η γκάμα των προϊόντων και των υπηρεσιών σε όλα τα επίπεδα τραπεζικής με σκοπό την προσέλκυση νέων πελατών και την ικανοποίηση των υφισταμένων με την ανάπτυξη ανταγωνιστικών προϊόντων. Σήμερα, λειτουργεί ένα δίκτυο με 115 εδαφικές μονάδες και 5 επιχειρηματικά κέντρα, παρέχοντας υπηρεσίες υψηλής ποιότητας στους πελάτες της.<sup>24</sup>

Πολιτική της Τράπεζας είναι να αναπτύξει τα κανάλια διανομής των προϊόντων και υπηρεσιών και τη συνεχή βελτίωση των λειτουργιών, διατηρώντας παράλληλα μια προσεκτική

<sup>22</sup> Όπως α.σ. 20.

<sup>23</sup> <https://www.banca-romaneasca.ro>

Ιστοσελίδα του Ομίλου της Εθνικής Τράπεζας

<sup>24</sup> Όπως α.σ. 23.

προσέγγιση όσον αφορά τον κίνδυνο. Οι προοπτικές έχουν βελτιωθεί σημαντικά μετά την εξαγορά από την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδας, όπως ο πλειοψηφών μέτοχος είναι ένας ισχυρός χρηματοοικονομικός όμιλος που μπορεί και θα εξασφαλίσει την μελλοντική ανάπτυξη αυτών. Σε αυτήν την εξέλιξη είναι πιθανόν να έχει μερίδιο ευθύνης και το Διοικητικό Συμβούλιο που ισχύει από τις 12 Δεκεμβρίου 2014. Συγκεκριμένα Πρόεδρος και αντιπρόεδρος είναι ο Μαρίνης Στρατόπουλος και Βραχίονας Κωνσταντίνος. Μέλη είναι ο Ιωάννης Κουγιονάς, ο Petru Rares, ο Ion Stancu, ο Νικολάου Αργύρης Σταμπουλής και ο Νικόλαος Χριστοδούλου.<sup>25</sup>

### **3.3. Παρουσίαση της Stopanska Banka A.D.**

Η Stopanska Banka A.D. είναι μια τράπεζα με τη μεγαλύτερη παράδοση στην Πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία της Μακεδονίας(ΠΓΔΜ). Ιδρύθηκε ως η πρώτη τράπεζα στην ΠΓΔΜ το 1944 και ασχολούνταν με την εμπορική τραπεζική με σκοπό να τεθούν τα θεμέλια για τον τραπεζικό τομέα. Σήμερα, εξακολουθεί να έχει μια ηγετική θέση στην ανάπτυξη και την εφαρμογή σύγχρονων χρηματοοικονομικών προϊόντων και υπηρεσιών στους πολίτες και στα νομικά πρόσωπα που λειτουργούν στη ΠΓΔΜ. Στις αρχές του 2000 αγοράστηκε από την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδας, η οποία αποτελεί ένα από τους μεγαλύτερους χρηματοπιστωτικούς ομίλους στη Νοτιοανατολική Ευρώπη. Αυτό το σημαντικό βήμα της συνέχισε την ανάπτυξη και την εξέλιξή της σε μια επιτυχημένη εταιρεία σε τραπεζικά πρότυπα ανά τον κόσμο.<sup>26</sup>

Μετά τη λήψη της ΕΤΕ η Stopanska Banka A.D. ενίσχυσε την ανταγωνιστικότητά της μέσω της εντατικής αναδιάρθρωσης. Στα πλαίσια λειτουργίας της εισήγαγε ένα εξελιγμένο σύστημα πληροφόρησης και μια νέα οργανωτική δομή, τον καθαρισμό του δανειακού χαρτοφυλακίου της, εισάγει τυποποιημένες διαδικασίες για τη λήψη αποφάσεων πίστης, τη διαχείριση κινδύνου και τις δημόσιες συμβάσεις, τη βελτίωση της δομής των εργαζομένων και έχει γίνει η κορυφαία εταιρεία της χώρας στην εταιρική διακυβέρνηση. Σήμερα, αποτελεί μια τράπεζα με το μεγαλύτερο αριθμό των πελατών του πληθυσμού και των νομικών προσώπων, με τις πιο ανεπτυγμένες θέσεις δικτύου, με το μεγαλύτερο χαρτοφυλάκιο των δανείων και καταθετικών προϊόντων, καθώς και των μεγαλύτερων τραπεζικών περιουσιακών στοιχείων.<sup>27</sup>

---

<sup>25</sup> Όπως α.σ. 23.

<sup>26</sup> <http://www.stb.com.mk/profil-istorija.nspx>  
Ιστοσελίδα του Ομίλου της Εθνικής Τράπεζας.

<sup>27</sup> Όπως α.σ. 26.

### 3.4. Παρουσίαση των στοιχείων του Ισολογισμού και της Κατάστασης Αποτελεσμάτων χρήσης για το κάθε υπό μελέτη τραπεζικό ίδρυμα της Βαλκανικής

Τα στοιχεία για τα υπό μελέτη Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα στη Βουλγαρία, Ρουμανία και Πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία της Μακεδονίας (Π.Γ.Δ.Μ.) είναι από τα δημοσιευμένα οικονομικά τους στοιχεία. Πραγματοποιήθηκε προσπάθεια για εύρεση των στοιχείων στην αγγλική γλώσσα έτσι ώστε να είναι έγκυρη η μετάφραση αυτών με σκοπό την άριστη επιστημονική κατηγοριοποίησή τους στις ομάδες που θα χρησιμοποιηθούν στην ανάλυση αριθμοδεικτών. Αυτή η κατηγοριοποίηση των στοιχείων πραγματοποιήθηκε σύμφωνα με τα τραπεζικά λογιστικά πρότυπα και οι ομάδες είναι «Διαθέσιμα & Απαιτήσεις», «Κυκλοφορούν Ενεργειακά», «Πάγιο Ενεργητικό», «Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις», «Ξένα Κεφάλαια», «Σύνολο Υποχρεώσεων» και «Συνολικά Ίδια Κεφάλαια» από τα στοιχεία του Ισολογισμού. Ενώ από την κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως χρησιμοποιήθηκαν τα στοιχεία «Καθαρές Πωλήσεις» και «Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης».

Στη συνέχεια θα παρουσιαστούν οι μεταφράσεις των στοιχείων για το κάθε υπό μελέτη τραπεζικό ίδρυμα της Βαλκανικής και μετά την παρουσίαση των στοιχείων θα αναφερθούν τα στοιχεία που απαρτίζουν τις ομάδες των αριθμοδεικτών και κατά ίδρυμα και κατά έτη στα ιδρύματα όπου χρειαστεί. Συνεπώς για τη united Bulgarian Bank A.D. θα έχουμε,

#### Assets :Απαιτήσεις

1. Cash and balances with the Central Bank = Μετρητά & Καταθέσεις στην Κεντρική Τράπεζα.
2. Loans and advances to customers, net = Καθαρά δάνεια & προκαταβολές σε Πελάτες.
3. Loans advances to bank= Δάνεια & προκαταβολές σε τράπεζες.
4. Financial assets at fair value through profit or loss= Χρηματοοικονομικά Περιουσιακά Στοιχεία που Αποτιμούνται σε Δίκαιη Αξία Μέσω των Αποτελεσμάτων.
5. Derivative financial instruments=Χρηματοοικονομικών παραγώγων Μέσων.
6. Financial assets available for sale= Χρηματοοικονομικών Περιουσιακών Στοιχείων Διαθέσιμων προς πώληση.
7. Investments in associates and subsidiaries= Επενδύσεις σε Θυγατρικές & Συγγενείς.
8. Intangible assets= Άυλα Περιουσιακά Στοιχεία.
9. Property and equipment= Ακίνητα & Εξοπλισμός.
10. Deferred income tax assets= Αναβαλλόμενες Φορολογικές Απαιτήσεις.

### **Liabilities: Υποχρεώσεις**

1. Due to bank= Υποχρεώσεις προς Τράπεζες.
2. Due to customers= Υποχρεώσεις προς Πελάτες.
3. Derivative financial instruments= Παράγωγα χρηματοοικονομικά Μέσα.
4. Bank borrowings= Τραπεζικός Δανεισμός.
5. Debt securities in issue= Εκδόσεις Ομολογιών (2010 – 2013 δεν υπάρχει).
6. Subordinated liabilities= Υποχρεώσεις μεστωμένης εξασφάλισης.
7. Deferred income tax liabilities= Αναβαλλόμενες φορολογικές Υποχρεώσεις.
8. Retirement benefit obligations= Υποχρεώσεις για παροχές συνταξιοδότησης.
9. Shareholders' equity= Ιδία Κεφάλαια των Μετοχών.<sup>28</sup>

### **Income Statement: Αποτελέσματα Εσόδων**

1. Net income= Καθαρά Έσοδα από τόκους.
2. Net fees and commission income= Καθαρά Έσοδα Δικαιωμάτων & Προμηθειών.
3. Profit Before= Κέρδος πριν την φορολογία.

Από την άλλη, το τραπεζικό ίδρυμα της Ρουμανίας (Romaneasca Banca S.A.) αποτελείται από τα παρακάτω στοιχεία.

### **Assets: Απαιτήσεις**

1. Cash on hand= Μετρητά (2008 και 2009).
2. Due from National Bank of Romania= Οφείλεται από την Κεντρική Τράπεζα.
3. Investment securities available-for-sale= Επενδύσεις σε Χρεόγραφα διαθέσιμα προς πώληση.
4. Due from other banks= Οφείλεται από άλλες Τράπεζες.
5. Derivative Financial Instruments= Χρηματοοικονομικά Παράγωγα Μέσα.
6. Loans and advances to customers = Καθαρά Δάνεια & Προκαταβολές σε πελάτες.
7. Equity investment available-for sale= Επενδύσεις σε Μετοχές διαθέσιμα προς Πώληση(2012 και 2013).
8. Intangible assets= Άυλα Περιουσιακά Στοιχεία.
9. Property, Plant and Equipment= Ακίνητα, Εγκαταστάσεις & Εξοπλισμός.
10. Cash and short term funds= Μετρητά & Βραχυπρόθεσμες Ταμειακές απαιτήσεις (2010 έως 2013).

<sup>28</sup> Για την United Bulgarian Bank A.D. ελήφθησαν από τα αρχεία από την ιστοσελίδα του σε pdf: Annual+Separated+Report2013 UBB, UBB\_annual+report\_2009 και UBB\_Separate+FS+2011.

11. Other assets= Άλλες Απαιτήσεις.

### **Liabilities: Υποχρεώσεις**

1. Deposits from banks= Καταθέσεις από τις Τράπεζες.

2. Due to customers= Υποχρεώσεις προς πελάτες.

3. Derivative Financial Instruments= Παράγωγα Χρηματοοικονομικά Μέσα.

4. Other borrowed funds= Λοιπές Δανειακές Υποχρεώσεις (2009 έως 2011).

5. Deferred tax liabilities= Αναβαλλόμενες Φορολογικές Υποχρεώσεις.

6. Retirement benefit obligations= Υποχρεώσεις για παροχές Συνταξιοδότησης.

7. Other liabilities= Άλλες Υποχρεώσεις.

8. Subordinated loan and other borrowed funds= Δάνειο μειωμένης εξασφάλισης & λοιπές δανειακές υποχρεώσεις (2012 και 2013).

### **Income Statement: Αποτελέσματα Εσόδων**

1. Net interest income= Καθαρά έσοδα από τόκους.

2. Net fees and commission income= Καθαρά Έσοδα Δικαιωμάτων & Προμηθειών

3. Profit/Loss before income tax= Κέρδος/ Ζημιές πριν τη φορολογία.<sup>29</sup>

Εν συνεχεία, το τραπεζικό ίδρυμα Storanska Banka A.D. της Πρώην Γιουγκοσλαβικής Δημοκρατίας της Μακεδονίας (Π.Γ.Δ.Μ.) αποτελείται από τα παρακάτω στοιχεία.

4. Cash and cash equivalents= Ταμειακά Διαθέσιμα & Ισοδύναμα

5. Loans and advances to banks= Δάνεια & Προκαταβολές σε Τράπεζες

6. Loans and advances to customers= Δάνεια & Προκαταβολές σε Πελάτες

7. Securities available for sale= Χρεόγραφα διαθέσιμα προς πώληση

8. Securities held-to-maturity= Χρεόγραφα διακρατούμενα μέχρι την λήξη

9. Foreclosed assets= Περιουσιακά στοιχεία από Πλειστηριασμό

10. Intangible assets= Άυλα Περιουσιακά Στοιχεία

11. Property, plant and equipment= Ακίνητα Εγκαταστάσεις & Εξοπλισμός

12. Income tax receivables= Φορολογικές Απαιτήσεις

13. Investment securities= Επενδύσεις σε Κινητές Αξίες (2010 – 2013).

14. Other assets= Άλλες Απαιτήσεις

15. Assets acquired through foreclosed procedure= Περιουσιακά Στοιχεία που Αποκτήθηκαν από Πλειστηριασμούς (2010 -2011).

### **Liabilities: Υποχρεώσεις**

<sup>29</sup> Για την Roneasca Bank S.A. χρησιμοποιήθηκαν τα αρχεία από την ιστοσελίδα σε pdf, annual-report-2013-romaneasca, brom-ifrs-semnat\_romaneasca και raportannual\_2009\_romaneasca.

1. Due to banks= Υποχρεώσεις προς Τράπεζες
2. Due to customers= Υποχρεώσεις προς πελάτες
3. Borrowings= Δάνεια
4. Provisions= Προβλέψεις
5. Other liabilities= Άλλες υποχρεώσεις
6. Other borrowed funds= Λοιπές Δανειακές Υποχρεώσεις
7. Tax payables= Φορολογικές Υποχρεώσεις

### **Income Statement: Αποτελέσματα Εσόδων**

1. Net interest income= Καθαρά Έσοδα από Τόκους
2. Net fee and commission income= Καθαρά Έσοδα Δικαιωμάτων & Προμηθειών
3. Profit/ Loss before tax= Κέρδη/Ζημιές προ Φόρων.<sup>30</sup>

Για την ανάλυση αριθμοδεικτών στην περίπτωση της United Bulgarian Bank A.D. στην ομάδα «Διαθέσιμα και Απαιτήσεις» θα χρησιμοποιηθούν τα στοιχεία του Ενεργητικού Cash and Balances with the Central Bank, Financial assets at fair value through profit or loss, Financial assets available for sale, Deferred income tax assets, Other assets και Derivative financial instruments. Το «Πάγιο Ενεργητικό» αποτελείται από τα στοιχεία Investments in associates and subsidiaries, Intangible assets και Property and equipment. Τέλος από τα στοιχεία του Ενεργητικού στο Κυκλοφορούν είναι τα στοιχεία της ομάδας «Διαθέσιμα και Απαιτήσεις» αυξανόμενα κατά τα Loans and advances to customers net και Loans and advances to bank. Από την άλλη ,οι «Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις» αποτελούνται από τα στοιχεία due to bank, Due to Customers, Derivatives financial instrument, Subordinated liabilities, Deferred income tax liabilities και Retirement benefit obligations. Εν συνεχεία τα «Ξένα Κεφάλαια» για το 2008 – 2009 είναι Debt Securities in issue και Bank Borrowings, ενώ τα έτη 2010 – 2013 είναι μόνο το Bank borrowings. Το «Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων» είναι το στοιχείο To Shareholders equity και το «Σύνολο των Υποχρεώσεων» είναι το άθροισμα Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις και Ξένα Κεφάλαια. Από την Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως τα στοιχεία net interest income και net fee and commission income αποτελούν τις «Καθαρές Πωλήσεις» ενώ τα «Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης» αντιπροσωπεύονται από το στοιχείο Profit/Loss Before taxation.<sup>31</sup>

Για την Banca Romaneasca S.A. τα «Διαθέσιμα & Απαιτήσεις» για το 2008 και 2009 είναι Cash in hand, Due from National Bank of Romania, Investment securities available – for - -sale,

<sup>30</sup> Για την Stopanska Banca A.D. χρησιμοποιήθηκαν τα αρχεία από την ιστοσελίδα σε pdf: Angliska verzija IFRS 2013, Financial statement MAS 2011 και StbBtAnnualReport2009.

<sup>31</sup> Μέσα Τραπεζικής Εργασίας, Τόμος Α: Τραπεζική Λογιστική, Γεώργιος Κόντος,σελ. 373 – 417, ΕΑΠ, Πάτρα 2008.



Due from other banks, Derivative Financial Instruments, Equity investment available – for – sale και Other assets, ενώ για τα έτη 2010 – 2013 είναι τα στοιχεία Cash and Short term funds αντί του Cash in hand και προστίθενται σε όλα τα άλλα το στοιχείο Deferred Income tax assets. Το «Πάγιο Ενεργητικό» αντιπροσωπεύεται από τα στοιχεία Intangible assets και Property, Plant and Equipment, ενώ τα στοιχεία του «Κυκλοφορούν Ενεργητικού» θα προστεθούν στα «Διαθέσιμα και Απαιτήσεις» το στοιχείο Loans and advances to customers net. Από την πλευρά του Παθητικού έχουμε στις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις τα στοιχεία Deposits from bank, Due to customers, Derivative financial instruments, Deferred tax liabilities, retirement benefit obligation και Other liabilities. «Τα Ξένα Κεφάλαια» για το 2009-2011 είναι το στοιχείο Other borrowed funds και για τα έτη 2012-2013 είναι το Subordinated loan and other borrowed funds. Τέλος για τα στοιχεία των «Καθαρών Πωλήσεων», των «Καθαρών Κερδών Εκμετάλλευσης», του «Συνόλου Ιδίων Κεφαλαίων» και του «συνόλου των Υποχρεώσεων» είναι τα ίδια με την United Bulgarian Bank.<sup>32</sup>

Για την Stopanska Banka A.D. τα «Διαθέσιμα και Απαιτήσεις» είναι Cash and cash equivalents, Securities available for sale, Income tax receivables και other receivables. Το «Πάγιο Ενεργητικό» για τα έτη 2008-2009 αποτελείται από τα στοιχεία Intangible assets και Property, plant and Equipment, ενώ για τα έτη 2010-2013 προστίθεται σε αυτά και το στοιχείο Investment Securities. Τα στοιχεία από πλειστηριασμό δεν ενσωματώνονται σε καμία ομάδα του ενεργητικού που θα χρησιμοποιηθούν στους αριθμοδείκτες σύμφωνα με την τραπεζική λογιστική. Επίσης, το «Κυκλοφορούν Ενεργειακό» απαρτίζεται από τα «Διαθέσιμα και Απαιτήσεις», Loans and advances to bank και Loans and advances to customers. Για τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις θα έχουμε τα στοιχεία Due to customers, Tax payables και Other liabilities. Τα «Ξένα Κεφάλαια» θα είναι Borrowings και Other borrowed funds, ενώ οι προβλέψεις (Provisions) θα ενσωματωθούν στο «Σύνολο των Υποχρεώσεων» όπου θα προστεθούν στις «Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις» και τα «Ξένα Κεφάλαια». Οι «Καθαρές Πωλήσεις» θα είναι το άθροισμα net interest income και net fee and commission income, τα «Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης» αποτυπώνονται στο στοιχείο Profit/Loss before tax και το «Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων των Μετόχων» είναι το στοιχείο Total Equity and Reserve.<sup>33</sup>

### 3.5. Θεωρία χρηματοοικονομικών δεικτών

Σε αυτήν την ενότητα θα παρουσιασθούν οι αριθμοδείκτες που θα εξαχθούν από τις

<sup>32</sup> Μέσα Τραπεζικής Εργασίας, Τόμος Α: Τραπεζική Λογιστική, Γεώργιος Κόντος, σελ. 373 – 417, ΕΑΠ, Πάτρα 2008.

<sup>33</sup> Μέσα Τραπεζικής Εργασίας, Τόμος Α: Τραπεζική Λογιστική, Γεώργιος Κόντος, σελ. 373 – 417, ΕΑΠ, Πάτρα 2008.

οικονομικές καταστάσεις των υπό μελέτη εταιρειών του ομίλου της Εθνικής Τράπεζας. Αυτή η εξαγωγή των αριθμοδεικτών θα είναι σε χρονικό ορίζοντα επταετίας. Οι τάσεις και ο συσχετισμός αυτών των αριθμοδεικτών έχει ως σκοπό την παρουσίαση του μεγέθους επιρροής της ΑΞΕ στα λογιστικά στοιχεία της μητρικής εταιρείας. Επομένως, θα αναπτυχθεί το θεωρητικό υπόβαθρο των αριθμοδεικτών σύμφωνα με την ομάδα στοιχείων που εξυπηρετούν και την αξία που έχουν στην χρηματοοικονομική ανάλυση της εκάστοτε επιχείρησης. Για αυτόν το λόγο, από την ομάδα εξέτασης αξιολόγησης της ρευστότητας θα χρησιμοποιηθεί ο **αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας**. Αυτός ο αριθμοδείκτης δείχνει τη **δυνατότητα αποπληρωμής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων από τα διαθέσιμα και απαιτήσεις ή αλλιώς των σχεδόν άμεσα ρευστοποιήσιμων στοιχείων τους**.

**Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας = (Διαθέσιμα + Απαιτήσεις)/ (Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις).**<sup>34</sup>

Από την ομάδα της επιχειρηματικής δραστηριότητας θα αναλυθεί ο **αριθμοδείκτης της ταχύτητας κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων**. Αυτός ο αριθμοδείκτης δείχνει πόσο επηρεάζουν τα ίδια κεφάλαια τις καθαρές πωλήσεις. Ιδιαίτερα για την ανάλυση όλων των τραπεζικών ιδρυμάτων θα χρησιμοποιηθούν ως καθαρές πωλήσεις το αλγεβρικό άθροισμα των Καθαρών Εσόδων από Τόκους και των Καθαρών Εσόδων από Δικαιώματα και Προμήθειες, ενώ τα Ίδια Κεφάλαια θα αντιπροσωπευθούν από το Σύνολο του Μετοχικού Κεφαλαίου. Ουσιαστικά αυτός ο δείκτης δείχνει **την ταχύτητα των ιδίων κεφαλαίων στην δημιουργία καθαρών πωλήσεων**.

**Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων = (Καθαρές Πωλήσεις)/ (Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων).**<sup>35</sup>

Η μόχλευση ή δανεισμός των υπό μελέτη ιδρυμάτων θα αποτυπωθεί από τον **Αριθμοδείκτη Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια**. Αυτός ο δείκτης δείχνει τον **ξένο δανεισμό σε σχέση με τα κεφάλαια των μετόχων ή της εταιρείας**. Για αυτόν το λόγο στην ανάλυση ως ξένα κεφάλαια θεωρούνται οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις του εκάστοτε ιδρύματος.

**Αριθμοδείκτης Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια = (Σύνολο Ξένων Κεφαλαίων)/ (Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων).**<sup>36</sup>

<sup>34</sup> Θέματα Χρηματοοικονομικής Διοικήσεως – Τόμος Α: Χρηματοοικονομική Επιχειρήσεων, Πρόδρομος Γ. Ευθύμογλου, σελ. 103 – 107, Πειραιάς 1999.

Μεταπτυχιακή Διπλωματική Εργασία: Άμεσες Ξένες Επενδύσεις – Η περίπτωση της Nestle Ελλάς, Μπόσκοβιτς Χριστίνα, σελ. 69 – 74, Πανεπιστήμιο Πειραιά, Πειραιάς 2011.

<sup>35</sup> Μεταπτυχιακή Διπλωματική Εργασία: Άμεσες Ξένες Επενδύσεις – Η περίπτωση της Nestle Ελλάς, Μπόσκοβιτς Χριστίνα, σελ. 73 – 81, Πανεπιστήμιο Πειραιά, Πειραιάς 2011.

<sup>36</sup> Θέματα Χρηματοοικονομικής Διοικήσεως – Τόμος Α: Χρηματοοικονομική Επιχειρήσεων, Πρόδρομος Γ. Ευθύμογλου, σελ. 100 – 103, Πειραιάς 1999.

Μεταπτυχιακή Διπλωματική Εργασία: Άμεσες Ξένες Επενδύσεις – Η περίπτωση της Nestle Ελλάς, Μπόσκοβιτς Χριστίνα, σελ. 81 – 83, Πανεπιστήμιο Πειραιά, Πειραιάς 2011.

Η αποδοτικότητα των τραπεζικών ιδρυμάτων μετράται με σχετική αξιοπιστία από τον Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων, όπου αποδίδει το ποσοστό των καθαρών Κερδών Εκμετάλλευσης επί των Συνολικών Ιδίων Κεφαλαίων.

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων = (Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης)/ (Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων).<sup>37</sup>

Η ομάδα της Διάρθρωσης Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας περιγράφονται από τους Αριθμοδείκτες Ίδια προς Πάγια Κεφάλαια και Κυκλοφορούν Ενεργητικού προς Σύνολο Υποχρεώσεων. Εάν χρειαστεί στο σύνολο υποχρεώσεων θα ενσωματωθούν οι προβλέψεις, ενώ στα πάγια κεφάλαια θα χρησιμοποιείται το σύνολο του πάγιου ενεργητικού. *Ο αριθμοδείκτης ίδια προς πάγια περιουσιακά στοιχεία* αποδίδει το ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων που διοχετεύτηκαν σε επενδύσεις πάγιων περιουσιακών στοιχείων. Ενώ, ο δείκτης του κυκλοφορούν ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις δείχνει το *ποσοστό των συνολικών υποχρεώσεων που καλύπτονται από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις*.

Αριθμοδείκτης Ίδια προς Πάγια Κεφάλαια = (Ίδια Κεφάλαια)/ (Πάγιο Ενεργητικό).

Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούν Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις = (Κυκλοφορούν Ενεργητικό)/ (Συνολικές Υποχρεώσεις).<sup>38</sup>

### 3.6. Χρηματοοικονομική Ανάλυση του υπό μελέτη ιδρύματος STOPANSKA BANKA A.D..<sup>39</sup>

Σε αυτήν την ενότητα παρουσιάζονται ο πίνακας με τις ομάδες στοιχείων που χρησιμοποιούνται στην ανάλυση αριθμοδεικτών για την STOPANSKA BANKA A.D. τα έτη 2008 έως 2013, τον συγκεντρωτικό πίνακα των αποτελεσμάτων για τους αριθμοδείκτες και τα αντίστοιχα γραφήματα για τους αριθμοδείκτες. Επομένως, από τον παρακάτω πίνακα διαφαίνεται ότι η Άμεση Ξένη Επένδυση στην Π.Γ.Δ.Μ. παρουσιάζει διακυμάνσεις για τις ομάδες των διαθεσίμων &

<sup>37</sup> Θέματα Χρηματοοικονομικής Διοικήσεως – Τόμος Α: Χρηματοοικονομική Επιχειρήσεων, Πρόδρομος Γ. Ευθύμογλου, σελ. 107 – 109, Πειραιάς 1999.

Μεταπτυχιακή Διπλωματική Εργασία: Άμεσες Ξένες Επενδύσεις – Η περίπτωση της Nestle Ελλάς, Μπόσκοβιτς Χριστίνα, σελ. 83 – 89, Πανεπιστήμιο Πειραιά, Πειραιάς 2011.

<sup>38</sup> Θέματα Χρηματοοικονομικής Διοικήσεως – Τόμος Α: Χρηματοοικονομική Επιχειρήσεων, Πρόδρομος Γ. Ευθύμογλου, σελ. 113 – 115, Πειραιάς 1999.

Μεταπτυχιακή Διπλωματική Εργασία: Άμεσες Ξένες Επενδύσεις – Η περίπτωση της Nestle Ελλάς, Μπόσκοβιτς Χριστίνα, σελ. 88 – 94, Πανεπιστήμιο Πειραιά, Πειραιάς 2011.

<sup>39</sup> Elsevier, Research International Business and Finance, Factors influencing the profitability of domestic and foreign commercial banks in the European Union, Fotiow Pasiouras – Kyriaki Kosmidou, Volume 21, Issue 2, σελ. 222-237, Ιουνιος 2007.

Διπλωματική Εργασία: Διερεύνηση της Χρηματοοικονομικής Κατάστασης των Μεγάλων Ελληνικών Τραπεζών Εντός Ευρωζώνης την Περίοδο της Κρίσης, Λαζάρου Δ. Καραμανλή, σελ 44 – 149, Οκτώβριος 2012, Θεσσαλονίκη.

Απαιτήσεων, των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, των ξένων κεφαλαίων, των καθαρών κερδών, του πάγιου ενεργητικού και του συνόλου των υποχρεώσεων. Επιπροσθέτως, οι καθαρές πωλήσεις και τα Συνολικά Ίδια Κεφάλαια έχουν μια συνεχόμενη πτωτική διαχρονική τάση.

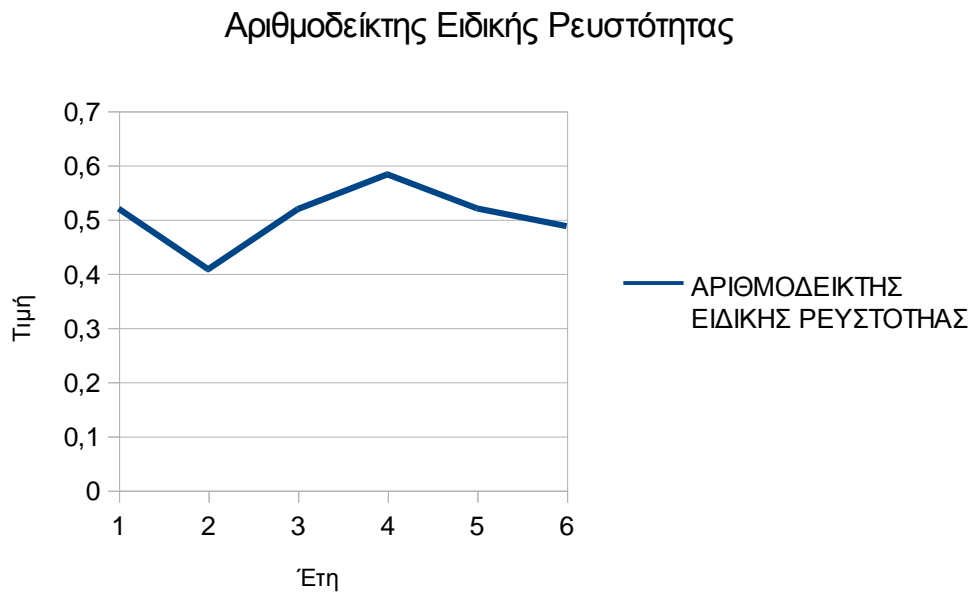
**Πίνακας 3.1. Χρηματοοικονομικά στοιχεία για την STOPANSKA BANKA A.D.**

STOPANSKA BANKA A.D.						
	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Διαθέσιμα & Απαιτήσεις	2247706	1595132	2480084	2835659	2811506	2861133
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	4325956	3912749	4782448	4864807	5407189	5871844
Καθαρές Πωλήσεις	359727	358156	339030	276384	252491	248923
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	1724180	1713434	1650912	1174225	1027667	1090932
Ξένα Κεφάλαια	707679	987699	1006450	759346	920904	807236
Καθαρά Κέρδη	206857	84033	16875	-475255	-144942	21701
Πάγιο Ενεργητικό	192433	215710	270217	259194	928510	621166
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	4495803	6146800	6830014	5892176	5565188	6530058
Σύνολο Υποχρεώσεων	5050817	4397505	5804317	5645082	6347900	6693909

**Πηγή: Angliska verzija IFRS 2013pdf σελ. 3 – 4 , Financial statement MAS 2011pdf σελ. 1 και 3 και StbBtAnnual Report 2009pdf σελ. 3 – 4.**

Στα παρακάτω γραφήματα των αριθμοδεικτών διαφαίνεται ότι σε όλους τους αριθμοδείκτες υπάρχουν σημαντικές διακυμάνσεις και ανισοκατανομές στην ερμηνεία αυτών, εκτός από τον αριθμοδείκτη ίδια προς πάγια περιουσιακά στοιχεία. Ιδιαίτερα, ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας μειώνεται αρχικά στη συνέχεια αυξάνεται για τρία συνεχόμενα έτη και έπειτα μειώνεται σε χαμηλότερα επίπεδα από το 2008. Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων παρουσιάζει μια στασιμότητα στην τιμή του με μικρές διακυμάνσεις. Ο αριθμοδείκτης ξένα προς ίδια κεφάλαια έχει αυξητική τάση με προσπάθεια αναπροσαρμογής τα δυο τελευταία έτη. Εν συνεχεία, ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων παρουσιάζει πτώση έως και παρουσία αρνητικών επιπέδων τα οποία κατά το έτος 2013 πραγματοποιεί μεταστροφή σε θετικές. Ο αριθμοδείκτης ίδια προς πάγια κεφάλαια έχει πτωτική τάση με ανάταξη το 2013 και ο δείκτης κυκλοφορούν ενεργητικό προς συνολικές υποχρεώσεις παρουσιάζουν διακυμάνσεις που οδηγούν αύξηση του επιπέδου από το 2008 κατά το έτος 2013.

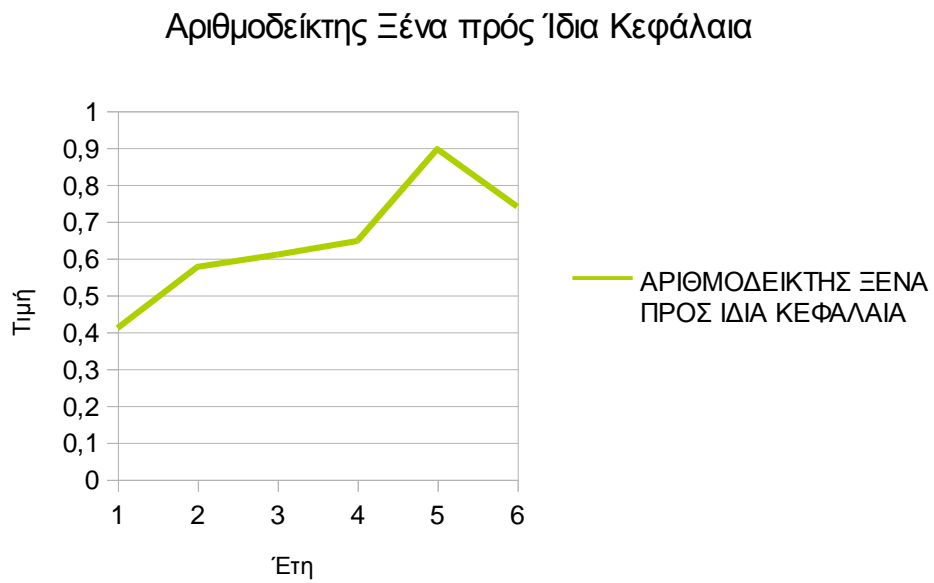
**Γράφημα 3.1. Διαχρονική Τάση του Αριθμοδείκτη Ειδικής Ρευστότητας**



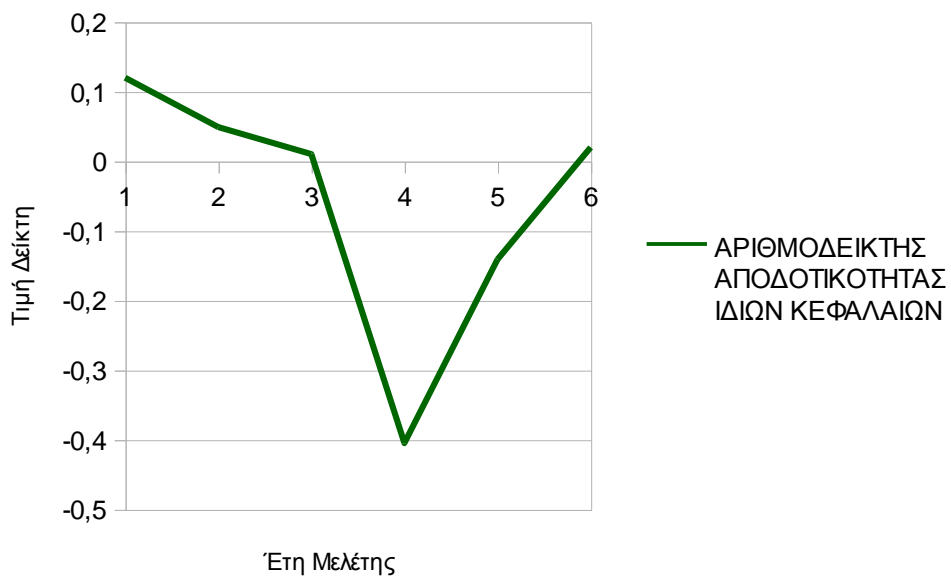
**Γράφημα 3.2. Κατανομή του Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων**



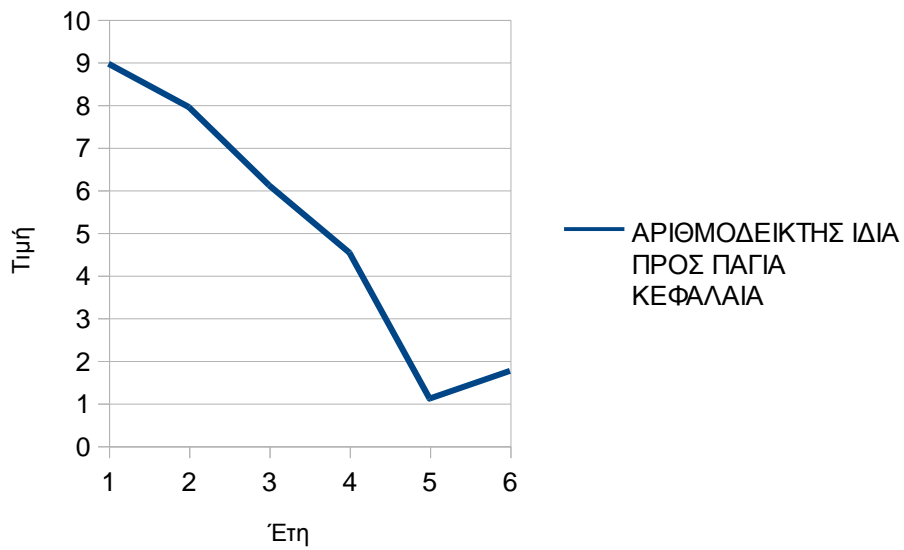
**Γράφημα 3.3. Κατανομή του Αριθμοδείκτη Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια**



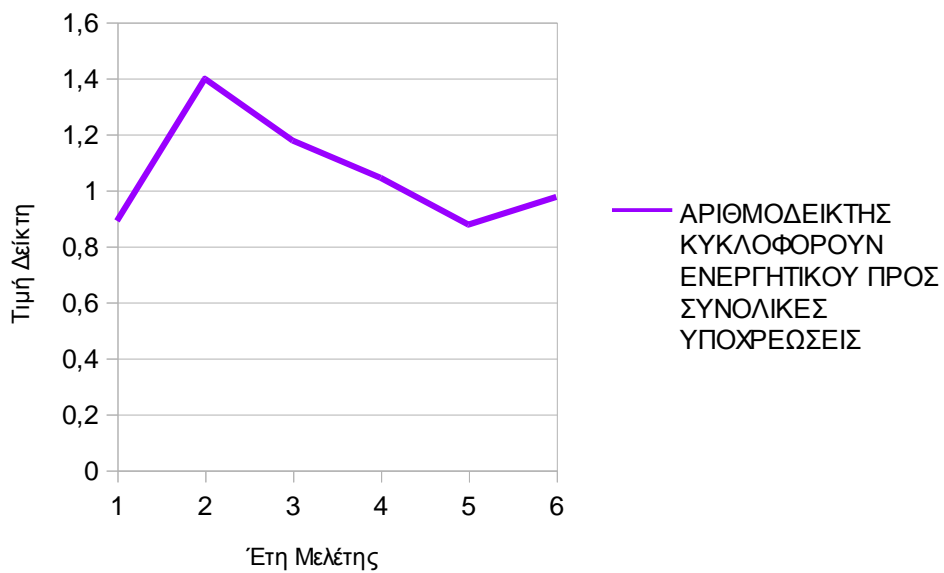
**Γράφημα 3.4. Διαχρονική Τάση του Δείκτη Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων**



**Γράφημα 3.5. Διαχρονική Τάση του Αριθμοδείκτη Ίδια προς Πάγια Κεφάλαια**



**Γράφημα 3.6. Κατανομή του αριθμοδείκτη Κυκλοφορούν Ενεργητικό προς Συνολικές Υποχρεώσεις**



### Πίνακας 3.2. Αριθμοδείκτες για την Stopanska Banka A.D.

Αριθμοδείκτες για την Stopanska Banka A.D.						
	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας	0,520	0,408	0,519	0,583	0,520	0,487
Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων	0,209	0,209	0,205	0,235	0,246	0,228
Αριθμοδείκτης Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια	0,410	0,576	0,610	0,647	0,896	0,740
Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	0,120	0,049	0,010	-0,405	-0,141	0,020
Αριθμοδείκτης Ίδια προς Πάγια Κεφάλαια	8,960	7,943	6,110	4,530	1,107	1,756
Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούν Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις	0,890	1,398	1,177	1,044	0,877	0,976

**Πηγή:** Από τον πίνακα 3.1. και με τη χρήση συναρτήσεων του microsoft excell εξήχθησαν τα δεδομένα

Η ΑΞΕ της Εθνικής Τράπεζας στην Π.Γ.Δ.Μ. δεν παρουσίασε άμεσα τα θετικά αποτελέσματα από αυτήν την πρακτική διεθνοποίησης. Παρ' όλα αυτά σταδιακά δημιουργεί θετικές συνέργειες με τα μακροοικονομικά στοιχεία της χώρας και της ευρύτερης περιοχής της Βαλκανικής Χερσονήσου. Επίσης, η συγκεκριμένη υπό μελέτη είναι μικρή σε έκταση και πληθυσμό με αποτέλεσμα να μην έχει την δυναμική για την ανατροπή της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2007 και κατεπέκταση της δημοσιονομικής κρίσης στην Νότια Ευρώπη, τις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής και άλλες αναπτυγμένες χώρες της ανατολής και του δυτικού κόσμου. Συγκεκριμένα, η επένδυση παρουσιάζει αδυναμία στην ρευστότητα, μεγέθυνση του ξένου δανεισμού και μείωση του ποσοστού που τα ίδια κεφάλαια επενδύονταν σε πάγια περιουσιακά στοιχεία. Επίσης, το ποσοστό των πωλήσεων επί των ιδίων κεφαλαίων είναι σε ικανοποιητικό επίπεδο για το χρηματοπιστωτικό τομέα που πρέπει να έχει συγκεκριμένο μετοχικό κεφάλαιο και να ικανοποιεί το δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας. Τέλος, διαφαίνεται ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό καλύπτει τις συνολικές υποχρεώσεις ή υπολείπεται λίγο με αποτέλεσμα να μην χρειάζεται βραχυπρόθεσμος δανεισμός για να καλύψει τις υποχρεώσεις του.



### 3.7. Χρηματοοικονομική Ανάλυση του υπό μελέτη ιδρύματος **United Bulgarian Bank A.D.**<sup>40</sup>

Τα Διαθέσιμα & Απαιτήσεις έχουν ανοδική τάση που αποτυπώνεται με την αύξησή τους σε σχέση με το 2008. Οι Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις αυξήθηκαν τα δύο πρώτα έτη της ανάλυσης και στη συνέχεια μειώθηκαν σε επίπεδα χαμηλότερα από το 2008. Οι Καθαρές Πωλήσεις έχουν πτωτική τάση και το Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων έχει ανισοκατανομή και σημαντικές διακυμάνσεις. Τα Ξένα Κεφάλαια παρουσιάζουν μεγάλες διακυμάνσεις με μείωση αυτών σε σχέση με το έτος βάσης τους. Το Πάγιο Ενεργητικό μειώνεται συνεχώς όπου πιθανόν να βασίζεται στην ύπαρξη σύγχρονων και αξιόπιστων πάγιων περιουσιακών στοιχείων ή στην πολιτική για μείωση των επενδύσεων σε πάγια. Το κυκλοφορούν Ενεργητικό και το Σύνολο των Υποχρεώσεων αυξάνεται από το 2008 στο 2009 και έπειτα παρουσιάζουν συνεχόμενη πτωτική τάση σε επίπεδα χαμηλότερα από το έτος 2008.

**Πίνακας 3.3. Χρηματοοικονομικά στοιχεία για την UNITED BULGARIAN BANK A.D.**

<b>UNITED BULGARIAN BANK A.D.</b>						
	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Διαθέσιμα & Απαιτήσεις	856735	1403545	1540049	1357006	1495568	1701752
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	6674659	7011127	6296784	5380227	5089723	5516047
Καθαρές Πωλήσεις	447159	472700	472459	382860	305114	290620
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	937660	1024425	1091073	1104320	1068350	1087789
Ξένα Κεφάλαια	120169	96783	65440	212416	188127	111355
Καθαρά Κέρδη	217115	89870	71038	14022	-45695	18708
Πάγιο Ενεργητικό	119790	116432	106315	91813	77687	63551
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	7611978	8015903	7346982	6605152	6268513	6651640
Σύνολο Υποχρεώσεων	6794828	7107910	6362224	5592643	5277850	5627402

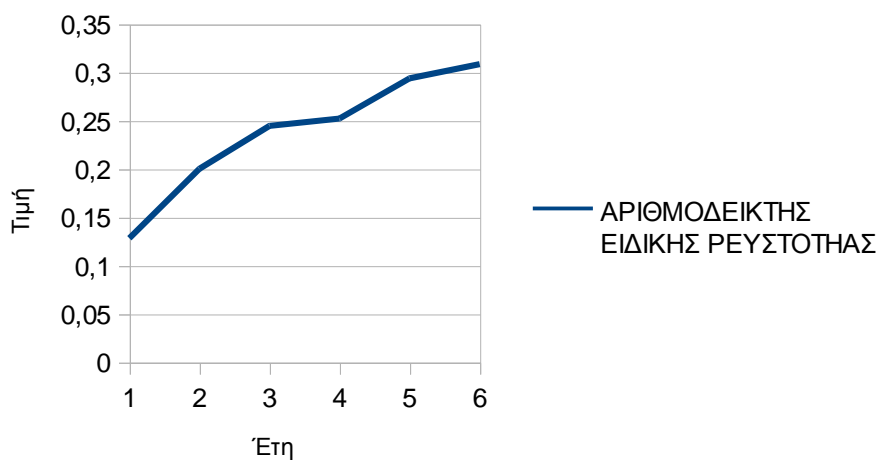
Πηγή: Annual+Separated+Report2013 UBB pdf σελ. 34 – 35 (Παράρτημα Deloitte), UBB\_annual+report\_2009 pdf σελ. 43 – 44 (Παράρτημα Deloitte) και

<sup>40</sup> Elsevier, Journal of Banking & Finance, Foreign bank and credit stability in Central and Eastern Europe A panel data analysis, Ralph de Hass – Iman van Lelyveld, Volume 30, Issue 6, σελ. 1927 – 1952, Ιούλιος 2006. Διπλωματική Εργασία: Διερεύνηση της Χρηματοοικονομικής Κατάστασης των Μεγάλων Ελληνικών Τραπεζών Εντός Ευρωζώνης την Περίοδο της Κρίσης, Λαζάρου Δ. Καραμανλή, σελ 44 – 149, Οκτώβριος 2012, Θεσσαλονίκη.

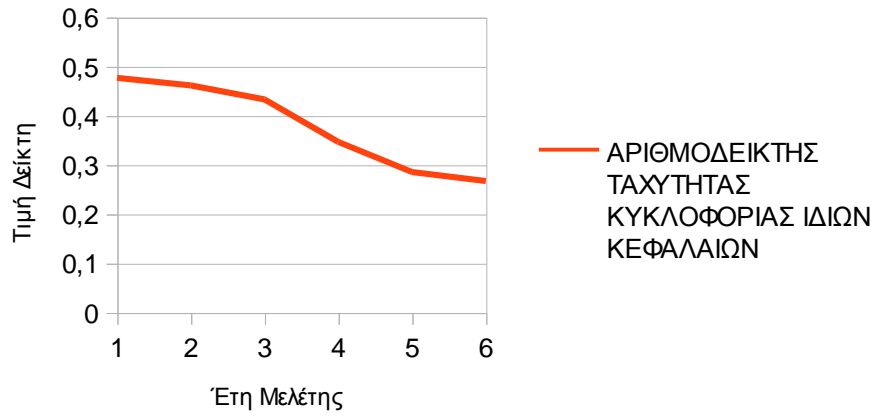
### UBB\_Separate+FS+2011 pdf σελ. 27 – 28 (Παράρτημα Deloitte).

Στα παρακάτω γραφήματα ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας αυξάνεται συνεχώς, αλλά είναι σε πολύ χαμηλά επίπεδα και υπάρχει η πιθανότητα κινδύνου ρευστότητας. Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων έχει συνεχόμενη πτωτική τάση η οποία δείχνει μείωση της αποδοτικότητας των λειτουργιών σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια. Ο αριθμοδείκτης ξένα προς ίδια κεφάλαια έχει αυξομειώσεις που πιθανόν βασίζονται στα προβλήματα ρευστότητας του υπό μελέτη ιδρύματος. Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων έχει πτωτική τάση από 23% σε – 4% και το 2013 αυξάνεται σε 2% περίπου. Ο δείκτης ίδια προς πάγια κεφάλαια έχουν αυξητική τάση που βασίζεται στη συνεχόμενη μείωση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων. Τέλος, ο αριθμοδείκτης κυκλοφορούν ενεργητικό προς συνολικές υποχρεώσεις παρουσιάζει αύξηση και υποδηλώνει κάλυψη των υποχρεώσεων από τα έμμεσα και άμεσα ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία.

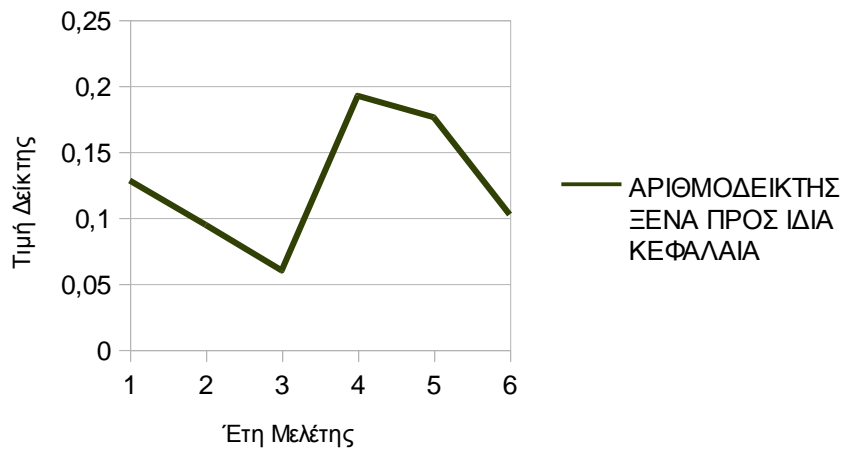
#### Γράφημα 3.7. Διαχρονική Τάση του Αριθμοδείκτη Ειδικής Ρευστότητας



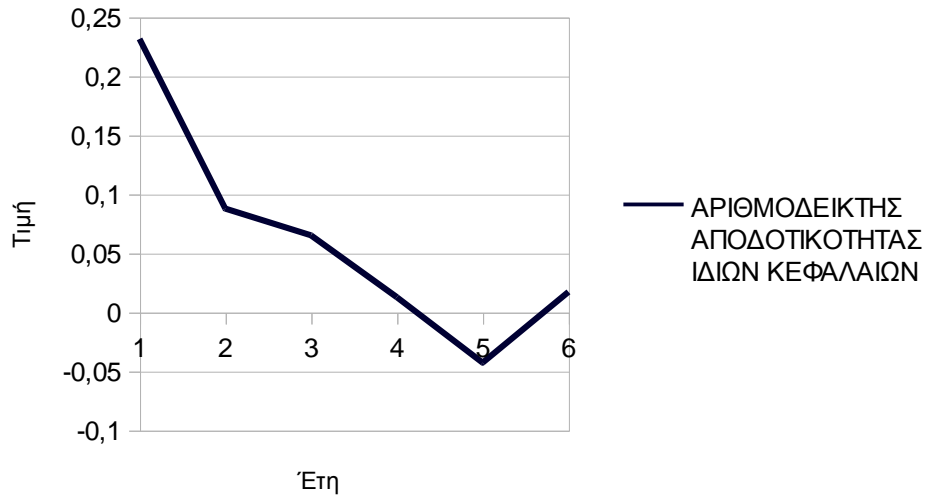
**Γράφημα 3.8. Κατανομή του Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων**



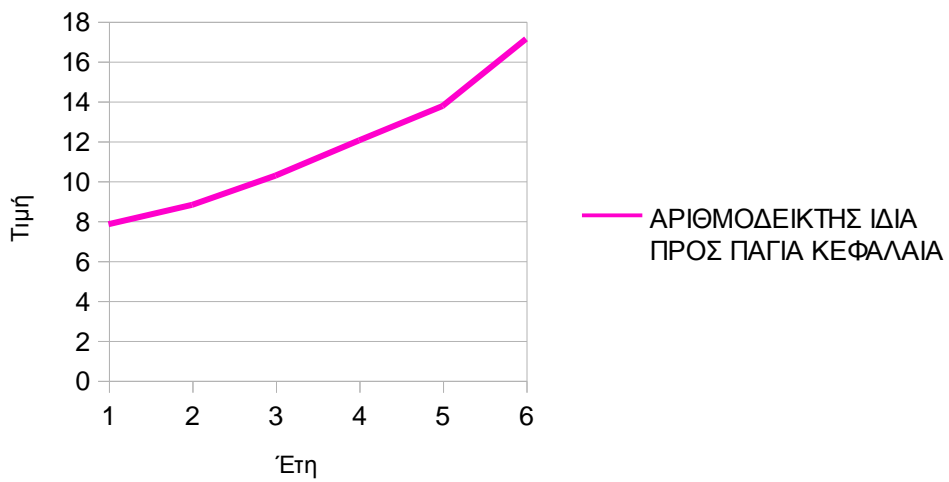
**Γράφημα 3.9. Κατανομή του Αριθμοδείκτη Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια**



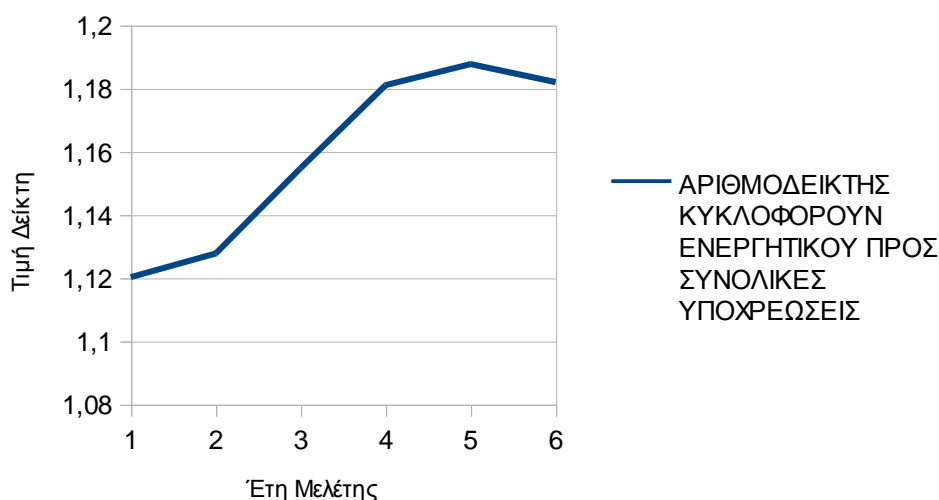
**Γράφημα 3.10. Διαχρονική Τάση του Δείκτη Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων**



**Γράφημα 3.11. Διαχρονική Τάση του Αριθμοδείκτη Ίδια προς Πάγια Κεφάλαια**



**Γράφημα 3.12. Κατανομή του αριθμοδείκτη Κυκλοφορούν Ενεργητικό προς Συνολικές Υποχρεώσεις**



**Πίνακας 3.4. Αριθμοδείκτες για την United Bulgarian Bank A.D.**

Αριθμοδείκτες για την United Bulgarian Bank A.D.						
	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας	0,128	0,200	0,245	0,252	0,294	0,309
Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων	0,477	0,461	0,433	0,347	0,286	0,267
Αριθμοδείκτης Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια	0,128	0,094	0,060	0,192	0,176	0,102
Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	0,232	0,088	0,065	0,013	-0,043	0,017
Αριθμοδείκτης Ίδια προς Πάγια Κεφάλαια	7,828	8,798	10,263	12,028	13,752	17,117
Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούν Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις	1,120	1,128	1,155	1,181	1,188	1,182

**Πηγή:** Από τον πίνακα 3.3. και με τη χρήση συναρτήσεων του microsoft excell εξήχθησαν τα δεδομένα

Η ανάλυση των αριθμοδεικτών στον παραπάνω πίνακα δείχνει ότι η ΑΞΕ της Εθνικής στην Βουλγαρία ήταν πετυχημένη και άντεξε στις διεθνείς πιέσεις των χρηματοοικονομικών και δημοσιονομικών προβλημάτων των αναπτυσσόμενων χωρών της Ευρώπης, Ασίας και Αμερικής. Ιδιαίτερα ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων δίνει ικανοποιητική απόδοση στους επενδυτές, τα ξένα κεφάλαια δεν είναι υψηλά και οι συνολικές υποχρεώσεις καλύπτονται από το

κυκλοφορούν ενεργητικό. Συμπερασματικά, η επένδυση στη Βουλγαρία έχει αποδώσει και είναι δομημένη έναντι σε εξωγενείς οικονομικούς και χρηματοοικονομικούς παράγοντες.

### 3.8. Χρηματοοικονομική Ανάλυση του υπό μελέτη ιδρύματος ROMANEASCA BANCA S.A..<sup>41</sup>

Στο υπό μελέτη ίδρυμα της Ρουμανίας τα Διαθέσιμα και οι Απαιτήσεις παρουσιάζουν διακυμάνσεις με τελικό απολογισμό την μείωσή τους. Οι Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις έχουν πτωτική τάση μέχρι το 2012 και κατά το 2013 αυξάνονται. Οι Καθαρές Πωλήσεις και το Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων μειώνονται συνεχώς. Τα Ξένα Κεφάλαια αυξάνονται συνεχώς και τα Καθαρά Κέρδη μειώνονται συνεχώς με αρνητικά αποτελέσματα από το 2010 έως το 2013. Το Πάγιο Ενεργητικό μειώνεται συνεχώς και το 2013 είναι περίπου στο μισό από το 2008. Το Κυκλοφορούν Ενεργητικό και οι Συνολικές Υποχρεώσεις ακολουθούν την ίδια τάση με τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις.

**Πίνακας 3.5. Χρηματοοικονομικά στοιχεία για την ROMANEASCA BANCA S.A.**

ROMANEASCA BANCA S.A.						
	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Διαθέσιμα & Απαιτήσεις	3160747	3178899	2135545	2580812	2246863	2579614
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	7990343	7389778	6507304	6170323	5727749	6192311
Καθαρές Πωλήσεις	355667	399863	333880	252748	147918	184801
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	946332	964550	934037	870385	722108	663893
Ξένα Κεφάλαια	262444	275721	279559	497198	464900	381465
Καθαρά Κέρδη	72815	10246	-31122	-68443	-167483	-60916
Πάγιο Ενεργητικό	161568	169159	159637	128677	103396	82860
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	9038001	8460891	7562353	7409601	6811361	7154809
Σύνολο Υποχρεώσεων	8252787	7665499	6786863	6667521	6192649	6573776

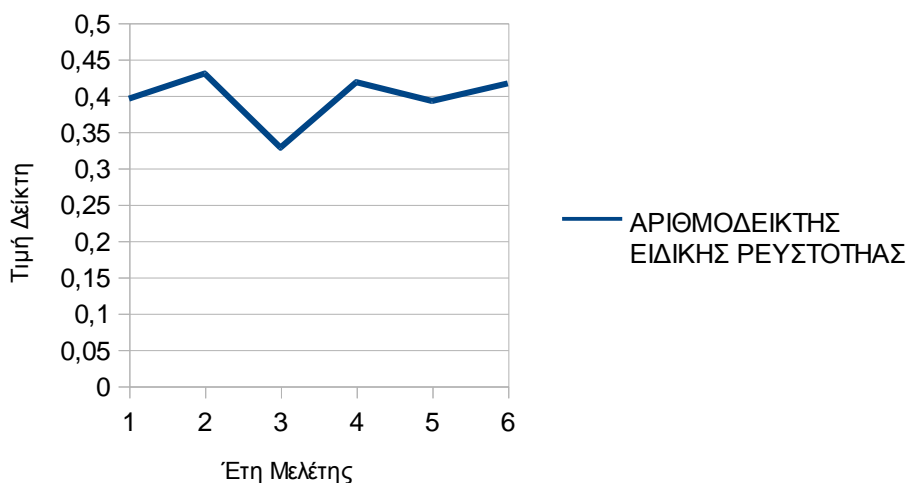
<sup>41</sup> Oxford Journals, The World Bank Research Observer, Foreign Bank Entry: Experience Implications for Developing Economies and Agenda for Further Research, George Clark – Robert Cull – Maria Soledad Martines Peria – Suzana M. Sanchez, Volume18, Issue 1, σελ. 25 – 29, 2003.

Διπλωματική Εργασία: Διερεύνηση της Χρηματοοικονομικής Κατάστασης των Μεγάλων Ελληνικών Τραπεζών Εντός Ευρωζώνης την Περίοδο της Κρίσης, Λαζάρου Δ. Καραμανλή, σελ 44 – 149, Οκτώβριος 2012, Θεσσαλονίκη.

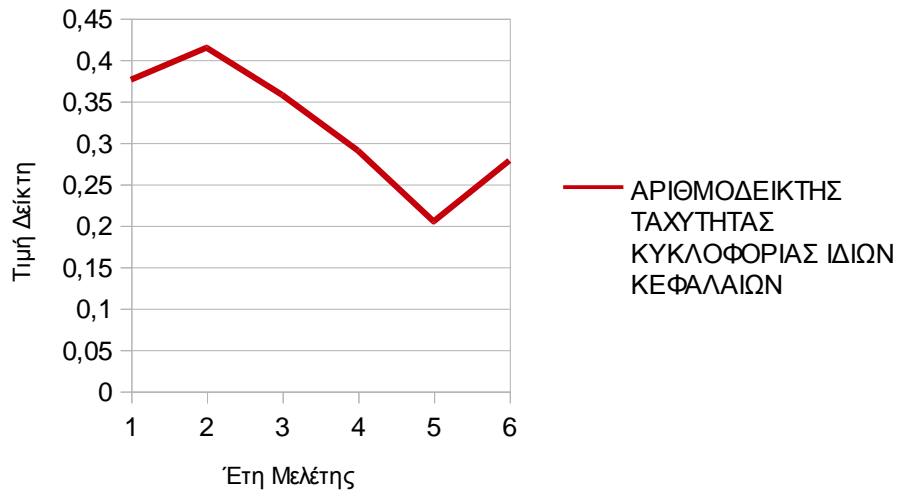
**Πηγή: annual-report-2013-romaneasca pdf σελ. 5 και 7, brom-ifrs-semnat\_romaneasca pdf σελ. 7 – 9 και raportanual\_2009\_romaneasca pdf σελ. 27 – 29.**

Στα παρακάτω γραφήματα ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας έχει σημαντικές αυξομειώσεις με θετικά αποτελέσματα από το 2008, ενώ ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων με μειωτική τάση. Ο αριθμοδείκτης ξένα προς ίδια κεφάλαια αυξάνεται έως το 2012 και το 2013 μειώνεται. Ο δείκτης αποδοτικότητα μειώνεται μέχρι το 2012 και το 2013 αυξάνεται αλλά παραμένει σε αρνητικό πρόσημο. Ο δείκτης ίδια προς πάγια κεφάλαια έχει αυξητική τάση ή οποία βασίζεται στην υπερβολική μείωση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων. Τέλος, ο αριθμοδείκτης κυκλοφορούν ενεργητικό προς συνολικές υποχρεώσεις ακολουθεί σχεδόν κανονική κατανομή.

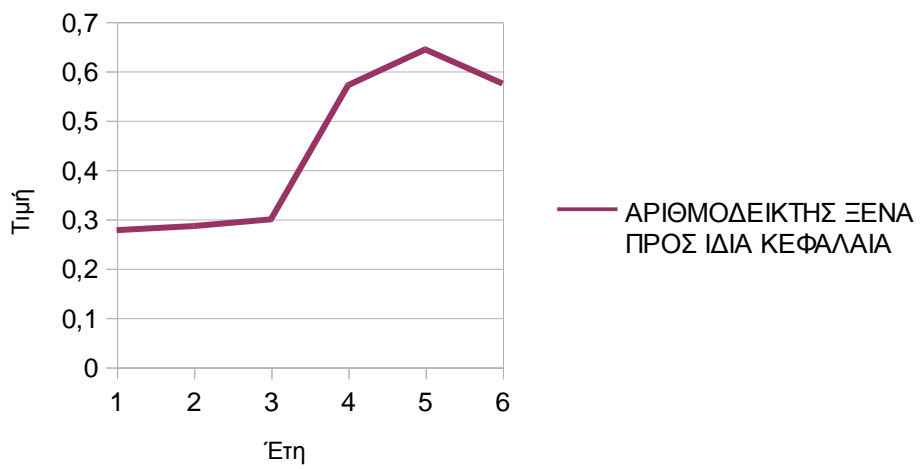
**Γράφημα 3.13. Διαχρονική Τάση του Αριθμοδείκτη Ειδικής Ρευστότητας**



**Γράφημα 3.14. Κατανομή του Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων**

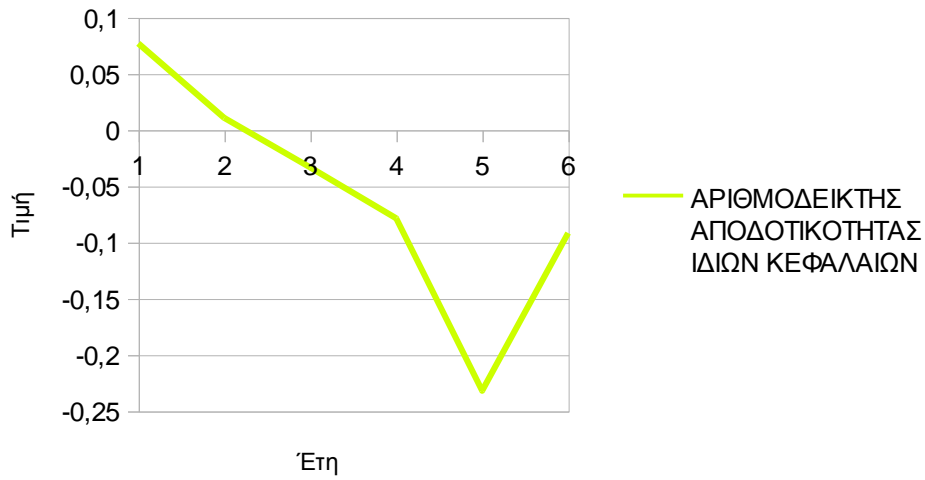


**Γράφημα 3.15. Κατανομή του Αριθμοδείκτη Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια**

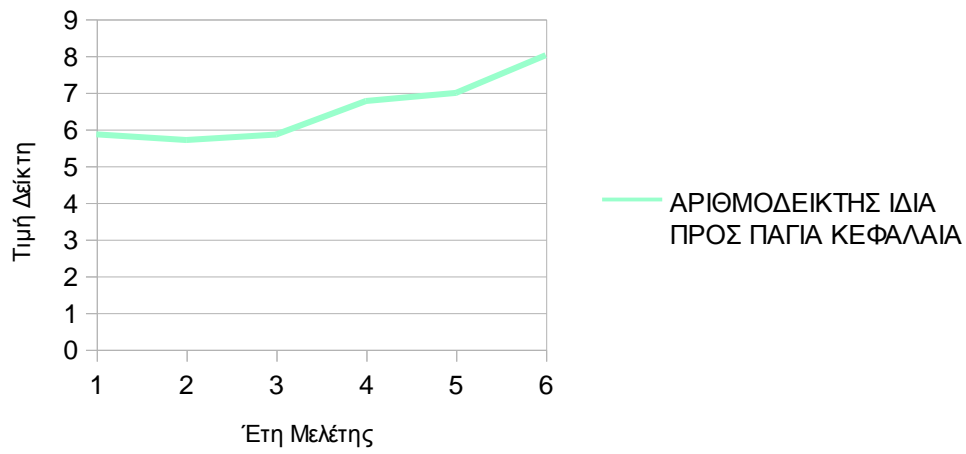




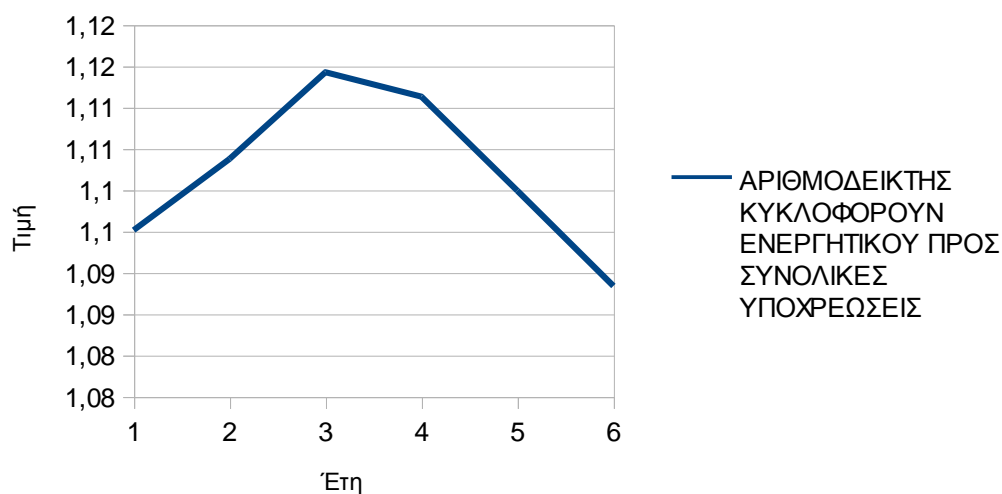
**Γράφημα 3.16. Διαχρονική Τάση του Δείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων**



**Γράφημα 3.17. Διαχρονική Τάση του Αριθμοδείκτη Ίδια προς Πάγια Κεφάλαια**



**Γράφημα 3.18. Κατανομή του αριθμοδείκτη Κυκλοφορούν Ενεργητικό προς Συνολικές Υποχρεώσεις**



**Πίνακας 3.6. Παρουσίαση Αριθμοδείκτων για την Romaneasca Banca S.A..**

Αριθμοδείκτες για την Romaneasca Banca S.A.						
	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας	0,396	0,430	0,328	0,418	0,392	0,417
Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων	0,376	0,415	0,357	0,290	0,205	0,278
Αριθμοδείκτης Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια	0,277	0,286	0,299	0,571	0,644	0,575
Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	0,077	0,011	-0,033	-0,079	-0,232	-0,092
Αριθμοδείκτης Ίδια προς Πάγια Κεφάλαια	5,857	5,702	5,851	6,764	6,894	8,012
Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούν Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις	1,095	1,104	1,114	1,111	1,100	1,088

**Πηγή:** Από τον πίνακα 3.5. και με τη χρήση συναρτήσεων του microsoft excell εξήχθησαν τα δεδομένα

Η ΑΞΕ της Εθνικής Τράπεζας στην Ρουμανία δεν παρουσίασε τα αναμενόμενα αποτελέσματα. Συγκεκριμένα, η ρευστότητα είναι σε χαμηλά επίπεδα και οι πωλήσεις συνεχώς μειώνονται επί των ιδίων κεφαλαίων. Ο ξένος δανεισμός αυξάνεται συνεχώς και πιθανόν δημιουργεί αρνητικά αποτελέσματα στην απόδοση των ιδίων κεφαλαίων. Τα πάγια περιουσιακά στοιχεία δεν μειώνονται λόγω των πωλήσεων αυτών, αλλά από τις αποσβέσεις που ακολουθούν. Τέλος, το κυκλοφορούν ενεργητικό καλύπτει το σύνολο των υποχρεώσεων, αλλά επηρεάζεται από

τα προβλήματα ρευστότητας.

### 3.9. Συμπεράσματα

Τα υπό μελέτη χρηματοπιστωτικά ιδρύματα των χωρών της Βαλκανικής Χερσονήσου Βουλγαρίας, Ρουμανίας και Πρώην Γιουγκοσλαβικής Δημοκρατίας της Μακεδονίας δεν παρουσιάζουν τα αναμενόμενα αποτελέσματα από την θεωρία των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων. Τα καλύτερα αποτελέσματα τα παρουσιάζει το ίδρυμα της Βουλγαρίας το οποίο έχει χρησιμοποιήσει κάποια από τα συγκριτικά πλεονεκτήματα των ΑΞΕ και αποτυπώνονται αυτά στις δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις τους. Από την άλλη, το ίδρυμα της ΠΓΔΜ έχει αξιοποιήσει καλύτερα τη θεωρία των ΑΞΕ αλλά δεν είναι εμφανή τα αποτελέσματά τους στις λογιστικές καταστάσεις τους λόγω του όγκου των εργασιών του και της πραγματικής οικονομίας της χώρας αυτής. Τέλος, στην Ρουμανία η επένδυση δεν είχε τα αναμενόμενα αποτελέσματα τα οποία βασίζονται στην οικονομία της χώρας και την έκθεση του χρηματοπιστωτικού της συστήματος σε κινδύνους που είχαν συνέργειες μεταξύ τους με αποτέλεσμα την διόγκωση των αρνητικών φαινομένων στο χρηματοπιστωτικό τομέα.

# Κεφάλαιο Τέταρτο: SWOT Ανάλυση για τα υπό μελέτη Τραπεζικά Ιδρύματα

## 4.1. Θεωρία της SWOT Ανάλυσης.

Η θεωρία της S.W.O.T Ανάλυσης αναπτύχθηκε για την αξιολόγηση των υπό μελέτη επενδυτικών προγραμμάτων των επιχειρήσεων. Βασίζεται στα αρχικά της που είναι τα δυνατά σημεία ή πλεονεκτήματα S: Strengths, τα αδύνατα σημεία ή μειονεκτήματα W: Weaknesses, τις ευκαιρίες O: Opportunities και οι απειλές T: Threats. Αναλύοντας αυτές τις ομάδες του εσωτερικού και εξωτερικού περιβάλλοντος της επιχείρησης αξιολογείται κατά πόσο η επένδυση είναι ανταγωνιστική. Επίσης, εξετάζεται κατά πόσο είναι πιθανές συνέργειες με τις ευκαιρίες που υπάρχουν έτσι ώστε να θεωρηθεί κερδοφόρα μεσοπρόθεσμα. Τέλος, εξετάζονται η δυναμική και οι συνέργειες από τα μειονεκτήματα και τις απειλές που υπάρχουν στην οικονομία της χώρας και στην λειτουργία της ίδιας της επιχείρησης και του κλάδου της. Συγκεκριμένα, το εξωτερικό περιβάλλον για μια επιχείρηση εστιάζεται στους κοινωνικούς παράγοντες όπου αναλύεται η δημογραφική κατάσταση και η κουλτούρα, στους πολιτικούς παράγοντες όπου είναι οι νόμοι και σε ορισμένες περιπτώσεις η διαπλοκή ή η γραφειοκρατία, στους οικονομικούς παράγοντες που αναφέρονται στους ρυθμούς ανάπτυξης και ανταγωνιστικότητας, στην ανεργία, κ.ά.. Τέλος, στους εξωτερικούς παράγοντες που επηρεάζουν οποιαδήποτε εταιρεία και κατεπέκταση επένδυση υπάρχουν οι τεχνολογικοί που εστιάζονται στην ανάπτυξη της τεχνολογίας, στην δυνατότητα χρησιμοποίησης της και στην αναγκαιότητά της. Παρ' όλα αυτά υπάρχουν σημαντικοί παράγοντες που επηρεάζουν όλα τα επενδυτικά προγράμματα και προέρχονται από το εσωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης. Τέτοιοι παράγοντες είναι οι χρηματοδοτικοί πόροι, οι φυσικοί πόροι ως εγκαταστάσεις, εξοπλισμός, κ.ά., οι ανθρώπινοι πόροι και οι τεχνολογικοί. Τις περισσότερες φορές το εξωτερικό περιβάλλον επηρεάζει το εσωτερικό και δημιουργεί θετικές ή αρνητικές επιπτώσεις.<sup>42</sup>

---

42

Πτυχιακή Εργασία, Μέθοδος S.W.O.T: Ανάλυση εισηγμένων εταιρειών από το κλάδο του αλουμινίου, Καταρέλος Δημήτριος – Κατσαβάκης Γεώργιος, σελ. 8, Α.Τ.Ε.Ι. Κρήτης, Ιανουάριος 2010.  
Applications of Soft O.R. Methods, European Journal of Operation Research, Volume 152, Issue 3, Strategic development and SWOT analysis at the University of Warwick, Robert G. Dyson, 1 February 2004, Pages 631–632.

Εθνικό Κέντρο Έρευνας & Τεχνολογικής Ανάπτυξης, Υλικό Κατάρτισης στη Διαχείριση Οργανωσιακής Γνώσης: Εργαλεία και Μέθοδοι, Κων/νος Κυπαρισσίδης, σελ. 7 – 9, Θεσσαλονίκη.  
Emerald, Managerial Auditing Journal, Developing a model of customer defection in thw Australian banking

Στη συνέχεια της θεωρίας θα αναλυθούν τα κύρια σημεία των ομάδων που εξετάζει η SWOT Ανάλυση. Τα **δυνατά σημεία** εστιάζονται,<sup>43</sup>

- στην υγιή οικονομική κατάσταση:
  1. Ταμειακή Ροή
  2. Κύκλος εργασιών
  3. Κερδοφορία
  4. Οικονομική διαχείριση
  5. Δανεισμός
  6. Πιστωτική πολιτική σε εισροές και εκροές της επιχείρησης
  7. Δημοσιευμένες Λογιστικές Καταστάσεις
- στο Marketing ή στην πολιτική προώθησης και πωλήσεων:
  1. Καλή φήμη και δυνατό όνομα
  2. Σίγουρη πελατειακή βάση
  3. Ευρύ φάσμα προϊόντων
  4. Δημιουργικό Τμήμα ή Διεύθυνση με σκοπό την ανάπτυξη καινοτόμων δράσεων
  5. Εκπαιδευμένο προσωπικό πωλήσεων
  6. Ολοκληρωμένη υποστήριξη μετά την αγορά
  7. Προστατευμένη πνευματική ιδιοκτησία (π.χ. καταχωρημένα σχέδια, πατενταρισμένα προϊόντα)
- στα Στελέχη και Ανθρώπινο Δυναμικό:
  1. Πόσο αποτελεσματική είναι η διαχείριση
  2. Ποιό είναι το επίπεδο για λήψη αποφάσεων σε μια επικείμενη κρίση
  3. Ποιό το επίπεδο των τυπικών προσόντων
  4. Ποιά η διαδικασία προσλήψεων
  5. Πώς πραγματοποιείται η εκπαίδευση και η ανάπτυξη του προσωπικού.
  6. Κίνητρα και πολιτική επιβράβευσης
  7. Αποδοτικότητα διοικήσεως

---

industry, Ellie Trubik – Malcolm Smith, Volume 15, Issue 5, σελ. 199 – 201, 2000.

<sup>43</sup> Πτυχιακή Εργασία, Μέθοδος S.W.O.T.: Ανάλυση εισηγμένων εταιρειών από το κλάδο του αλουμινίου, Καταρέλος Δημήτριος – Κατσαβάκης Γεώργιος, σελ. 9 – 10, Α.Τ.Ε.Ι. Κρήτης, Ιανουάριος 2010. Applications of Soft O.R. Methods, European Journal of Operation Research, Volume 152, Issue 3, Strategic development and SWOT analysis at the University of Warwick, Robert G. Dyson, 1 February 2004, Pages 632–635.

Εθνικό Κέντρο Έρευνας & Τεχνολογικής Ανάπτυξης, Υλικό Κατάρτισης στη Διαχείριση Οργανωσιακής Γνώσης: Εργαλεία και Μέθοδοι, Κων/νος Κυπαρισσίδης, σελ. 8 – 10, Θεσσαλονίκη.

Emerald, Managerial Auditing Journal, Developing a model of customer defection in the Australian banking industry, Ellie Trubik – Malcolm Smith, Volume 15, Issue 5, σελ. 201 – 204, 2000.

◆ στην Παραγωγική Διαδικασία

1. Σύγχρονες, χαμηλού κόστους εγκαταστάσεις παραγωγής
2. Πρόσθετη παραγωγική ικανότητα
3. Τοποθεσία
4. Αποτελεσματικές προμήθειες

Τα αδύνατα σημεία είναι τις περισσότερες φορές γνωστά στους διοικούντες και τους επενδυτές, αλλά αγνοούνται είτε από έλλειψη τεχνογνωσίας είτε από την δυναμική που παρουσιάζουν τα δυνατά σημεία και οι ευκαιρίες. Στη συνέχεια πραγματοποιείται προσπάθεια για την παρουσίαση των πιο σημαντικών.

- **Η κακή οικονομική διαχείριση** μπορεί να οδηγήσει στην *ανεπάρκεια των διαθέσιμων πόρων για επενδύσεις* στην παραγωγή, την δημιουργική ανάπτυξη και τις πωλήσεις. Επίσης, μείωση της αποτελεσματικότητας των ασφαλιστικών δικλείδων αφού τα περιουσιακά στοιχεία και οι εγγυήσεις είναι δεσμευμένες από το εκάστοτε χρηματοπιστωτικό σύστημα. Τέλος, ο κακός πιστωτικός έλεγχος οδηγεί σε μη προβλέψιμη ταμειακή ροή
- Εάν το **μάρκετινγκ** δεν έχει σαφή προσανατολισμό είναι δυνατό να οδηγήσει σε λανθασμένη αντιμετώπιση των απαιτήσεων των πελατών, στον περιορισμό ή μη ανταγωνιστικό φάσμα προϊόντων και στον εφησυχασμό που οδηγεί στην έλλειψη καινοτομίας.
- **Οι αδυναμίες των στελεχών διοίκησης και του προσωπικού** θα πρέπει να εξετάζονται σε τακτά χρονικά διαστήματα με συγκεκριμένο τρόπο και με διασφάλιση της αξιοκρατίας με σκοπό την απόδοση ενός δίκαιου συστήματος και παροχής κινήτρων στο ανθρώπινο δυναμικό. Συγκεκριμένα, η αδυναμία ανάδειξης και εκπαίδευσης διαδόχων, η συγκέντρωση της εξειδικευμένης γνώσης και του ελέγχου στα χέρια λίγων βασικών στελεχών, η άρνηση για εξωτερική παροχή συμβουλευτικής πρακτικής και η μεγάλη κινητικότητα προσωπικού είναι από τις πιο συχνές αδυναμίες που αντιμετωπίζει η διοίκηση ανθρώπινου δυναμικού. Η αδυναμία λήψης εξωτερικής συμβουλής.
- **Τα προβλήματα στην παραγωγική διαδικασία** εστιάζονται στην κακή τοποθεσία και απεριποίητους χώρους εργασίας που οδηγεί στην υψηλή τιμή του τελικού προϊόντος και στην μείωση της παραγωγικότητας, στο πεπαλαιωμένο εξοπλισμό που οδηγεί σε υψηλό κόστος παραγωγής και χαμηλή παραγωγικότητα, καθώς και στις μακρόχρονες μισθώσεις που καθλώνουν την επιχείρηση σε ακατάλληλα γραφεία ή στη χρήση ακατάλληλου

εξοπλισμού.<sup>44</sup>

Οι ευκαιρίες εστιάζονται στο εξωτερικό περιβάλλον και τη δυνατότητα που έχει στην επιρροή των αποτελεσμάτων και της πορείας της επιχείρησης. Αποτελούν μοχλό άσκησης επενδυτικής πολιτικής σε ανερχόμενες οικονομίες όπως της Βαλκανικής που θα μελετηθεί στη συνέχεια του παρόντος κεφαλαίου. Οι ευκαιρίες μπορεί να είναι,

- ➔ Η χρεοκοπία ενός ανταγωνιστή ή πιο γενικά η οικονομική εξέλιξη άλλων επιχειρήσεων του κλάδου.
- ➔ Η πρόσβαση σε πιθανούς νέους πελάτες και αγορές με συγκριτικά πλεονεκτήματα όπως έχουν οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις.
- ➔ Οι αυξανόμενες πωλήσεις σε υπάρχοντες πελάτες ή νέες επαφές που αποκτήθηκαν μέσω αυτών.
- ➔ Η ανάπτυξη του marketing ή των πωλήσεων με νέα κανάλια διανομής.
- ➔ Η βελτίωση της διαδικασίας των προμηθειών ή των απαιτήσεων.
- ➔ Η ευκαιρία για αναπροσαρμογή της υψηλής βαθμίδας του ανθρώπινου δυναμικού από κάποιον ανταγωνιστή.
- ➔ Η παρουσία χρηματοδοτών που ενδιαφέρονται για τη χρηματοδότηση τυχόν δραστηριοτήτων της επιχείρησής σας.
- ➔ Πολιτικές ή νομοθετικές αλλαγές όπως είναι η αλλαγή στο φορολογικό σχέδιο μιας χώρας.
- ➔ Οικονομικές τάσεις μπορούν να οδηγήσουν σε αύξηση της χρηματοδότησης σύμφωνα με την πολιτική των επιτοκίων που υιοθετεί η εκάστοτε κυβέρνηση της χώρας.
- ➔ Κοινωνικές εξελίξεις. Για παράδειγμα, δημοσιογραφικές αλλαγές ή μη μεταβαλλόμενες καταναλωτικές απαιτήσεις που οδηγούν σε αύξηση της ζήτησης για τα προϊόντα σας.
- ➔ Νέες τεχνολογίες όπως η χρησιμοποίηση του διαδικτύου ή των κινητών τηλεφώνων στο χρηματοπιστωτικό τομέα.<sup>45</sup>

---

<sup>44</sup> Πτυχιακή Εργασία, Μέθοδος S.W.O.T.: Ανάλυση εισηγμένων εταιρειών από το κλάδο του αλουμινίου, Καταρέλος Δημήτριος – Κατσαβάκης Γεώργιος, σελ. 10 – 11, Α.Τ.Ε.Ι. Κρήτης, Ιανουάριος 2010. Applications of Soft O.R. Methods, European Journal of Operation Research, Volume 152, Issue 3, Strategic development and SWOT analysis at the University of Warwick, Robert G. Dyson, 1 February 2004, Pages 635–637.

Εθνικό Κέντρο Έρευνας & Τεχνολογικής Ανάπτυξης, Υλικό Κατάρτισης στη Διαχείριση Οργανωσιακής Γνώσης: Εργαλεία και Μέθοδοι, Κων/νος Κυπαρισσίδης, σελ. 10– 11, Θεσσαλονίκη. Emerald, Managerial Auditing Journal, Developing a model of customer defection in the Australian banking industry, Ellie Trubik – Malcolm Smith, Volume 15, Issue 5, σελ. 204 – 205, 2000.

<sup>45</sup> Πτυχιακή Εργασία, Μέθοδος S.W.O.T.: Ανάλυση εισηγμένων εταιρειών από το κλάδο του αλουμινίου, Καταρέλος Δημήτριος – Κατσαβάκης Γεώργιος, σελ. 11, Α.Τ.Ε.Ι. Κρήτης, Ιανουάριος 2010. Applications of Soft O.R. Methods, European Journal of Operation Research, Volume 152, Issue 3, Strategic development and SWOT analysis at the University of Warwick, Robert G. Dyson, 1 February 2004, Pages 637–638.

Εθνικό Κέντρο Έρευνας & Τεχνολογικής Ανάπτυξης, Υλικό Κατάρτισης στη Διαχείριση Οργανωσιακής Γνώσης: Εργαλεία και Μέθοδοι, Κων/νος Κυπαρισσίδης, σελ. 11 – 12, Θεσσαλονίκη.

Οι απειλές είναι τα στοιχεία που επηρεάζουν ποικιλοτρόπως όλες τις εκφάνσεις των λειτουργιών μιας επιχείρησης, ενός κλάδου ή ακόμα και μιας χώρας. Οι απειλές είναι πιθανόν να προέρχονται από άτομα, οργανισμούς, επιχειρήσεις ή ακόμα και από εξωγενείς παράγοντες όπως είναι άλλες χώρες ή διεθνείς οργανισμοί.

- \* Τα βελτιωμένα ανταγωνιστικά προϊόντα ή η εμφάνιση νέων ανταγωνιστών.
- \* Η απώλεια ενός σημαντικού πελάτη.
- \* Η υπερβολική εξάρτηση από ένα διανομέα ή μια ομάδα διανομέων.
- \* Η αδυναμία των προμηθευτών να τηρούν τις προδιαγραφές σε ποιότητα ή χρόνο.
- \* Οι αυξήσεις των τιμών εκ μέρους των προμηθευτών δίχως εμφανή λόγο ή κάποια προειδοποίηση.
- \* Δυσκολία στις προσλήψεις από την λειτουργία σε μια κλειστή αγορά.
- \* Η βιομηχανική κατασκοπεία με την αποχώρηση υψηλών στελεχών που άκουσαν την επενδυτική ή πωλήσεων πολιτική.
- \* Η μη μείωση των πιστωτικών ορίων εκ μέρους των δανειστών ή αύξηση των δαπανών.
- \* Η πολιτική των μισθώσεων και μια επικείμενη αύξηση αυτών είναι δυνατόν να αυξήσει τα έξοδα και να μειώσει τα κέρδη.
- \* Δικαστικές διαμάχες που είναι σε θέση να πλήξει τη φήμη της εταιρείας ακόμα και εάν αθωωθεί η επιχείρηση ή το προϊόν.
- \* Πολιτικές ή νομοθετικές αλλαγές που να αλλάζουν τις προδιαγραφές του προϊόντος ή των συνθηκών εργασίας.
- \* Οικονομικών τάσεων με αλλαγή στη συναλλαγματική πολιτική και μείωση των εσόδων από εργασίες στο εξωτερικό.
- \* Κοινωνικών εξελίξεων όπου μπορεί να αλλάξουν οι προτιμήσεις των καταναλωτών ως προς τα προϊόντα που είναι οικολογικά ή βοηθούν στη φυσιολογική ανάπτυξη.
- \* Νέες Τεχνολογίες όπου δίνουν τη δυνατότητα σε ανταγωνιστές για καλύτερα προϊόντα ή πιο γρήγορη παραγωγική διαδικασία.<sup>46</sup>

**Από την παραπάνω ανάλυση διαφαίνεται ότι οι αδυναμίες προέρχονται από την**

---

<sup>46</sup> Πτυχιακή Εργασία, Μέθοδος S.W.O.T.: Ανάλυση εισηγμένων εταιρειών από το κλάδο του αλουμινίου, Καταρέλος Δημήτριος – Κατσαβάκης Γεώργιος, σελ. 12, Α.Τ.Ε.Ι. Κρήτης, Ιανουάριος 2010. Applications of Soft O.R. Methods, European Journal of Operation Research, Volume 152, Issue 3, Strategic development and SWOT analysis at the University of Warwick, Robert G. Dyson, 1 February 2004, Pages 638–640.

Εθνικό Κέντρο Έρευνας & Τεχνολογικής Ανάπτυξης, Υλικό Κατάρτισης στη Διαχείριση Οργανωσιακής Γνώσης: Εργαλεία και Μέθοδοι, Κων/νος Κυπαρισσίδης, σελ. 12 – 13, Θεσσαλονίκη. Emerald, Managerial Auditing Journal, Developing a model of customer defection in the Australian banking industry, Ellie Trubik – Malcolm Smith, Volume 15, Issue 5, σελ. 207 – 208, 2000.



ανυπαρξία εφαρμογής ή αξιοποίησης των δυνατών σημείων. Τα δυο αυτά στοιχεία της SWOT ανάλυσης δημιουργούν συνέργειες μεταξύ τους που τις περισσότερες φορές είναι αντιστρόφως ανάλογες. Επίσης, οι απειλές βασίζονται στην αντίθετη όψη των ευκαιριών. Αυτό προέρχεται από την άποψη ότι η ευκαιρίες και οι απειλές προέρχονται από τις ίδιες δράσεις της επιχείρησης, της κοινωνίας και του μακροοικονομικού επιπέδου που δραστηριοποιείται. Η SWOT ανάλυση αποτελεί ένα σημαντικό εργαλείο για την επενδυτική πολιτική εάν υπάρχουν τα στοιχεία για να αναλυθούν αποτελεσματικά οι ομάδες που την απαρτίζουν. Επίσης, μια SWOT ανάλυση για την ίδια επιχείρηση ή χώρα έχει σημαντικές πιθανότητες να διαφέρει από μια άλλη. Αυτό βασίζεται στην υποκειμενικότητα του εκάστοτε ερευνητή ή αναλυτή και την χρονική στιγμή που πραγματοποιείται.

#### **4.2. Η SWOT Ανάλυση για την περίπτωση της ΑΞΕ στην Βουλγαρία( United Bulgarian Bank A.D.) της Εθνικής Τράπεζας**

Η Βουλγαρία ως χώρα της Ανατολικής Ευρώπης και της επιρροής της πρώην Ε.Σ.Σ.Δ αποτελεί μια χώρα με ευκαιρίες αλλά και πολλά τρωτά σημεία στη SWOT ανάλυση. Η Βουλγαρία είχε και έχει αναπτυγμένη βιομηχανία που σε συνδυασμό με τα χαμηλά κόστη του ανθρώπινου δυναμικού δίνει δυναμική σε μια επένδυση στην επικράτεια της. Για αυτόν το λόγο πολλές ελληνικές επιχειρήσεις πραγματοποιούν επενδύσεις στην περιοχή και ιδιαίτερα οι τέσσερις μεγαλύτεροι χρηματοπιστωτικοί όμιλοι της Ελλάδας έχουν επενδύσει στο χρηματοπιστωτικό σύστημα της Βουλγαρίας. Η United Bulgarian Bank A.D. από την χρηματοοικονομική ανάλυση που πραγματοποιήθηκε στο προηγούμενο κεφάλαιο φαίνεται ότι παρουσιάζει μεγάλο κύκλο εργασιών, κερδοφορία, ικανοποιητικό δανεισμό, καλή φήμη είτε από την μητρική είτε ως θυγατρική, σίγουρη και αξιόλογη πελατειακή βάση, εξελιγμένες εγκαταστάσεις και καταστήματα σε όλες τις σημαντικές αγορές της χώρας. Όμως μετά τη χρηματοπιστωτική κρίση του 2007 στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής και τη δημοσιονομική στη Νότια Ευρώπη αναδύχθηκαν κάποια αδύναμα σημεία. Αυτά παρατηρήθηκαν στον τομέα της οικονομικής διαχείρισης με αδυναμία στη ρευστότητα από το 2007 που πραγματοποιήθηκε η χρηματοοικονομική ανάλυση του προηγούμενου κεφαλαίου οδηγήθηκε σε αύξηση των ξένων κεφαλαίων και στην χρηματοδοτική ανεπάρκεια από τα περιουσιακά στοιχεία της. Στο marketing διαφαίνεται ότι δεν υπήρξε ουσιαστική ανάπτυξη των προϊόντων που χρειάζονταν η εγχώρια αγορά. Στη διοίκηση του ανθρώπινου δυναμικού η επιλογή της μητρικής να βασιστεί σε δικά της έμπειρα στελέχη και όχι σε αυτά της εγχώριας αγοράς δεν είχε γρήγορα αντανακλαστικά στην αντιμετώπιση της κρίσης της Νότιας Ευρώπης.<sup>47</sup>

---

<sup>47</sup> Πτυχιακή Εργασία: Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Νοτιο-Ανατολική Ευρώπη (Οι Ελληνικές Τράπεζες στη

Οι ευκαιρίες για τον όμιλο της Εθνικής Τράπεζας εστιάζονται στην δημιουργία ενός από τους μεγαλύτερους χρηματοπιστωτικούς ομίλους στη Βουλγαρία και στην εισχώρηση σε νέους πελάτες με χαμηλό κόστος. Η αύξηση των προϊόντων, των τρόπων διανομής και της χρηματοδότησης είναι στοιχεία που οδηγούν σε θετικά αποτελέσματα εάν αξιοποιηθούν αναλόγως στην αγορά χρήματος και επενδύσεων στην Βουλγαρία. Οι προμήθειες και η διοίκηση του ανθρώπινου δυναμικού δεν παρουσιάζουν ευκαιρίες αλλά τουλάχιστον δεν επιβαρύνουν την λειτουργία του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος. Η νομοθεσία και η οικονομική κατάσταση στην Βουλγαρία δίνουν ευκαιρίες για ανάπτυξη των κερδών και των επενδύσεων. Οι κοινωνικές εξελίξεις δεν είναι σημαντικές έτσι ώστε να επηρεάζουν τη λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος και για τις νέες τεχνολογίες δεν παρουσιάστηκε η ανάγκη για εφαρμογή τους. Από την άλλη, υπάρχουν προϊόντα ή επιχειρήσεις που ασχολούνται αποκλειστικά με ένα κομμάτι του χρηματοπιστωτικού φάσματος αυξάνοντας τον ανταγωνισμό. Επίσης, ο χρηματοπιστωτικός τομέας έχει τη τάση για κινητικότητα στελεχών με αποτέλεσμα να διαρρέονται μυστικά για την εκάστοτε εταιρεία και ιδιαίτερα σε υπό ανάπτυξη ή αναπτυσσόμενες οικονομίες. Επίσης, η εταιρεία από την ανάλυση του τρίτου κεφαλαίου φαίνεται ότι έχει αυξήσει τα έξοδα ή διατηρήσει στάσιμα αφού τα τελευταία χρόνια παρατηρείται μείωση των κερδών. Σε νομοθετικό και πλαίσιο οι συζητήσεις της επιτροπής της Βασιλείας με τα κείμενα της Βασιλείας II και III έχουν οδηγήσει στη μείωση των κερδών με σκοπό τη θωράκιση του χρηματοπιστωτικού συστήματος διεθνώς και στο εκάστοτε εθνικό επίπεδο. Τέλος, οι νέες τεχνολογίες χρησιμοποιούνται εποχικά στη χώρα και είτε θα πρέπει να ελεγχθεί εάν είναι συμφέρουσα η ανάπτυξη των υποδομών για την υποστήριξη νέων τεχνολογιών ή την δημιουργία ενός νέου εναλλακτικού προϊόντος για αυτές τις ανάγκες που να υποστηρίζεται από την ίδια την τεχνολογία που κατέχει η επιχείρηση.<sup>48</sup>

#### **4.3. Η SWOT Ανάλυση για την περίπτωση της ΑΞΕ στην Ρουμανία( Romaneasca Banca S.A.) της Εθνικής Τράπεζας**

Στην Ρουμανία εκτός από την Εθνική Τράπεζα έχουν αναπτύξει επιχειρηματικές δραστηριότητες και άλλα ελληνικά τραπεζικά ιδρύματα, όπως είναι η Alpha Bank. Η Ρουμανία αποτελεί και αυτή χώρα που προέρχεται από χώρες της επιρροής της πρώην ΕΣΣΔ και δημιουργεί τις προοπτικές για ανάπτυξη επενδύσεων και διεθνών πρακτικών επιχειρηματικής δραστηριότητας. Σε επίπεδο δυνατών σημείων παρουσιάζει κύκλο εργασιών σημαντικό και κερδοφορία, αλλά από τη διαχρονική ανάλυση του τρίτου κεφαλαίου δεν την διατηρεί. Αυτό μπορεί να βασίζεται στην αδυναμία του marketing ή στη διοίκηση του ανθρώπινου δυναμικού, όμως δίνει κατά το έτος 2013

---

Βουλγαρία), Αλεξάνδροβα Αλεξάνδρα, σελ. 31 – 72, Χαροκόπειο Πανεπιστήμιο, Οκτώβριος 2007, Αθήνα.

<sup>48</sup> Όπως α.σ. 47.

τάση ανάκαμψης. Αδύναμα σημεία στο υπό μελέτη χρηματοπιστωτικό ίδρυμα της Ρουμανίας αποτελούν η πολιτική πωλήσεων και η αναποτελεσματική χρησιμοποίηση του ανθρώπινου δυναμικού.<sup>49</sup>

Οι ευκαιρίες εστιάζονται στη θεωρία των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων και των Εξαγορών. Χρησιμοποιήθηκαν τα συγκριτικά πλεονεκτήματα από τη διεθνή επιχειρηματική πρακτική της ευκολίας στη χρηματοδότηση, στην αύξηση της πελατείας και στην χρησιμοποίηση χαμηλού κόστους εργατικής δύναμης. Σε επίπεδο οικονομικής κατάστασης η πολιτική επιτοκίων και η νομισματική εναρμόνιση με την Ευρώπη έτσι ώστε να γίνει μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης αποτελεί χώρα επενδυτικών ευκαιριών και οικονομικής ανάπτυξης. Επίσης, κοινωνικά μετά από την κατάρρευση του υπαρκτού σοσιαλισμού στην Ανατολική Ευρώπη υπάρχουν οι κοινωνικές εξελίξεις που αναπτύσσουν τα τραπεζικά προϊόντα και το χρηματοπιστωτικό σύστημα σε αυτές τις χώρες. Όμως, υπάρχουν και απειλές σε αυτήν τη χώρα που είναι κοινωνικό-οικονομικοί παράγοντες σε μακροοικονομικό επίπεδο και στην ευρύτερη περιοχή. Η Ευρώπη δεν έχει εξαγγείλει κάποιο συγκεκριμένο πρόγραμμα ανάπτυξης αυτής και η Ρωσία επενδύει σε άλλες χώρες της Βαλκανικής. Η διεθνοποίηση της Εθνικής Τράπεζας σε αναπτυσσόμενες χώρες την ίδια χρονική στιγμή οδηγεί στην απώλεια της ανταγωνιστικότητας στην επένδυση με την μεγαλύτερη έκθεση σε κινδύνους. Η Ρουμανία είναι μια χώρα μεγαλύτερη πληθυσμιακά από ότι η Βουλγαρία ή η Π.Γ.Δ.Μ. και πραγματοποιηθήκαν επενδύσεις για την αξιοποίηση αυτής της αγοράς οι οποίες δεν έχουν αποδώσει ακόμα. Επίσης, το νομικό πλαίσιο στο χρηματοπιστωτικό γίνεται όλο και πιο σκληρό. Αυτή η πρακτική έχει ως αποτέλεσμα σε χώρες που αναπτύσσονται και προέρχονται από ένα κοινωνικό-οικονομικό-πολιτικό σύστημα διαφορετικό του δυτικού πολιτισμού να χρειάζεται μεγαλύτερη προσπάθεια και κόστος για την εναρμόνιση του εκάστοτε πιστωτικού ιδρύματος στην διεθνή χρηματοπιστωτική πρακτική.<sup>50</sup>

#### **4.4. Η SWOT Ανάλυση για την περίπτωση της ΑΞΕ στην Π.Γ.Δ.Μ.( Stopanska Banka A.D.) της Εθνικής Τράπεζας**

Στην Π.Γ.Δ.Μ. η οικονομία δεν είναι αναπτυγμένη και η πελατειακή βάση πολύ μικρή. Τα δυνατά σημεία είναι ότι είναι το μοναδικό χρηματοπιστωτικό ίδρυμα που διαπραγματεύεται όλες τις τραπεζικές συναλλαγές και σε όλη τη χώρα. Επίσης, όπως φαίνεται χρησιμοποιείται το ανθρώπινο δυναμικό και σε επίπεδο των δημοσιευμένων λογιστικών καταστάσεων προέρχονται και

<sup>49</sup> Μεταπτυχιακή Διπλωματική Εργασία: Άμεσες Ξένες Επενδύσεις των Ελληνικών Τραπεζών και η Επίδρασή τους στη Μακροχρόνια Διαχείριση των Κεφαλαίων τους – Μελέτη Περίπτωσης: EFG EUROBANK ERGASIAS, Αλεξανδράτου Ευσταθία, σελ. 54 – 62, Πανεπιστήμιο Πατρών, Πάτρα, 2012.

<sup>50</sup> Μεταπτυχιακή Διπλωματική Εργασία: Άμεσες Ξένες Επενδύσεις των Ελληνικών Τραπεζών και η Επίδρασή τους στη Μακροχρόνια Διαχείριση των Κεφαλαίων τους – Μελέτη Περίπτωσης: EFG EUROBANK ERGASIAS, Αλεξανδράτου Ευσταθία, σελ. 62 – 74, Πανεπιστήμιο Πατρών, Πάτρα, 2012.

υπογράφονται από διεθνής εταιρεία ορκωτών λογιστών. Επίσης, χρησιμοποιήθηκε η νέα τεχνολογία με επενδύσεις σε αυτήν κατά τα έτη που ήταν εμφανή τα αποτελέσματα της διεθνής οικονομικής κρίσης. Αυτό οδήγησε σε άμεση σχεδόν ανταπόκριση της αγοράς στην μείωση των ζημιών και στην ανανέωση της εμπιστοσύνης με τους πελάτες της. Όμως, υπάρχουν σημαντικές αδυναμίες που εστιάζονται κατά κύριο λόγο στην οικονομική διαχείριση και στην πιστοληπτική ικανότητα του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος. Εν συνεχεία οι ευκαιρίες εστιάζονται στη δυναμική ανάπτυξη της οικονομίας και των χρηματοπιστωτικών εργασιών στην ευρύτερη περιοχή. Αποτελεί μια επένδυση που εν δυνάμει αξιοποιεί όλες τις συνέργειες της θεωρίας των ΑΞΕ. Τέλος, η πιο σημαντική απειλή εστιάζεται στην ανάπτυξη του τριτογενούς τομέα της οικονομίας και ιδιαίτερα των χρηματοπιστωτικών εργασιών. Μια επικείμενη χρηματοπιστωτική κρίση είναι πιθανόν να καταστρέψει την οικονομία και τα μακροοικονομικά στοιχεία της χώρας με αποτέλεσμα της κατάρρευση της επένδυσης της Εθνικής Τράπεζας στην χώρα.<sup>51</sup>

#### 4.5. Συμπεράσματα

Σύμφωνα με την ανάλυση SWOT που πραγματοποιήθηκε παραπάνω για τις υπό μελέτη Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Βαλκανική του ομίλου της Εθνικής Τράπεζας παρατηρείται ότι αρχικά μπορεί να είχαν τις προδιαγραφές για να χαρακτηρισθούν επιτυχημένες, αλλά οι διεθνείς οικονομικές εξελίξεις με δυο κρίσεις στο χρηματοπιστωτικό τομέα και στα δημοσιονομικά ορισμένων αναπτυσσόμενων χωρών οδήγησε να αναπτυχθούν τα αδύναμα στοιχεία και οι απειλές πιο γρήγορα από τα δυνατά σημεία και τις ευκαιρίες. Επίσης, εάν ενσωματωθεί στην ανάλυση το διεθνές οικονομικό κλίμα, τη δυναμική της κάθε αγοράς και τα οφέλη από αυτήν τη διεθνοποίηση της εταιρείας μπορεί να χαρακτηριστεί ως αναποτελεσματική η επένδυση στην Ρουμανία. Παρ' όλα αυτά θα αναλυθούν τα αίτια μη αποτελεσματικότητας των ΑΞΕ στην Ρουμανία, καθώς και ο τρόπος αντιμετώπισης αυτών των αρνητικών αποτελεσμάτων στην επόμενη ενότητα.

---

<sup>51</sup> Πτυχιακή Εργασία: Επενδύσεις στα Βαλκάνια (Περίπτωση Αλβανίας), Σούλτσε Ελπίδα, σελ. 22 – 23, ΑΤΕΙ Κρήτης, Σχολή Διοίκησης & Οικονομίας, Τμήμα Διοίκησης Επιχειρήσεων.



## Κεφάλαιο Πέμπτο: Συμπεράσματα – Προοπτικές

Σε αυτήν την ενότητα αναπτύσσονται τα συμπεράσματα για τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις του Ομίλου της Εθνικής Τράπεζας στην Βαλκανική και ιδιαίτερα στις χώρες της Βουλγαρίας, Ρουμανίας και Πρώην Γιουγκοσλαβικής Δημοκρατίας της Μακεδονίας. Οι ροές κεφαλαίων διαδραματίζουν πολύ σημαντικό ρόλο στη διεθνή οικονομική κοινότητα και ένας μοχλός ανάπτυξης της κίνησης κεφαλαίων σε διεθνές επίπεδο αποτελούν οι ΑΞΕ. Ο κρίσιμος ρόλος των ροών ιδιωτικού κεφαλαίου και κυρίως των ΑΞΕ στην αναπτυξιακή διαδικασία μιας οικονομίας, επηρεάζει τη τάση των περισσότερων χωρών για υιοθέτηση φιλελεύθερων στρατηγικών ώστε να προσελκύσουν νέες επενδύσεις αλλά και να ενισχύουν την εξωστρέφεια των εγχώριων επιχειρήσεων. Για αυτό το λόγο τα τελευταία χρόνια έχουν αναπτυχθεί οι ΑΞΕ παγκοσμίως και ακόμα από χώρες που είναι αναπτυσσόμενες και όχι αναπτυγμένες.

Σύμφωνα με διεθνής και εγχώριες έρευνες σχετικά με το χρηματοπιστωτικό σύστημα και τα εργαλεία που χρησιμοποιεί, η εφαρμογή νέων τεχνολογιών στην πληροφορική και τις τηλεπικοινωνίες συντελούν στη μείωση του μέσου κόστους παροχής τραπεζικών υπηρεσιών σε υψηλά επίπεδα, ενισχύοντας τα κίνητρα για συγχωνεύσεις και εξαγορές. Επίσης, τα χρηματοπιστωτικά προϊόντα ακολουθούν κάποιες συγκεκριμένες προδιαγραφές με αποτέλεσμα να γίνονται πιο ασφαλή τα προϊόντα και οι αγορές χρήματος πιο ανταγωνιστικές. Οι μεγαλύτεροι χρηματοπιστωτικοί ελληνικοί όμιλοι βελτιώνουν τη θέση εγχώρια και διεθνώς με εξαγορές και συγχωνεύσεις. Σημαντικό είναι να χαρακτηριστεί ότι και οι μικρομεσαίες τράπεζες στην Ελλάδα προσπάθησαν να εξαγοράσουν ή να εξαγοραστούν. Αυτή η εξέλιξη οδήγησε αυτήν τη στιγμή στο ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα να δραστηριοποιούνται τέσσερις μεγάλοι χρηματοπιστωτικοί όμιλοι.

Επιπροσθέτως, τα ελληνικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα έχουν επενδύσει στις αγορές των βαλκανικών χωρών και στην Κύπρο σημαντικά κεφάλαια και απασχολούν 14.000 περίπου υπαλλήλους. Διαθέτουν δίκτυο 806 καταστημάτων και κατέχουν μερίδιο μεγαλύτερο του 13% επί του συνόλου του ενεργητικού όλων των τραπεζών που δραστηριοποιούνται στις χώρες αυτές. Αυτές οι τάσεις έχουν γιγαντωθεί και σε ορισμένες βαλκανικές χώρες τα ελληνικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ελέγχουν σχεδόν όλες τις εμπορικές τράπεζες της χώρας αυτής. Το ενδιαφέρον των ελληνικών και ξένων τραπεζών για τη βαλκανική αγορά απορρέει από το γεγονός ότι υπάρχουν μεγάλα περιθώρια ανάπτυξης χρηματοπιστωτικών εργασιών καθώς θα αναπτύσσονται οι οικονομίες. Καθώς η οικονομική κρίση έχει αρχίσει να πλήττει τις οικονομίες της περιοχής, οι ανησυχίες για τις επιπτώσεις στην κερδοφορία των τραπεζών από την αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων και πιθανής διάβρωσης της κεφαλαιακής τους βάσης αυξάνονται,

πιέζοντας τη βαθμολόγηση της πιστοληπτικής τους ικανότητας. Η Εθνική Τράπεζα, η Alpha Bank, η EFG Eurobank και η Πειραιώς έχουν επεκταθεί τα τελευταία χρόνια στις αγορές της νοτιοανατολικής Ευρώπης συμβάλλοντας στην υψηλή αύξηση του ρυθμού πιστωτικής επέκτασης στις χώρες της περιοχής. Οι εγχώριοι τραπεζικοί όμιλοι δραστηριοποιούνται στις αγορές της Βουλγαρίας, Ρουμανίας, Σερβίας, Αλβανίας, Τουρκίας, Πολωνίας και Ουκρανίας. Είναι, ωστόσο, λιγότερο εκτεθειμένοι συγκριτικά με άλλους ευρωπαϊκούς ομίλους όπως η Unicredit, η Erste Group, η Raiffeisen και η Societe Generale. Για αυτό το λόγο αυτοί οι ευρωπαϊκοί χρηματοπιστωτικοί όμιλοι απομακρύνονται από αυτές τις χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης.

Ο όμιλος της Εθνικής Τράπεζας έχει επενδύσει σχεδόν σε όλες τις χώρες της Βαλκανικής και της Νότιας Ευρώπης. Οι επενδύσεις είναι της μορφής των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων και είναι κατά κύριο λόγο στο χρηματοπιστωτικό τομέα. Όμως, υπάρχουν και επενδύσεις ή συμμετοχές στο τομέα της ενέργειας, της παροχής υπηρεσιών και των κατασκευών. Η τάση αυτή του ομίλου είναι συνεχόμενη παρά τη δημοσιονομική και χρηματοπιστωτική κρίση στην Ελλάδα. Πριν την κρίση αυτές η επενδύσεις ήταν επιθετικές ενώ μετά την κρίση έχουν χαρακτήρα πιο αμυντικό. Τα έτη πριν τη κρίση παρουσίαζαν σημαντικά επίπεδα κερδοφορίας, αλλά μετά τη κρίση και την προσπάθεια για εξυγίανση του ίδιου του ομίλου από “κόκκινες” εκθέσεις μειώθηκαν τα κέρδη ακόμα και ζημιές παρουσιάστηκαν. Η χρηματοοικονομική ανάλυση που πραγματοποιήθηκε αποτυπώνει την επίδραση της κρίσης σε αυτές τις επενδύσεις και αναλύει τα έτη 2008 έως και το 2013. Επίσης, η τάση για διεθνοποίηση των ελληνικών τραπεζών αποτελεί βασικό άξονα στρατηγικής ανάπτυξης, ως σημαντική πηγή μελλοντικής κερδοφορίας, κυρίως μέσα από την ανάπτυξη των εργασιών, την πραγματοποίηση σημαντικών συνεργιών και την αξιοποίηση της ηγετικής θέσης των τραπεζικών ιδρυμάτων σε σημαντικές τοπικές αγορές. Υπό αυτήν τη άποψη και του συνεχόμενου αυξανόμενου ανταγωνισμού ο όμιλος της Εθνικής Τράπεζας δε θα μπορούσε να μην αναπτύξει επενδύσεις στην ευρύτερη περιοχή των Βαλκανίων.

Συγκεκριμένα, η Βουλγαρία έχει έκταση 110. 993 km<sup>2</sup> με συνολικό πληθυσμό το 2001 7.915.000 κατοίκους και το 2013 ήταν 7.245.677 κατοίκους, με προσδόκιμο ζωής στο σύνολο του πληθυσμού ήταν τα 74,33 χρόνια (70,74 χρόνια οι άνδρες και 78,13 οι γυναίκες). Είναι μια Βαλκανική χώρα η οποία συνορεύει με την Ελλάδα, την Τουρκία, την Πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία της Μακεδονίας, τη Ρουμανία, τη Σερβία και το Μαυροβούνιο. Η οροσειρά της Ροδόπης αποτελεί το φυσικό σύνορο ανάμεσα στη Βουλγαρία και την Ελλάδα. Ο πληθυσμός της χώρας είναι σε χαμηλά επίπεδα λόγω του μεταναστευτικού κύματος που πλήττει όλες τις Βαλκανικές χώρες και ιδιαίτερα τις χώρες με πρώην κομμουνιστικά καθεστάτα. Μετά την πτώση του κομμουνιστικού καθεστώτος το 1989, η Βουλγαρία ανακηρύχθηκε, με το νέο Σύνταγμα που ψηφίστηκε το 1991, κοινοβουλευτική δημοκρατία. Τη νομοθετική εξουσία της χώρας ασκεί το

Κοινοβούλιο, του οποίου οι διακόσιοι σαράντα βουλευτές εκλέγονται με άμεση ψηφοφορία και έχουν τετραετή θητεία. Ο Πρόεδρος της Δημοκρατίας εκλέγεται άμεσα από το εκλογικό σώμα και έχει πενταετή θητεία. Η χώρα είναι χωρισμένη σε 28 χωρικές και διοικητικές ενότητες και σε 278 δήμους. Η συνολική έκταση της διασυνοριακής περιοχής της Βουλγαρίας είναι 18.393,9km<sup>2</sup>. Η γενετική και πολιτιστική προέλευση των βουλγαρικών ανθρώπων είναι κατά ένα μεγάλο μέρος αλλά όχι αποκλειστικά σλαβικός. Υπάρχει ένα μικρό τουρκικό συστατικό της Βουλγαρίας υπό διάφορες έννοιες.

Μπορεί η κρίση χρέους στη Ελλάδα να επηρεάζει αρνητικά ολόκληρη την Ευρωζώνη και τις παγκόσμιες αγορές, ωστόσο δεν συμβαίνει το ίδιο και με τη Βουλγαρία η οποία, όπως όλα δείχνουν επωφελείται από την κρίση χρέους στη Νότια Ευρώπη. Τα τελευταία χρόνια πολλά ελληνικά κεφάλαια επενδύονται στη Βουλγαρία κάτι που δε συνέβαινε παλαιότερα. Αυτό βασίζεται στην πολιτική αστάθεια της Ελλάδας από το 2007 και έπειτα που έχει επηρεάσει σημαντικά τα οικονομικά στοιχεία της χώρας και το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα. Από την άλλη, υπάρχουν κάποια σημαντικά στοιχεία που συντελούν στην ανάπτυξη των ΑΞΕ της βουλγαρικής οικονομίας. Ένα από αυτά αποτελεί η χαμηλή φορολογία των επιχειρήσεων και τα συγκριτικά λίγα γραφειοκρατικά εμπόδια στη Βουλγαρία. Επίσης, σε περιοχές της Βουλγαρίας που συνορεύουν με την Ελλάδα παρατηρείται επιχειρηματική άνθηση. Ελληνικές επιχειρήσεις ανοίγουν, προσελκύοντας Έλληνες πελάτες και ταυτόχρονα δημιουργούν θέσεις εργασίας για πολλούς Βούλγαρους που κατοικούν εκεί. Παρ'όλα αυτά μειώνεται η τουριστική κίνηση από την Ελλάδα προς τη Βουλγαρία και κατεπέκταση των εξαγωγών από τη Βουλγαρία προς την Ελλάδα με αποτέλεσμα να μειώνεται το συνολικό ΑΕΠ κατά 1 δις ευρώ.

Η βαθιά ύφεση που χτύπησε τη χώρα μετά τη διάλυση της Σοβιετικής Ένωσης το 1990 διήρκεσε μέχρι το 2004. Τότε ξεκίνησε μία ανοδική περίοδος για τη βουλγαρική οικονομία, ενώ η ένταξή της στην ΕΕ προ τετραετίας της έδωσε νέα ώθηση. Η ένταξη της Βουλγαρίας έδωσε σημαντικά επιχειρηματικά πλεονεκτήματα με αύξηση των δραστηριοτήτων των επιχειρήσεων και με ταυτόχρονη μείωση της φορολογίας. Όμως, για τους εργαζομένους της Βουλγαρίας αυτή η ένταξη είχε αρνητικά αποτελέσματα αφού υπήρξαν τιμαριθμικές και πληθωριστικές πιέσεις και αυξήθηκαν οι τιμές όλων των προϊόντων και με στάσιμους τους μισθούς μειώθηκε το βιοτικό επίπεδο. Η Βουλγαρία παραμένει η φτωχότερη χώρα της ΕΕ. Το μέσο εισόδημα κυμαίνεται επίσημα μεταξύ 200 και 300 ευρώ, γεγονός που αναγκάζει πολλούς να αναζητούν 2η ή και 3η δουλειά. Τέλος, η οικονομική πολιτική της βουλγαρικής κυβέρνησης "απέδωσε καρπούς" αφού στο τρίτο τρίμηνο του 2013 σημειώθηκε αύξηση του ΑΕΠ κατά 1,1% και ακολούθησε νέα ένδειξη της ανάκαμψης - αύξησης του ΑΕΠ με 1,6% τους τελευταίους τρεις μήνες. Επίσης, υπάρχει η τάση για την οικονομική ανάπτυξη σε συνεργασία με την επίλυση σοβαρών κοινωνικών προβλημάτων όπως



είναι η ανεργία των νέων. Αυτή η τάση έχει ως σκοπό την κοινωνική και οικονομική ισότητα με σκοπό την ανάπτυξη όλης της Ευρώπης.

Εν συνεχεία της Ανάλυσης για τις Βαλκανικές χώρες η Ρουμανία είναι κοινοβουλευτική δημοκρατία στα βορειοανατολικά Βαλκάνια. Ο πληθυσμός της χώρας είναι 20.121.641 κάτοικοι, με βάση την απογραφή της 10ης Οκτωβρίου του 2011. Η οικονομία της χώρας δεν έχει συνέλθει ακόμα πλήρως μετά τη διάλυση του ανατολικού μπλοκ. Το κατά κεφαλήν Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) προσεγγίζει τα 11.755 ευρώ και η αύξηση του ΑΕΠ τα τελευταία χρόνια κυμαινόταν στο 8,8%. Οι Ρουμάνοι θεωρούν τους εαυτούς τους απογόνους των Ρωμαίων και ιδιαίτερα των ρωμαίων στρατιωτών της επαρχίας της Δακίας. Σε οικονομικό επίπεδο αξιόλογη είναι η ανάπτυξη της χημικής βιομηχανίας. Υπάρχουν μεγάλα εργοστασιακά συγκροτήματα στην Κραϊόβα, στο Τίργκου Μούρες, στο Γκαλάτσι και στο Κομπινάτ, όπου το τελευταίο κατέχει την πρώτη θέση στα εργοστάσια μετάλλου της Ευρώπης. Επίσης η χαλυβουργία, με κεντρικό κορμό το συγκρότημα της Χουνεντοάρα, κατέχει σημαντική θέση στη βιομηχανική παραγωγή. Λειτουργούν ακόμα βιομηχανίες ηλεκτρονικών, μηχανοκατασκευών, ναυπηγεία, αυτοκινητοβιομηχανίες, ναυπηγεία κ.ά.

Στις εξαγωγές της χώρας συμπεριλαμβάνονται μηχανήματα και εργαλεία, χημικά προϊόντα, βιομηχανικά προϊόντα άμεσης κατανάλωσης, βιομηχανικά προϊόντα διατροφής και προϊόντα από πετρέλαιο, πλαστικά και ελαστικά. Εισάγονται βιομηχανικά προϊόντα, τρόφιμα, βαμβάκι κ.ά. Στη χώρα υπάρχει και πρωτογενής παραγωγή όπου καλλιεργούνται κυρίως δημητριακά, αλλά και καλαμπόκι, πατάτες και ζαχαροκάλαμο. Το σιτάρι καλλιεργείται στη δυτική πεδιάδα του Τίσα και στις πεδιάδες της Βλαχίας και της Μολδαβίας. Το καλαμπόκι ευδοκίμει σε πιο ορεινά μέρη, ενώ το κριθάρι καλλιεργείται στη στέπα του Μαραγκάνουλ, στη Δοβρουτσά και στη δυτική Μολδαβία. Στη Μολδαβία υπάρχουν αμπέλια και η κτηνοτροφία είναι ανεπτυγμένη κυρίως στην Τρανσυλβανία, όπου υπάρχουν απέραντα λιβάδια. Εκεί εκτρέφονται βοοειδή, χοίροι και αιγοπρόβατα.

Τα υπέροχα βουνά της Ρουμανίας, που καλύπτονται από διάφορα δέντρα, αποτελούν έναν από τους σημαντικότερους φυσικούς πόρους της χώρας. Η άφθονη ξυλεία επιτρέπει τη λειτουργία βιομηχανιών επίπλων. Το ρουμανικό υπέδαφος δεν είναι πλούσιο σε ορυκτά. Οι διαθέσιμες ορυκτές πρώτες ύλες είναι λίγες και έτσι οι ανάγκες καλύπτονται με εισαγωγές. Όμως η χώρα έχει σημαντικά αποθέματα πετρελαίου. Αποθέματα υπάρχουν στη λοφώδη εξωτερική προκαρπαθιακή ζώνη και σε όλο το μήκος του τόξου. Ιδιαίτερα πετρελαιοφόρες περιοχές είναι αυτές του Πλοέστι, της Ολτένια και του Νταρμανέστι. Υπάρχουν επίσης λιθανθρακοφόρα στρώματα σε όλη τη χώρα και εξάγεται λιγνίτης στα νότια Καρπάθια και σιδηρομεταλλεύματα στο Βανάτο και πιο βόρεια.

Ρυθμούς ανάπτυξης 3,8% κατέγραψε η οικονομία της Ρουμανίας το πρώτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους, έναντι του αντίστοιχου τριμήνου του 2013 και κατά 0,1% έναντι τελευταίου

τριμήνου του 2013, επιβεβαίωσε την Τετάρτη η στατιστική υπηρεσία της χώρας, INS. Η αύξηση του ΑΕΠ το πρώτο τρίμηνο του 2014 σε σύγκριση με το πρώτο τρίμηνο του 2013 προήλθε από όλους τους τομείς της οικονομίας, με εξαίρεση τις κατασκευές, τις δραστηριότητες χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης, τις ασφαλιστικές, επαγγελματικές, επιστημονικές και τεχνικές δραστηριότητες, τις διοικητικές υπηρεσίες και δραστηριότητες υποστηρικτικών υπηρεσιών, τομείς με συνολική αρνητική συμβολή 0,4% του ΑΕΠ. Η βιομηχανία συνεισέφερε περίπου τα 2/3, που είναι 2,3%, του ποσοστού της ανάπτυξης του α' τριμήνου, με μερίδιο στο Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν στο 29,7% και αύξηση του όγκου δραστηριότητας κατά 7,9%. Οι κλάδοι του λιανικού και χονδρικού εμπορίου, επισκευών οχημάτων και μοτοσικλετών, μεταφοράς και αποθήκευσης, ξενοδοχείων και εστιατορίων συνεισέφεραν ποσοστό 0,6% της ανάπτυξης, με μερίδιο 12,5% του ΑΕΠ και αύξηση του όγκου δραστηριοτήτων κατά 5,4%. Ο κλάδος πληροφορικής και επικοινωνιών συνεισέφερε ποσοστό 0,3% της ανάπτυξης, με μικρότερο μερίδιο στο ΑΕΠ 4,3% και αύξηση του όγκου δραστηριοτήτων κατά 7,4%. Οι καθαροί φόροι επί των προϊόντων είχαν 0,8% συμβολή στην αύξηση του ΑΕΠ, με μερίδιο 13,9% του ΑΕΠ και ο όγκος της δραστηριότητας αυξήθηκε κατά 5,5%. Το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν της Ρουμανίας διαμορφώθηκε το πρώτο τρίμηνο του 2014 σε 162,660 δισ. λεί (14,2 δισ. ευρώ).

Η Πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία της Μακεδονίας (ΠΓΔΜ) είναι χώρα των κεντρικών Βαλκανίων και βρίσκεται στην νοτιοανατολική Ευρώπη. Ανεξαρτητοποιήθηκε το 1991 και βρίσκεται μεταξύ της Σερβίας, της Αλβανίας, του Κοσσυφοπεδίου, της Ελλάδας και της Βουλγαρίας. Καταλαμβάνει συνολική έκταση 25.333 τ.χλμ από τα οποία τα 24.856 τ.χλμ είναι ξηρά και τα 477 τ.χλμ. ύδατα όπως είναι λίμνες και ποτάμια. Έχει συνολικό πληθυσμό 2.065.769 κατοίκους, σύμφωνα με επίσημες εκτιμήσεις του 2013 και το γνωστότερο τουριστικό αξιοθέατο της χώρας είναι η λίμνη Οχρίδα στα δυτικά σύνορα με την Αλβανία. Η ΠΓΔΜ είναι από τον Δεκέμβριο του 2005 υποψήφια προς ένταξη στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Διπλωματικά ζητήματα της χώρας είναι η διαμάχη με την Ελλάδα σχετικά με τη χρήση του ονόματος Μακεδονία και οι ψυχρές σχέσεις με τη Βουλγαρία. Στις 2 Απριλίου του 2008 συμμετείχε στη σύνοδο κορυφής του ΝΑΤΟ στο Βουκουρέστι, αλλά δεν έλαβε πρόσκληση για την ένταξή της στη συμμαχία λόγω της διαφωνίας με την Ελλάδα σχετικά με το όνομα.

Η ΠΓΔΜ χαρακτηρίζεται από υδροκέφαλη πρωτεύουσα, που συγκεντρώνει το εν τρίτο του πληθυσμού της χώρας και από μεγάλο αριθμό μεσαιών και μικρών πόλεων, οι οποίες είναι 29 στο σύνολο. Η χώρα αριθμεί επίσης 1.637 χωριά και οικισμούς και κατά το 2010 το 59% του πληθυσμού ζούσε σε αστικό περιβάλλον. Η εσωτερική μετανάστευση προς τα αστικά κέντρα δεν έχει σταματήσει καθόλου και έχει αφήσει 150 χωριά εγκαταλειμμένα, καθώς και περισσότερα από 450 απειλούμενα από ερήμωση. Οι πιο πυκνοκατοικημένες περιοχές είναι εκείνες των Σκοπίων και

του Πόλογκ, που μαζί σχηματίζουν ένα τόξο στα βορειοδυτικά της χώρας, στην άνω κοιλάδα του Αξιού. Συμπεριλαμβάνουν τις πόλεις του Τετόβου, του Γκόστιβαρ και των Σκοπίων συγκεντρώνοντας περίπου το 43% του σλαβομακεδονικού πληθυσμού. Δημογραφικά ανατολικά δεν υπάρχει σημαντική πληθυσμιακή ανάπτυξη και υπάρχει μια αλβανική μειονότητα κατά το πλείστον στα νότια της χώρας. Η πρώτη απογραφή της χώρας πραγματοποιήθηκε το 1948, ενώ την ίδια χρονιά ξεκινούσε ο εκσυγχρονισμός της χώρας. Η απογραφή του 1948 καταμέτρησε 1.152.986 κατοίκους και η δημογραφική αύξηση ήταν γρήγορη στο κομμουνιστικό καθεστώς, καθώς το 1953 η χώρα είχε ήδη 240.000 και πλέον κατοίκους περισσότερους σε σχέση με το 1948 και το 1971 αριθμούσε 1.647.308 κατοίκους. Η χώρα ξεπέρασε τα δύο εκατομμύρια το 1991 και αριθμεί 2.022.547 κατοίκους σύμφωνα με την τελευταία απογραφή, που έγινε το 2002. Από εκτιμήσεις ο πληθυσμός της το 2013 υπολογίζεται σε 2.065.769. Ο δείκτης γονιμότητας κατά την δεκαετία του 1960 ήταν 4 παιδιά ενώ στη σύγχρονη πραγματικότητα είναι περίπου 1,5. Αυτός ο χαμηλός αριθμός εξηγείται από την έλλειψη πόρων των οικογενειών για την ανατροφή πολλών παιδιών και από τη συνεχώς αυξανόμενη ηλικία γάμου των γυναικών όπως και την εισοδό τους στην επαγγελματική ζωή. Ο πληθυσμός της χώρας γερνάει, αλλά λιγότερο γρήγορα απ'ότι εκείνος της Δυτικής Ευρώπης. Το προσδόκιμο ζωής κατά τη γέννηση αυξήθηκε κατά 5,2 έτη ανάμεσα στο 1980 και το 2011, για να αγγίξει τα 74,8 έτη το χρόνο αυτό και οι άνω των 65 αντιπροσωπεύουν το 11,6% του πληθυσμού το 2011, ενώ οι κάτω των 15 αποτελούσαν το 17,7% το 2009, έναντι 29,2% το 1980.

Στην ΠΓΔΜ, οι υποχρεωτικές εισφορές αντιπροσώπευαν το 30,9% του ΑΕΠ το 2011, ποσοστό χαμηλότερο από εκείνων των περισσότερων Ευρωπαϊκών κρατών, που τοποθετεί τη χώρα 84η στην παγκόσμια κατάταξη. Το 2009, το 49,7% αυτών των εισφορών προερχόταν από το ΦΠΑ, ενώ οι κοινωνικές εισφορές αντιπροσώπευαν το 9,5% του ΑΕΠ. Η χώρα εισήγαγε το 2007 ενιαίο φορολογικό συντελεστή αρχικά 12% που μειώθηκε στο 10% κατά το έτος 2008. Με αυτόν το τρόπο ακολούθησαν το παράδειγμα πολλών κεντροευρωπαϊκών χωρών, που επεδίωκαν να απλοποιήσουν το φορολογικό σύστημα και να δημιουργήσουν ένα περιβάλλον φιλικό προς τις επιχειρήσεις. Το έλλειμμα της ΠΓΔΜ, που είχε ύψος 2,7% του ΑΕΠ για το 2011, είναι χαμηλότερο από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο, όπως και το δημόσιο χρέος της που είναι στο 26,1% του ΑΕΠ το 2011. Η επίτευξη αυτών των σχετικά χαμηλών μεγεθών έγινε δυνατή χάρη στη μαζική αποπληρωμή δανείων το 2006 και το 2007, όταν η χώρα γνώριζε σταθερή οικονομική κατάσταση. Οι αποπληρωμές αυτές επέτρεψαν στην κυβέρνηση της χώρας να δανειστεί με χαμηλά επιτόκια πριν την κρίση που ξεκίνησε το 2008, έτσι ώστε να διατηρήσει την εσωτερική οικονομική δραστηριότητα.

Το 2010, η ΠΓΔΜ ήταν η χώρα με το υψηλότερο ποσοστό ανεργίας στον κόσμο, το 33,8% του ενεργού πληθυσμού. Περισσότερα από τα τρία τέταρτα των ανέργων είναι άνεργοι για περισσότερο από ένα χρόνο και περισσότεροι από τους μισούς από αυτούς έχουν ολοκληρώσει

μόνο τη δευτεροβάθμια εκπαίδευση. Η ανεργία των νέων είναι πολύ μεγάλη, φτάνοντας περισσότερο από 60%. Οι γυναίκες πλήττονται περισσότερο από την ανεργία απ' ό,τι οι άντρες, αλλά η διαφορά, 2%, είναι μικρή. Το ποσοστό ανεργίας ποικίλλει σημαντικά ανάμεσα στις περιφέρειες, κυμαινόμενο από 20 με 25% στη νοτιοανατολική έως 40 με 45% στην βορειοανατολική. Τα ποσοστά αυτά ποικίλλουν επίσης ανάμεσα στις εθνοτικές κοινότητες· το ποσοστό είναι σχετικά χαμηλό ανάμεσα στους Αλβανούς 27%, εξαιρετικά υψηλό για τους Ρομά 73% κατά το έτος 2010. Το υψηλό ποσοστό ανεργίας αλλοιώνεται από το μεγάλο αριθμό αδήλωτων εργαζομένων, που αντιπροσωπεύουν την πλειονότητα των εγγεγραμμένων στα μητρώα ανεργίας. Πολλοί δουλεύουν στους τομείς του λιανικού εμπορίου, των προσωπικών υπηρεσιών, σε μικρές επιχειρήσεις ελαιοχρωματισμού ή υδραυλικών ή σε μεγάλες κατασκευαστικές εταιρείες. Για την εξοφάνιση της μαύρης εργασίας, η κυβέρνηση διεξάγει εκστρατείες επιθεώρησης, όπου κατά το 2011 πραγματοποιήθηκαν 24.000 και επέφεραν περίπου χίλιες δηλώσεις εργαζομένων. Το 2011 η πλειονότητα του ενεργού πληθυσμού, περισσότερα από 460.000 άτομα, ήταν μισθωτοί· 80.000 ήταν αυτοαπασχολούμενοι και 39.000 είναι εργοδότες. Οι γυναίκες αντιπροσωπεύουν περίπου το 40% του ενεργού πληθυσμού. Επίσης κατά το 2010, στη γεωργία απασχολούνταν το 19,9% των εργαζομένων, στη βιομηχανία το 22,1% και στις υπηρεσίες το 58%.

Στην οικονομία της ΠΓΔΜ σημαντικό στοιχείο αποτελεί η γεωργία. Η χώρα έχει 10.140 τ.χλμ. γεωργικής γης, που αντιπροσωπεύουν το 39% της επικράτειάς της. Το μισό αυτής της γης χρησιμοποιείται σε καλλιέργειες, το άλλο μισό για κτηνοτροφία, αλλά η αγροκαλλιέργειες αντιστοιχούν περίπου στο 70% της συνολικής παραγωγής. Η χώρα αριθμεί επίσης 48.606,75 εκτάρια δασών, μη αξιοποιημένα ως επί το πλείστον. Υπάρχουν δύο είδη γεωργικών εγκαταστάσεων: μια μειοψηφία, κατάλοιπα του σοσιαλιστικού συστήματος, είναι πολύ εκτεταμένες και λειτουργούν ως βιομηχανίες, οι υπόλοιπες, οικογενειακές, είναι πολύ μικρές και κυρίως πολυάριθμες, καθώς το 80% των εκμεταλλεύσεων εκτείνονται μεταξύ 2,5 και 2,8 εκταρίων. Οι γεωργοί συναντούν πολλές δυσκολίες, όπως την έλλειψη ποιοτικών σπόρων και λιπασμάτων, την κακή κατάσταση του αρδευτικού συστήματος και την απουσία καλών στρατηγικών πώλησης. Από την άλλη, υπάρχει το κομμάτι της κτηνοτροφίας, όπου κυριαρχεί η αιγοτροφία έναντι της βοοτροφίας και χοιροτροφίας. Η αιγοτροφία επιτρέπει την παραγωγή μαλλιού, κρέατος και γάλακτος, που χρησιμοποιείται κυρίως για την παρασκευή τυριού. Οι γεωργοί της χώρας εκτρέφουν επίσης πουλερικά και κουνέλια. Τέλος, η χώρα αριθμεί περισσότερες από 100.000 κυσέλες. Επίσης, στη γεωργία καλλιεργούνται δημητριακά και κυρίως σιτάρι, καλαμπόκι, βρώμη και ρύζι. Μια άλλη ομάδα καλλιέργειας αποτελείται από τα κηπευτικά που είναι η ντομάτα, οι πατάτες, τα λάχανα και το καρπούζι. Αξιόλογη παραγωγή υπάρχει στο καπνό, στην οπιούχο παπαρούνα και τα φρούτα. Η οίνοκαλλιέργεια είναι επίσης σημαντική με 28000 εκτάρια αμπελώνες

και 98.000.000 λίτρα κρασιού το χρόνο. Το κρασί και ο καπνός αντιπροσωπεύουν μαζί το εν τέταρτο των εξαγόμενων αγροτικών προϊόντων και τα κηπευτικά αποτελούν επίσης σημαντικό μερίδιο των εξαγωγών, που κατευθύνονται κυρίως προς την Ε.Ε. και χώρες της πρώην Γιουγκοσλαβίας όπως η Σερβία.

Η βιομηχανία της χώρας επικεντρώνεται στα τρόφιμα, τα υφάσματα και τη μεταλλουργία. Η βιομηχανία τροφίμων στηρίζεται στην αφθονία και την ποικιλία των τοπικών πόρων και η κλωστοϋφαντουργία επωφελείται από το χαμηλό εργασιακό κόστος. Αυτός ο τομέας λίγο έχει αναπτυχθεί, καθώς η ΠΓΔΜ δεν παράγει υφάσματα και τα εργοστάσιά της δεν κατασκευάζουν σχεδόν καθόλου έτοιμα προϊόντα. Η βιομηχανία υφασμάτων χαρακτηρίζεται επίσης από μικρές επιχειρήσεις και εξαγωγές που σε ποσοστό έως 80% κατευθύνονται προς την Ε.Ε.. Η μεταλλουργική δραστηριότητα, που άλλοτε τροφοδοτούνταν από τοπικά μεταλλεία, όλο και περισσότερο εξαρτάται από την εισαγωγή μεταλλεύματος. Η εξόρυξη δεν παράγει περισσότερο από 0,7% του ΑΕΠ και αφορά κυρίως το χρώμιο, καθώς και μικρά αποθέματα χαλκού. Τα εργοστάσια της χώρας επεξεργάζονται κυρίως νικέλιο, σίδηρο και χάλυβα, τα οποία εισάγουν, και οι κύριες επιχειρήσεις σε αυτόν τον τομέα είναι η ArcelorMittal και η Makstil Skorje. Ανάμεσα στις μεγάλες επιχειρήσεις της χώρας βρίσκονται επίσης η Alkaloid Skorje, που κατασκευάζει φάρμακα, η Rade Koncar Skorje, που εξειδικεύεται στην παραγωγή ηλεκτρικών συσκευών, και η μπρασερί Prilepska Rivarnica, που παράγει μύρα και χυμούς φρούτων.

Η χώρα παράγει το 60% της πρωτογενούς ενέργειας που καταναλώνει και εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από εισαγωγές. Αναγκάζεται να αγοράζει φυσικό αέριο και πετρέλαιο, αλλά και ηλεκτρισμό από το 2000. Το 2007 οι εισαγωγές αυτές είχαν ύψος 774 εκατομμύρια δολάρια, από τα οποία 253 μόνο για την ηλεκτρική ενέργεια. Η ηλεκτρική παραγωγή απειλείται ιδίως από την προοδευτική εξάντληση των αποθεμάτων της χώρας σε λιγνίτη, με τον οποίο λειτουργούν περισσότερα από τα τρία τέταρτα των εγκαταστάσεων. Η διάδοση της ηλεκτρικής θέρμανσης εξηγεί την πολύ υψηλή κατανάλωση ηλεκτρισμού, και περιορίζει την εξάρτηση από το φυσικό αέριο. Το φυσικό αέριο εισάγεται από τη Ρωσία χάρη σε αγωγό που διασχίζει την Ουκρανία, τη Μολδαβία, τη Ρουμανία και τη Βουλγαρία. Η χώρα έχει μόνο έναν αγωγό πετρελαίου, που συνδέει το διωλιστήριο της Okta, το μοναδικό της χώρας, με το λιμάνι της Θεσσαλονίκης στην Ελλάδα. Η μερίδα των μορφών ανανεώσιμης ενέργειας είναι ακόμα ευκαταφρόνητη, αν και η ΠΓΔΜ κληρονόμησε από τη σοσιαλιστική περίοδο πολλά υδροηλεκτρικά εργοστάσια, που υποφέρουν ωστόσο από έλλειψη συντήρησης. Η ηλιακή ενέργεια αναπτύσσεται αργά, κυρίως χάρη στην ιδιωτική πρωτοβουλία, και κατασκευάζεται το πρώτο αιολικό πάρκο ισχύος 37 μεγαβάτ.

Το εμπόριο στηρίζεται κυρίως σε 20.000 (το 2008) παραδοσιακά καταστήματα, αλλά τα μεγάλα καταστήματα βρίσκονται στις πόλεις, σε 212 μεγάλους και 798 μικρούς χώρους. Υπάρχουν

επίσης 162 εκπρωτικά καταστήματα. Η μικροτεχνία απειλείται από τον εκσυγχρονισμό των μέσων κατανάλωσης και η κυβέρνηση προσπαθεί να την προστατεύσει, προσφέροντας, για παράδειγμα, κεφάλαια για την αγορά υλικών. Οι μικροτεχνικές επιχειρήσεις είναι εμβληματικά χαρακτηριστικά των παλαιών αγορών που έχουν μείνει από την οθωμανική εποχή και δουλεύουν το χαλκό, το χρυσό και το ασήμι, κατασκευάζουν όπλα, ενδύματα και ξυλοκατασκευές. Ο τουρισμός στην χώρα είναι σχετικά ισχνός, αν και αναπτυσσόμενος, και συνεισέφερε έως 1,8% στο ΑΕΠ το 2008. Μεταξύ 1997 και 2008, ο αριθμός ξενοδοχείων και εστιατορίων αύξανε κατά μέσο όρο 4,64% το χρόνο. Ο αριθμός των ξένων επισκεπτών επίσης αυξάνει συνεχώς, το 2011 για παράδειγμα κατά 14,6%. Εκείνο το χρόνο η χώρα δέχθηκε σχεδόν 262.000 αλλοδαπούς τουρίστες, που ήρθαν κυρίως από γειτονικές χώρες, όπως η Ελλάδα, η Σερβία και η Αλβανία, αλλά και από χώρες της δυτικής Ευρώπης και τις ΗΠΑ. Αν και η χώρα δεν έχει ακτογραμμή, διαθέτει μεγάλη τουριστική δυνατότητα, κυρίως χάρη στα βουνά της και το διατηρημένο φυσικό περιβάλλον, ιδίως στους τρεις εθνικούς δρυμούς της χώρας. Η τουριστική πρωτεύουσα της χώρας είναι η Οχρίδα, που έχει αναγνωριστεί ως μνημείο παγκόσμιας κληρονομιάς από την UNESCO. Η πόλη είναι διάσημη για τη λίμνη της, που πλαισιώνεται από πολλές πλαζ, και για τα πολλά ιστορικά μνημεία. Όσο για την πόλη της Μπιτόλα, είναι γνωστή για την αρχιτεκτονική του 19ου αιώνα και τα πολυάριθμα προξενεία, που λειτουργούν από την εποχή που η πόλη ανήκε στην οθωμανική αυτοκρατορία. Άλλα σημεία τουριστικού ενδιαφέροντος είναι οι μικρές πόλεις, όπως το Στιπ, το Βέλες, το Κράτοβο ή το Κρούσοβο, για το γραφικό τους χαρακτήρα, όπως και τα πολυάριθμα ορθόδοξα μοναστήρια. Ο οικοτουρισμός αναπτύσσεται σε αρκετά χωριά, όπως το Γκαλίτσνικ και το Μπραϊτσίνο, όπως και ο ιαματικός τουρισμός, για παράδειγμα στο Κατλάνοβο, σημαντική λουτρόπολη της χώρας. Τα λίγα χιονοδρομικά κέντρα γνωρίζουν επίσης μία ορισμένη ανάπτυξη, με αύξηση επισκέψεων 35% ανάμεσα στο 2011 και το 2012.

Μετά το πέρασμα στην οικονομία της αγοράς ο τραπεζικός τομέας της χώρας χαρακτηρίζεται από συνετές και αυστηρές πολιτικές, εξαιτίας της οικονομικής αστάθειας της χώρας. Στην αγορά επενδύουν κυρίως ξένοι όμιλοι, όπως η Αυστριακή Steiermärkische Sparkasse, η Hypo Investbank του Λίχτενσταϊν και η Γαλλική Societe Generale που αγόρασαν τοπικές επιχειρήσεις. Οι πιο μεγάλοι τραπεζικοί όμιλοι της ΠΓΔΜ είναι η Komercijaha Banka Skopje, η Stopanska Banka Bitola, η TTK Banka Skopje, η Stopanska Banka Skopje και η Tutunska Banka Skopje. Το Χρηματιστήριο της ΠΓΔΜ είναι η επίσημη αγορά μετοχών του κράτους. Ο κύριος δείκτης του, ο MBI 10, που συγκεντρώνει τις κινήσεις των 10 μετοχών που συναλλάσσονται περισσότερο, αντιπροσώπευε στο τέλος του 2011 συνολική κεφαλαιοποίηση περισσότερων από 27 εκατομμυρίων δηναρίων ή 440 εκατομμύρια ευρώ. Η ισοτιμία του εθνικού νομίσματος, του δηναρίου, που είχε συνδεθεί με το γερμανικό μάρκο από το 1995, είναι συνδεδεμένη με το ευρώ

από τη δημιουργία του.

Η ΠΓΔΜ έχει εμπορικές σχέσεις κυρίως με χώρες της Ε.Ε. και δεν έχει διατηρήσει σημαντικούς δεσμούς με τα υπόλοιπα κράτη που προήλθαν από τη Γιουγκοσλαβία . Το 2010 οι εξαγωγές της κατευθύνθηκαν σε ποσοστό περίπου 20% προς τη Γερμανία , 7% προς την Ιταλία και τη Βουλγαρία και 6% προς την Ελλάδα και εισάγει κυρίως από τη Γερμανία, τη Ρωσία, την Ελλάδα, τη Βουλγαρία, το Ηνωμένο Βασίλειο, την Τουρκία και την Ιταλία. Εξαρτώμενη ευρέως από τις εισαγωγές πρώτων υλών και καταναλωτικών αγαθών, το εμπορικό ισοζύγιο της παραμένει συνεχώς ελλειμματικό, φτάνοντας τα 6 εκατομμύρια δολάρια το 2011. Η χώρα έχει συνάψει συμφωνία σταθεροποίησης και σύνδεσης με τις περισσότερες χώρες-μέλη της Ε.Ε., το 2012 υπέγραψε επίσης τελωνειακή ένωση με την Τουρκία εταίρο όλο και πιο σημαντικό και σχεδιάζει ίδιου τύπου ένωση με το Ισραήλ. Η χώρα δέχεται όλο και περισσότερες ξένες επενδύσεις, αλλά παραμένουν λίγες. Το 2007 το ύψος των ΑΞΕ ήταν 330 εκατομμύρια ευρώ, ωστόσο δεν ήταν παρά το 86ο κράτος στον κόσμο το 2010 ως προς την αξία των επενδύσεων που δέχτηκε. Οι επενδύσεις προέρχονται κυρίως από ευρωπαϊκές χώρες όπως η Αυστρία, η Ολλανδία, η Βουλγαρία, η Ελβετία ή και η Σλοβενία. Οι ελληνικές επενδύσεις ήταν πολύ σημαντικές στις αρχές της δεκαετίας του 2000, αλλά έχουν μειωθεί σημαντικά έκτοτε. Οι ξένες επενδύσεις γίνονται στην αγορά ενέργειας σε ποσοστό περίπου 29% και ακολουθούν η βιομηχανική παραγωγή με 25% και το χρηματοπιστωτικό σύστημα με 15%.

Η ανάπτυξη της οικονομίας της ΠΓΔΜ το 2013 ανήλθε στο 3,2%, σύμφωνα με τις χειμερινές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής που παρουσιάστηκαν σήμερα στις Βρυξέλλες. Σύμφωνα με τις προβλέψεις της Κομισιόν, ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας της ΠΓΔΜ ήταν μεταξύ των υψηλότερων που σημειώθηκαν το 2013 στην Ευρώπη. Παρόμοιο ρυθμό ανάπτυξης με αυτόν της ΠΓΔΜ κατέγραψε η οικονομία της Λιθουανίας, ενώ μεγαλύτερο ρυθμό κατέγραψε μόνον η οικονομία της Ρουμανίας (3,5%). Η Κομισιόν προβλέπει ανάπτυξη της οικονομίας της ΠΓΔΜ το 2014, με ρυθμό 2,5% του ΑΕΠ, ο οποίος θα ενισχυθεί περαιτέρω το 2015 στο 2,6% του ΑΕΠ. Η κυβέρνηση της ΠΓΔΜ προβλέπει ότι η οικονομία της χώρας θα αναπτυχθεί το 2014 κατά 3,2% του ΑΕΠ. Σε ό,τι αφορά την ανεργία στην ΠΓΔΜ, αυτή παραμένει σε αρκετά υψηλά ποσοστά, ωστόσο, σύμφωνα με τις προβλέψεις της Επιτροπής, πτωτική θα είναι η εξέλιξή της, η οποία από 28,9% το 2013 θα μειωθεί στο 27,8% το 2014 και στο 26,9% το 2015. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προβλέπει ακόμη αύξηση του χρέους της κεντρικής κυβέρνησης της ΠΓΔΜ, το οποίο από 35,4% του ΑΕΠ το 2013 θα ανέλθει στο 37,4% το 2014 και στο 38,9% το 2015, ενώ επισημαίνει ότι το συνολικό δημόσιο χρέος θα είναι αρκετά υψηλότερο από το χρέος της κεντρικής κυβέρνησης. Όσον αφορά το έλλειμμα, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προβλέπει ότι αυτό θα σημειώσει μικρή πτώση και από 4% το 2013 θα διαμορφωθεί στο 3,8% το 2014 και στο 3,6%,το 2015. Η Επιτροπή συστήνει την

περαιτέρω μείωση του ελλείμματος, με σκοπό τη διατήρηση του δημοσίου χρέους σε ανεκτά επίπεδα.

Συμπερασματικά, οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις της Εθνικής στη Βουλγαρία, τη Ρουμανία και την ΠΓΔΜ επηρεάστηκαν από τη δημοσιονομική κρίση της Νότιας Ευρώπης και τη χρηματοπιστωτική κρίση των Η.Π.Α.. Από την κερδοφορία παρουσίασαν ζημίες και μείωση του κύκλου εργασιών. Αυτό ήταν αποτέλεσμα της διεθνούς οικονομικής κατάστασης και την αντιμετώπιση της Ελλάδας και των άλλων αναπτυσσόμενων χωρών από τα διεθνή χρηματοδοτικά σχήματα. Επίσης, διαφαίνεται ότι η Βουλγαρία και η ΠΓΔΜ επέστρεψαν σε κερδοφορία μετά από μια περίοδο αναπροσαρμογής του χαρτοφυλακίου τους και της κεφαλαιακής τους διάρθρωσης. Από την άλλη, η Ρουμανία δείχνει σημάδια ανάκαμψης άλλα παραμένει σε αρνητικά επίπεδα. Αυτό πιθανόν να βασίζεται στην μεγαλύτερη πελατειακή βάση ή αγορά και την έκθεσή του στους χρηματοπιστωτικούς και οικονομικούς κινδύνους. Όμως, σύμφωνα με την ανάλυση SWOT στο τέταρτο κεφάλαιο και την παρουσίαση της οικονομίας των χωρών στο παρόν κεφάλαιο όλες οι επενδύσεις στις χώρες αυτές είχαν πιο πολλές και δυνατές ευκαιρίες από τις απειλές. Από την άλλη, τα δυνατά με τα αδύναμα σημεία ήταν σε μια συνεχόμενη πάλη που το ένα αλληλοεξουδετέρωνε το άλλο. Συνεπώς, οι ΑΞΕ του ομίλου της Εθνικής Τράπεζας στη Βουλγαρία, στη Ρουμανία και στην ΠΓΔΜ είχαν και έχουν προοπτική. Έχουν αποδώσει κερδοφορία, έχουν επηρεαστεί από το σύγχρονο διεθνές οικονομικό περιβάλλον και μακροπρόθεσμα χαρακτηρίζονται ανταγωνιστικές επενδύσεις. Επίσης, μακροοικονομικά οι χώρες αυτές έχουν αρχίσει την ανάκαμψη και δείχνουν μια δυναμική στη θωράκιση της πραγματικής οικονομίας και κατεπέκταση στην ανάπτυξη και θωράκιση του ίδιου του χρηματοπιστωτικού συστήματος της εκάστοτε χώρας.





## Βιβλιογραφία:

- ◆ Πτυχιακή εργασία, οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Ελλάδα: Υφιστάμενη κατάσταση, παράγοντες που την επηρεάζουν & προοπτικές, Μανουσάκη Αθηνά Αικατερίνη, σελ. 5 – 11, Τ.Ε.Ι. Κρήτης, Οκτώβριος 2012, Ηράκλειο.
- ◆ Μεταπτυχιακή εργασία, οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις των Ελληνικών Τραπεζών και η επίδρασή τους στην μακροχρόνια διαχείριση των κεφαλαίων τους Μελέτη περίπτωσης: EFG EUROBANK ERGASIAS, Αλεξανδράτου Ευσταθία, σελ.6 – 12, 21 – 23, 40 – 45, 54 – 82, Πανεπιστήμιο Πατρών, Πάτρα 2012.
- ◆ Άμεσες Ξένες Επενδύσεις, Δημήτρης Κυρκίλης, σελ. 17 – 23, 117 – 119, 157 – 162, 202 – 219, 221 – 277, Εκδόσεις Κριτική, Οκτώβριος 2010.
- ◆ Μέσα Τραπεζικής Εργασίας, Τόμος Α: Τραπεζική Λογιστική, Γεώργιος Κόντος, σελ. 373 – 417, ΕΑΠ, Πάτρα 2008.
- ◆ Διπλωματική Εργασία: Διερεύνηση της Χρηματοοικονομικής Κατάστασης των Μεγάλων Ελληνικών Τραπεζών Εντός Ευρωζώνης την Περίοδο της Κρίσης, Λαζάρου Δ. Καραμανλή, σελ 44 – 149, Οκτώβριος 2012, Θεσσαλονίκη.
- ◆ Διπλωματική ΜΠΣ Οικονομικής Επιστήμης Πανεπιστημίου Πειραιώς, Άμεσες Ξένες Επενδύσεις – Η περίπτωση της Nestle Ελλάς, Χριστίνα Μπόσκοβοτς, σελ. 69 – 94, Οκτώβριος 2011, Πειραιάς.
- ◆ Θέματα Χρηματοοικονομικής Διοικήσεως – Τόμος Α: Χρηματοοικονομική Επιχειρήσεων, Πρόδρομος Γ. Ευθύμογλου, σελ. 100 – 109, 113 – 115, Πειραιάς 1999.
- ◆ Πτυχιακή Εργασία, Επενδύσεις στα Βαλκάνια (Περίπτωση Αλβανίας), Σούλτσα Ελπίδα, σελ. 10 – 12, 22 – 23, ΑΤΕΙ Κρήτης.
- ◆ Πτυχιακή Εργασία: Οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στη Νοτιο-Ανατολική Ευρώπη (Οι Ελληνικές Τράπεζες στη Βουλγαρία), Αλεξάνδροβα Αλεξάνδρα, σελ. 18 – 26, 31 – 72, Χαροκόπειο Πανεπιστήμιο, Οκτώβριος 2007, Αθήνα.
- ◆ Πτυχιακή Εργασία, Μέθοδος S.W.O.T.: Ανάλυση εισηγμένων εταιρειών από το κλάδο του αλουμινίου, Καταρέλος Δημήτριος – Κατσαβάκης Γεώργιος, σελ.8 – 12, Α.Τ.Ε.Ι. Κρήτης, Ιανουάριος 2010.
- ◆ Εθνικό Κέντρο Έρευνας & Τεχνολογικής Ανάπτυξης, Υλικό Κατάρτισης στη Διαχείριση Οργανωσιακής Γνώσης: Εργαλεία και Μέθοδοι, Κων/νος Κυπαρισσίδης, σελ. 7 – 13, Θεσσαλονίκη.
- ◆ Foreign direct investement into transition economies: Are the Balkans different, Marikie Kleine – Vassilis Monastiriotis – Jonathan White – Katjana Gattermann, σελ.

24 – 32, The London School of Economics and Political Science, Ιούλιος 2013.

- ◆ Elsevier, *Research International Business and Finance*, Factors influencing the profitability of domestic and foreign commercial banks in the European Union, Fotiow Pasiouras – Kyriaki Kosmidou, Volume 21, Issue 2, σελ. 222-237, Ιούνιος 2007.
- ◆ Elsevier, *Journal of Banking & Finance*, Foreign bank and credit stability in Central and Eastern Europe A panel data analysis, Ralph de Hass – Iman van Lelyveld, Volume 30, Issue 6, σελ. 1927 – 1952, Ιούλιος 2006.
- ◆ Oxford Journals, *The World Bank Research Observer*, Foreign Bank Entry: Experience Implications for Developing Economies and Agenda for Further Research, George Clark – Robert Cull – Maria Soledad Martines Peria – Suzana M. Sanchez, Volume 18, Issue 1, σελ. 25 – 29, 2003.
- ◆ Applications of Soft O.R. Methods, *European Journal of Operation Research*, Volume 152, Issue 3, Strategic development and SWOT analysis at the University of Warwick, Robert G. Dyson, 1 February 2004, Pages 631–640.
- ◆ Emerald, *Managerial Auditing Journal*, Developing a model of customer defection in the Australian banking industry, Ellie Trubik – Malcolm Smith, Volume 15, Issue 5, σελ. 199 – 208, 2000.

## Δικτυογραφία:

- ◆ Από την ιστοσελίδα της Εθνικής Τράπεζας, [www.nbg.gr](http://www.nbg.gr)
- ◆ [http://www.ubb.bg/en-US/the\\_bank](http://www.ubb.bg/en-US/the_bank)
- ◆ <https://www.banca-romaneasca.ro>
- ◆ <http://www.stb.com.mk/profil-istorija.nspix>
- ◆ Από την ιστοσελίδα της United Bulgarian Bank A.D. τα αρχεία pdf: Annual+Separated+Report2013 UBB, UBB\_annual+report\_2009 και UBB\_Separate+FS+2011.
- ◆ Από την ιστοσελίδα της Roneasca Bank S.A. τα αρχεία σε pdf, annual-report-2013-romaneasca, brom-ifrs-semnat\_romaneasca και raportanual\_2009\_romaneasca.
- ◆ Από την ιστοσελίδα της Stopanska Banka A.D. τα αρχεία σε pdf: Angliska verzija IFRS 2013, Financial statement MAS 2011 και StbBtAnnualReport2009.