

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ



ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ

ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ: Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ
ΤΗΣ CHIPITA

Γεωργία Παραγυιού

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, 2021

Άμεσες ξένες επενδύσεις: η περίπτωση της Chipita

Σημαντικοί Όροι:

Περίληψη

Στόχος της παρούσας έρευνας ήταν η εξέταση των ΑΞΕ από την Ελλάδα ως χώρα προέλευσης προς άλλες χώρες υποδοχής. Για το σκοπό αυτό, εξετάστηκε μία συγκεκριμένη μελέτη περίπτωση, αυτή της βιομηχανίας τροφίμων, Chipita, και μίας συγκεκριμένης ΑΞΕ της προς μία τρίτη χώρα και πιο συγκεκριμένα στη Βουλγαρία και τη βουλγαρική εταιρεία Chipita Bulgaria AD. Ειδικότερα μέσα από την εξέταση της συγκεκριμένης μελέτης περίπτωσης, στόχος ήταν να γίνουν κατανοητοί οι λόγοι για τους οποίους μία ελληνική εταιρεία πραγματοποιεί ΑΞΕ. Η μεθοδολογία, που υιοθετήθηκε για την ολοκλήρωση της παρούσας έρευνας, ήταν αυτή της βιβλιογραφικής επισκόπησης δευτερογενών πηγών κυρίως ποιοτικών, αλλά και ποσοτικών δεδομένων αναφορικά με το παραπάνω ζήτημα. Όπως μπορεί να συναχθεί από την μελέτη των δευτερογενών δεδομένων, η επένδυση του ομίλου Chipita στη Βουλγαρία, την περίοδο κατά την οποία πραγματοποιήθηκε (δεκαετία του 1990/ έτος 1995), λειτούργησε με κίνητρα όμοια με αυτά άλλων Ελληνικών εταιρειών διαφορετικών κλάδων, συμπεριλαμβανομένου του κλάδου των τροφίμων, στον οποίο ανήκει και ο όμιλος Chipita. Ειδικότερα τα κίνητρα αυτά σχετίζονταν με τη γεωγραφική και πολιτιστική εγγύτητα, το μέγεθος της αγοράς, το χαμηλό κόστος εργασίας, την έλλειψη ξένου και τοπικού ανταγωνισμού και τη χρήση της Βουλγαρίας ως συνδέσμου με τις γειτονικές χώρες. Η Βουλγαρία χρησιμοποιήθηκε ως γέφυρα για περαιτέρω επενδύσεις σε γειτονικές χώρες. Μάλιστα, από τα πλέον σημαντικά κίνητρα ήταν το χαμηλό κόστος ανειδίκευτης εργασίας.

Λέξεις - κλειδιά: άμεσες ξένες επενδύσεις, Chipita, Βουλγαρία, Chipita Bulgaria AD

Foreign direct investments: the case of Chipita

Keywords:

Abstract

The aim of the present study was to examine FDI from Greece as a country of origin to other host countries. For this purpose, a specific case study was examined, that of the food industry, Chipita, and a specific FDI it made to a third country, and more specifically in Bulgaria and the Bulgarian company, Chipita Bulgaria AD. In particular, through the examination of the specific case study, the aim was to understand the reasons why a Greek company carries out FDI. The methodology, adopted for the completion of the present research, was that of the bibliographic review of secondary sources, mainly qualitative, but also quantitative data regarding the above issue. As can be deduced from the study of the secondary data, the investment of the Chipita group in Bulgaria, during the period during which it took place (1990s/year: 1995), operated with incentives similar to those of other Greek companies of different industries, including the food industry, to which the Chipita group also belongs. In particular, these incentives were related to geographical and cultural proximity, market size, low labor costs, lack of foreign and local competition, and the use of Bulgaria as a link with neighboring countries. Bulgaria was used as a bridge for further investments in neighboring countries. In fact, one of the most important incentives was the low cost of unskilled labor.

Keywords: *foreign direct investment, Chipita, Bulgaria, Chipita Bulgaria AD*

Table of Contents

Περίληψη	iii
Abstract.....	iv
Λίστα Πινάκων.....	vii
Λίστα Σχημάτων και Εικόνων.....	viii
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: Εισαγωγή	1
1.1 Σκοπός και Επιμέρους Στόχοι	1
1.2 Σημαντικότητα της Έρευνας	1
1.3 Μεθοδολογία της Έρευνας.....	2
1.4 Δομή Εργασίας	2
Κεφάλαιο 2: Βιβλιογραφική Ανασκόπηση.....	4
2.1 Η Έννοια των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων.....	4
2.2 Θεωρίες Άμεσων Ξένων Επενδύσεων	6
2.2.1 Θεωρία Μονοπωλιακού Πλεονεκτήματος	6
2.2.2 Θεωρία Κόστους Συναλλαγών και Εσωτερικοποίησης.....	10
2.2.3 Θεωρία Πλεονεκτήματος Ιδιοκτησίας, Τοποθεσίας και Εσωτερικοποίησης..	12
2.2.4 Θεωρία Κύκλου Ζωής Προϊόντων.....	14
2.2.5 Θεωρίες Οριζόντιων, Κάθετων και Γνωστικού Κεφαλαίου Άμεσων Ξένων Επενδύσεων.....	16
2.3 Τύποι Άμεσων Ξένων Επενδύσεων	19
2.4 Επίδραση των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων	23
2.5 Καθοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων.....	24
2.5.1 Μικροοικονομικοί Καθοριστικοί Παράγοντες	25

2.5.2 Μακροοικονομικοί Καθοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων	27
--	----

Κεφάλαιο 3: Μελέτη Περίπτωσης - Η εταιρεία Chipita Bulgaria AD και οι Λόγοι της Άμεσης Ξένης Επένδυσης της Chipita στη Βουλγαρία	30
---	-----------

3.1 Εισαγωγή στον Όμιλο Chipita.....	30
---	-----------

3.1.1 Όραμα και Αποστολή του Ομίλου Chipita	32
---	----

3.1.2 Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη του Ομίλου Chipita	34
--	----

3.1.3 Δυναμικότητα και Εργατικό Δυναμικό του Ομίλου Chipita.....	36
--	----

3.1.4 Βασικά Οικονομικά Στοιχεία του Ομίλου Chipita.....	37
--	----

3.2 Η Βουλγαρική θυγατρική Chipita Bulgaria AD	39
---	-----------

3.2.1 Διοίκηση και Εργατικό Δυναμικό της Chipita Bulgaria AD	40
--	----

3.2.2 Οικονομικά Στοιχεία της Chipita Bulgaria AD	41
---	----

3.3 Άμεσες Εξωτερικές Επενδύσεις στην Βουλγαρία	51
--	-----------

3.3.1 Εισαγωγή - Λόγοι για τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στη Σύγχρονη Βουλγαρία	51
---	----

3.3.2 Σύγχρονο Καθεστώς Ξένων Επενδύσεων στη Βουλγαρία	53
--	----

3.3.2.1 Πιστοποίηση Ξένων Επενδύσεων	57
--	----

3.3.2.2 Τυπικές Δομές Συναλλαγής	60
--	----

3.3.2.3 Προστασία Ξένων Επενδυτών	62
---	----

3.3.2.4 Άλλα Στρατηγικά Κριτήρια	63
--	----

3.4 Το Καθεστώς των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στη Βουλγαρία κατά την Περίοδο Ίδρυσης της Chipita Bulgaria AD	63
---	-----------

3.4.1 Η Επιτυχία της Βουλγαρίας στην Προσέλκυση Άμεσων Ξένων Επενδύσεων κατά την Περίοδο Ίδρυσης της Chipita Bulgaria AD	66
--	----

3.4.2 Λόγοι Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στη Βουλγαρία από Ελληνικές Εταιρείες κατά την Περίοδο Ίδρυσης της Chipita Bulgaria AD	67
Κεφάλαιο 4: Συμπεράσματα	70
4.1 Συμπεράσματα.....	70
4.2 Προτάσεις για Μελλοντική Έρευνα	71
Λίστα Βιβλιογραφικών Αναφορών	72

Λίστα Πινάκων

Πίνακας 3.1 Οικονομικές επιδόσεις του ομίλου και της ελληνικής εταιρείας Chipita σε εκατομμύρια € την περίοδο 2016-2017.....	38
Πίνακας 3.2 Βασικοί δείκτες ομίλου και της ελληνικής εταιρείας Chipita σε εκατομμύρια € την περίοδο 2016-2017.....	38
Πίνακας 3.3 Διακύμανση αριθμού εργαζόμενων της Chipita Bulgaria AD την περίοδο 2011-2019.....	41
Πίνακας 3.4 Δομή εσόδων της Chipita Bulgaria AD από πωλήσεις σε εκατομμύρια BGN την περίοδο 2017-2019.....	41
Πίνακας 3.5 Μεριδίο αγοράς ανά προϊόν (επί της %) της Chipita Bulgaria AD την περίοδο 2015-2019.....	42
Πίνακας 3.6 Ισολογισμός - στοιχεία ενεργητικού της Chipita Bulgaria AD σε BGN την περίοδο 2011-2019.....	43
Πίνακας 3.7 Ισολογισμός - στοιχεία ενεργητικού και παθητικού της Chipita Bulgaria AD σε BGN την περίοδο 2011-2019.....	44
Πίνακας 3.8 Λογαριασμός κερδών και ζημίας της Chipita Bulgaria AD σε BGN την περίοδο 2011-2019.....	46
Πίνακας 3.9 Βασικοί δείκτες της Chipita Bulgaria AD την περίοδο 2011-2019.....	48

Λίστα Σχημάτων και Εικόνων

Εικόνα 3.1 Διανομή των προϊόντων της Chipita.....	32
Εικόνα 3.2 Ηλικία των εργαζόμενων του ομίλου Chipita.....	37
Εικόνα 3.3 Τοποθεσία της Chipita Bulgaria AD	39

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: Εισαγωγή

1.1 Σκοπός και Επιμέρους Στόχοι

Σκοπός της παρούσας έρευνας είναι η εξέταση των άμεσων ξένων επενδύσεων (ΑΞΕ) από την Ελλάδα ως χώρα προέλευσης προς άλλες χώρες υποδοχής. Για το σκοπό αυτό, εξετάζεται μία συγκεκριμένη μελέτη περίπτωση, αυτή της βιομηχανίας τροφίμων, Chipita, και μίας συγκεκριμένης ΑΞΕ της προς μία τρίτη χώρα και πιο συγκεκριμένα στη Βουλγαρία και τη βουλγαρική εταιρεία Chipita Bulgaria AD.

Για την κάλυψη του σκοπού αυτού, οι επιμέρους στόχοι της έρευνας έχουν ως εξής:

1. Διεξοδική ανασκόπηση των ΑΞΕ, συμπεριλαμβανομένων του ορισμού των ΑΞΕ, των θεωριών που σχετίζονται με αυτές και των υπάρχοντων τύπων ΑΞΕ.
2. Παρουσίαση της εταιρείας Chipita και των χαρακτηριστικών εκείνων, που την έχουν οδηγήσει σε ΑΞΕ.
3. Παρουσίαση και ανάλυση μίας συγκεκριμένης περίπτωσης ΑΞΕ (βουλγαρική εταιρεία Chipita Bulgaria AD), που έχει πραγματοποιηθεί από την Chipita, με στόχο την κατανόηση των λόγων για τους οποίους μία ελληνική εταιρεία πραγματοποιεί ΑΞΕ.

1.2 Σημαντικότητα της Έρευνας

Η σημαντικότητα της έρευνας έγκειται στο γεγονός ότι εξετάζεται όχι ο τρόπος με τον οποίο η Ελλάδα λειτουργεί ως χώρα υποδοχής σε ΑΞΕ, αλλά πως λειτουργεί ως χώρα προέλευσης ΑΞΕ. Τα κίνητρα για τα οποία η Chipita έχει επιλέξει να πραγματοποιήσει μία ΑΞΕ σε μία άλλη χώρα μπορούν να αποτελέσει μία βάση πρότυπο και για άλλες επιχειρήσεις, που δραστηριοποιούνται είτε στο χώρο των τροφίμων είτε σε άλλους βιομηχανικούς κλάδους αναφορικά με τα κίνητρα, που θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη κατά την πραγματοποίηση ΑΞΕ και που μπορούν να οδηγήσουν σε μία επιτυχημένη εφαρμογή ΑΞΕ, όπως αυτή της Chipita, που αν και πραγματοποιήθηκε στις αρχές της δεκαετίας του 1990, συνεχίζει να έχει σήμερα μία, όπως θα φανεί, επιτυχημένη πορεία.

1.3 Μεθοδολογία της Έρευνας

Η μεθοδολογία, που υιοθετήθηκε για την ολοκλήρωση της παρούσας έρευνας, είναι αυτή της βιβλιογραφικής επισκόπησης δευτερογενών πηγών κυρίως ποιοτικών, αλλά και ποσοτικών δεδομένων αναφορικά με τα παραπάνω ερευνητικά ερωτήματα. Σημειώνεται ότι η μεθοδολογική προσέγγιση, που ακολουθήθηκε είναι αυτή της παραγωγικής προσέγγισης (deductive approach), στην οποία η έρευνα εξελίσσεται, προχωρώντας από τα πιο γενικά στα πιο εξειδικευμένα δεδομένα για την κάλυψη του ερευνητικού αντικειμένου της. Έτσι για παράδειγμα, η έρευνα ξεκίνησε από τα γενικά στοιχεία που αφορούν τις ΑΞΕ και στη συνέχεια προχώρησε σταδιακά σε πιο εξειδικευμένα δεδομένα, όπως το καθεστώς των ΑΞΕ στη Βουλγαρία σήμερα, το καθεστώς των ΑΞΕ στη Βουλγαρία την περίοδο ίδρυσης της Chipita Bulgaria AD, τους λόγους/ κίνητρα για τις ΑΞΕ στη Βουλγαρία από ξένες χώρες γενικά και από την Ελλάδα ειδικότερα.

1.4 Δομή Εργασίας

Το πρώτο Κεφάλαιο, δηλαδή το Κεφάλαιο της Εισαγωγής, είναι αυτό στο οποίο ορίζονται ο σκοπός και οι επιμέρους στόχοι της έρευνας, αναλύονται η σημαντικότητα της έρευνας και η υιοθετούμενη από αυτήν μεθοδολογία και παρατίθεται συνοπτικά το περιεχόμενο του κάθε Κεφαλαίου.

Το δεύτερο Κεφάλαιο αποτελεί το Κεφάλαιο της βιβλιογραφικής ανασκόπησης. Εδώ πραγματοποιείται διεξοδική ανασκόπηση των ΑΞΕ, συμπεριλαμβανομένων του ορισμού των ΑΞΕ, των θεωριών που σχετίζονται με αυτές και των υπαρχόντων τύπων ΑΞΕ.

Στο τρίτο Κεφάλαιο αναλύεται η μελέτη περίπτωσης, δηλαδή η ξένη επένδυση του ομίλου Chipita στη Βουλγαρία. Το Κεφάλαιο ξεκινά με μία παρουσίαση του ομίλου και προχωρά με την παρουσίαση της βουλγαρικής θυγατρικής του στη Βουλγαρία. Στη συνέχεια παρατίθεται το σύγχρονο καθεστώς των ΑΞΕ στη Βουλγαρία, συμπεριλαμβανομένων των κινήτρων που παρέχει για επένδυση από ξένες εταιρείες. Με τον τρόπο αυτό γίνονται κατανοητοί οι λόγοι που η Βουλγαρία σήμερα αποτελεί γενικότερα μία χώρα προσέλκυσης ξένων επενδύσεων στην σύγχρονη εποχή. Ωστόσο και καθώς η επένδυση του ομίλου Chipita στη Βουλγαρία πραγματοποιήθηκε στις αρχές της δεκαετίας του 1990, κρίθηκε σκόπιμο να εξεταστεί το τότε

καθεστώς των ΑΞΕ στη Βουλγαρία και αντίστοιχα τα τότε κίνητρα για επένδυση από ξένες εταιρείες. Το Κεφάλαιο κλείνει παραθέτοντας τους λόγους για τους οποίους Ελληνικές εταιρείες διαφορετικών κλάδων πραγματοποίησαν ξένες επενδύσεις στη Βουλγαρία τη συγκεκριμένη περίοδο. Με τον τρόπο αυτό αποσαφηνίζονται (έμμεσα βέβαια) και τα κίνητρα επένδυσης στη Βουλγαρία για τον όμιλο Chirita.

Το τέταρτο Κεφάλαιο αποτελεί αυτό στο οποίο εξάγονται τα τελικά συμπεράσματα βάσει όλων όσων παρουσιάστηκαν προηγουμένως, καθώς και το Κεφάλαιο στο οποίο γίνονται προτάσεις μελλοντικής έρευνας.

Κεφάλαιο 2: Βιβλιογραφική Ανασκόπηση

2.1 Η Έννοια των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων

Οι άμεσες ξένες επενδύσεις (ΑΞΕ) είναι η κατηγορία των διεθνών επενδύσεων, στις οποίες μία επιχείρηση, που είναι εγκατεστημένη σε μία χώρα (άμεσος επενδυτής) αποκτά μερίδιο τουλάχιστον 10% σε μία επιχείρηση που είναι εγκατεστημένη σε άλλη μία χώρα (επιχείρηση άμεσων επενδύσεων) (UNCTAD, 2010). Το μεταβιβαζόμενο κεφάλαιο που χρησιμοποιείται στη χώρα υποδοχής είναι αυτό διαφοροποιεί τις ΑΞΕ από τις ξένες επενδύσεις χαρτοφυλακίου (foreign portfolio investment), που αναφέρονται στην αγορά χρεόγραφων (securities) και άλλων χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων από επενδυτές από μία άλλη χώρα (παραδείγματα ξένων επενδύσεων χαρτοφυλακίου περιλαμβάνουν μετοχές, ομόλογα, αμοιβαία κεφάλαια, χρηματιστηριακά κεφάλαια, αμερικανικές αποδείξεις θεματοφύλακα (American depositary receipts (ADRs)) και καθολικές αποδείξεις θεματοφύλακα (global depositary receipts (GDRs))) (Froot, 2008). Οι ΑΞΕ σημαίνουν ότι οι ξένοι επενδυτές είτε επενδύουν σε μία υπάρχουσα εταιρεία είτε δημιουργούν μία νέα εταιρεία (για παράδειγμα εργοστάσιο, υποκατάστημα κ.λπ.) σε μία χώρα υποδοχής. Δεδομένου ότι οι ΑΞΕ είναι μία μορφή φυσικής επένδυσης, αναμένεται να έχει επιπτώσεις στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, τον ακαθάριστο σχηματισμό κεφαλαίου, την απασχόληση, την παραγωγικότητα, την οικονομική ανάπτυξη και την ανάπτυξη γενικότερα (Wu, Ribakova & Demekas, 2005).

Οι ξένες επενδύσεις μπορούν να ταξινομηθούν σε δύο κατηγορίες: η πρώτη σχετίζεται με την κίνηση κεφαλαίων και άλλων πόρων διασυνοριακά και μπορεί να στενά οριστεί ως ΑΞΕ, καθώς αφορά τον οικονομικό έλεγχο των οργανισμών ή των εταιρειών ως κρίσιμο παράγοντα στον ορισμό. Η δεύτερη αφορά τη νομοθεσία που σχετίζεται με την προστασία των ξένων επενδύσεων. Η δεύτερη κατηγορία παρέχει έναν ευρύτερο ορισμό της έννοιας της επένδυσης, καθώς περιλαμβάνει διαφορετικούς τύπους περιουσιακών στοιχείων, τίτλων και συμβατικών δικαιωμάτων (Cardillo, Montanjees, Motala & Patterson, 2004).

Η Διάσκεψη των Ηνωμένων Εθνών για το Εμπόριο και την Ανάπτυξη (United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD)) ορίζει τις ΑΞΕ ως την μακροπρόθεσμη σχέση μεταξύ των εταιρειών στη χώρα προέλευσης (ξένος επενδυτής) και μίας άλλης εταιρείας στη χώρα υποδοχής (χώρα επένδυσης). Σύμφωνα με αυτόν τον ορισμό, η εταιρεία προέλευσης (ξένος επενδυτής) ορίζεται ως η εταιρεία που κατέχει περιουσιακά στοιχεία σε μία άλλη

εταιρεία ή μονάδα παραγωγής, που ανήκει σε μία χώρα διαφορετική από τη χώρα προέλευσης. Για τη συμφωνία με αυτόν τον ορισμό των ξένων επενδύσεων, η εταιρεία επενδύσεων πρέπει να κατέχει τουλάχιστον το 10% του κανονικού μεριδίου ή της ισχύος ψήφου στο διοικητικό συμβούλιο των εγγεγραμμένων εταιρειών ή του αντίστοιχου τους άλλων εταιρειών. Οι τοπικές εταιρείες χαρακτηρίζονται ως θυγατρικές μονάδες ή παρακλάδια (affiliates) (UNCTAD, 2008).

Παρά το γεγονός ότι αυτός ο ορισμός επηρεάζεται από τα πρότυπα ροής ξένων επενδύσεων μεταξύ των ιδιαίτερα βιομηχανοποιημένων χωρών, όπου οι συγχωνεύσεις μεταξύ γιγαντιαίων εταιρειών και μονοπωλίων έναντι εταιρικών περιουσιακών στοιχείων τους παρέχουν το πλεονέκτημα, μπορεί ακόμα να λειτουργήσει σε περιπτώσεις στις οποίες εμπλέκονται μεμονωμένες ξένες εταιρείες. Με βάση αυτόν τον ορισμό, οι ΑΞΕ περιλαμβάνουν την κατοχή μέρους του κεφαλαίου μέσω της αγοράς μετοχών από τη θυγατρική εταιρεία, την επανεπένδυση των κερδών που πραγματοποιεί η θυγατρική εταιρεία αντί για τη διανομή του στους μετόχους, το βραχυπρόθεσμο ή/ και μακροπρόθεσμο δανεισμό ή/ και πίστωση μεταξύ της βασικής εταιρείας και των θυγατρικών της εταιρειών, τις υπεργολαβίες, τις συμβάσεις διαχείρισης, τις παραχωρήσεις και άδειες για τους παραγωγούς και παρόχους υπηρεσιών (UNCTAD, 2008).

Οι ΑΞΕ μπορούν οριστούν και ως τη ροή κεφαλαίου με τη μορφή οικονομικών πόρων ή μέσων παραγωγής, υλικού ή άλλου τύπου, που προέρχεται έξω από τη χώρα υποδοχής και η οποία εμφανίζεται σε ανεξάρτητα ή κοινά επενδυτικά σχέδια για επιχειρηματικούς σκοπούς (The Arab Investment and Export Credit Guarantee Corporation, 1987, όπ. αναφ. στους Krajewski & Hoffmann, 2019, σελ.316).

Από τους παραπάνω ορισμούς, είναι προφανές ότι οι ΑΞΕ είναι μία κατηγορία επενδύσεων που αντικατοπτρίζει τον στόχο της καθιέρωσης ενός συνεχούς ενδιαφέροντος από την επιχείρηση, που εδράζεται σε μία συγκεκριμένη οικονομία (άμεσος επενδυτής) σε μία επιχείρηση (εταιρεία άμεσων επενδύσεων), που εδράζεται σε μία οικονομία διαφορετική από αυτή του άμεσου επενδυτή. Η ΑΞΕ συνήθως σκιαγραφεί μία μακροπρόθεσμη σχέση μεταξύ του άμεσου επενδυτή και της εταιρείας-στόχου, εκτός από τον πιθανό έλεγχο που διαθέτει ο επενδυτής στο διοικητικό συμβούλιο της εταιρείας. Ο άμεσος επενδυτής μπορεί να είναι ένα άτομο ή μία νομική οντότητα από το δημόσιο ή τον ιδιωτικό τομέα, μία ομάδα ανθρώπων, μία εταιρεία ή ομάδα εταιρειών, μία κυβέρνηση ή ένας κυβερνητικός οργανισμός ή οποιοσδήποτε άλλος οργανισμός, όπως ένας διεθνής χρηματοδοτικός οργανισμός. Το ίδρυμα άμεσων επενδύσεων μπορεί να οριστεί ως ίδρυμα στο οποίο τουλάχιστον το 10% του κανονικού

μεριδίου ή της ισχύος ψήφου σε περίπτωση μετοχικών εταιρειών ή ισοδύναμων στην περίπτωση μη μετοχικών εταιρειών ανήκει σε ξένο επενδυτή (Shernanna & El-Fergana, 2006).

Οι επιχειρήσεις άμεσων επενδύσεων είναι εταιρείες, οι οποίες μπορεί είτε να είναι θυγατρικές, στις οποίες κατέχεται πάνω από το 50% της ψήφου, είτε εταιρείες (associates), στις οποίες κατέχεται ένα 10% με 50% της ψήφου ή μπορεί να είναι οιονεί εταιρείες (quasi-corporations), όπως υποκαταστήματα, που κατέχονται ουσιαστικά στο 100% από την αντίστοιχη μητρική εταιρεία. Η σχέση μεταξύ του άμεσου επενδυτή και των επιχειρήσεων άμεσων επενδύσεων μπορεί να είναι περίπλοκη και να έχει μικρή ή καθόλου σχέση με δομές διαχείρισης (UNCTAD, 2008).

2.2 Θεωρίες Άμεσων Ξένων Επενδύσεων

2.2.1 Θεωρία Μονοπωλιακού Πλεονεκτήματος

Η πρώτη σύγχρονη θεωρία των ΑΞΕ, γνωστή ως θεωρία μονοπωλιακού πλεονεκτήματος (monopolistic advantage theory) μπορεί να εντοπιστεί στον Stephen Hymer. Στη διατριβή το 1960, χρησιμοποιεί θεωρίες βιομηχανικής οργάνωσης (industrial organization) και ατελούς ανταγωνισμού (imperfect competition), για να εξηγήσει το κίνητρο των επιχειρήσεων να πραγματοποιήσουν ΑΞΕ (Hymer, 1960).

Ο Hymer (1960) ξεκινά τη θεωρία του με μία ανάλυση των ειδικών χαρακτηριστικών των πολυεθνικών εταιρειών, που δεν κατέχονται από τους εγχώριους ομολόγους τους. Αυτά τα ειδικά πλεονεκτήματα των πολυεθνικών εταιρειών περιλαμβάνουν, αλλά δεν περιορίζονται σε εμπορικά σήματα, δεξιότητες διαχείρισης και μάρκετινγκ, περιορισμένης εμβέλειας ή προηγμένες τεχνολογίες, πρόσβαση σε χρηματοδότηση χαμηλού κόστους και οικονομίες κλίμακας. Η κατοχή αυτών των πλεονεκτημάτων είναι απαραίτητη για τις ξένες εταιρείες να πραγματοποιήσουν ΑΞΕ επειδή βρίσκονται σε μειονεκτική θέση σε σύγκριση με τις τοπικές εταιρείες. Οι τοπικές εταιρείες έχουν πλεονεκτήματα έναντι των ξένων επιχειρήσεων, επειδή γνωρίζουν καλύτερα το τοπικό περιβάλλον. Έχουν γνώση των συνθηκών της τοπικής αγοράς, το νομικό και θεσμικό πλαίσιο της επιχειρηματικής δραστηριότητας και τα τοπικά έθιμα. Φυσικά οι ξένες εταιρείες μπορούν να αποκτήσουν όλες τις γνώσεις που κατέχουν οι τοπικές εταιρείες, αλλά μόνο με κόστος και αυτό το κόστος μπορεί να είναι σημαντικό.

Επιπλέον οι ξένες εταιρείες επιβαρύνονται με έξοδα από τη εξ αποστάσεως λειτουργία τους επειδή ανησυχούν για τις δυσκολίες λειτουργίας στις άγνωστες επιχειρηματικές πρακτικές της χώρας υποδοχής. Επομένως, αν οι ΑΞΕ πρέπει να συμβούν και να είναι κερδοφόρες, πρέπει οι ξένες εταιρείες να έχουν ορισμένα πλεονεκτήματα έναντι των τοπικών επιχειρήσεων. Ακόμη ορισμένες ατέλειες της αγοράς πρέπει να εμποδίζουν την πρόσβαση των τοπικών επιχειρήσεων στα πλεονεκτήματα ξένων επιχειρήσεων. Κατά συνέπεια οι ΑΞΕ μπορούν να θεωρηθούν ως η στρατηγική δράση από την εταιρεία για να εκμεταλλευτεί τις ατέλειες της αγοράς και επίσης ένα μέσο για την αποφυγή ατελειών στην αγορά (Hymer, 1976).

Ο Hymer αναφέρει επίσης τη διαφορά μεταξύ δύο ειδών μακροπρόθεσμων ιδιωτικών διεθνών κινήσεων κεφαλαίων - άμεσες επενδύσεις και επενδύσεις χαρτοφυλακίου. Η διαφορά είναι το ζήτημα του ελέγχου. Ο έλεγχος ορίζεται ως ότι συμβαίνει αν οι επενδυτές κατέχουν το 25% των ιδίων κεφαλαίων της ξένης εταιρείας. Αν ο επενδυτής ελέγχει άμεσα την ξένη επιχείρηση, ο Hymer την αποκαλεί άμεση επένδυση. Από την άλλη πλευρά, Αν ο επενδυτής έχει λιγότερο από το 25% των ιδίων κεφαλαίων ή δεν το ελέγχει, η επένδυση ονομάζεται επένδυση χαρτοφυλακίου. Πραγματοποιείται κυρίως για την άσκηση κερδών από διαφορές επιτοκίων, υπεραξίες και διαφοροποίηση του κινδύνου αγοράς μέσω αγοράς ομολόγων και μετοχών (Hymer, 1976).

Ο Hymer (1976) ισχυρίζεται ότι οι περιστάσεις που προκαλούν μία επιχείρηση να ελέγχει μία επιχείρηση σε ξένες χώρες είναι για έναν δευτερεύοντα λόγο και δύο κύριοι λόγους. Ο δευτερεύοντας λόγος είναι η διαφοροποίηση. Τον θεώρησε δευτερεύοντα, διότι δεν είναι απαραίτητα για την καθιέρωση ελέγχου. Πρόκειται κυρίως για την εξομάλυνση των σοκ, προωθώντας τον καταμερισμό κινδύνων. Με τη διαφοροποίηση των χαρτοφυλακίων τους, οι επιχειρήσεις κατέχουν όχι μόνο τις εισροές εισοδήματος από τα δικά τους εταιρικά κεφάλαια, αλλά και τις ροές εισοδήματος από τα εταιρικά κεφάλαια των ξένων επιχειρήσεων. Από την άλλη πλευρά, οι κύριοι λόγοι είναι οι εξής (Hymer, 1976):

1. Συχνά είναι επικερδές να ελέγχονται οι επιχειρήσεις σε περισσότερες από μία χώρες προκειμένου να εξαιρεθεί ο ανταγωνισμός μεταξύ τους.
2. Ορισμένες εταιρείες έχουν πλεονεκτήματα σε ορισμένες δραστηριότητες και μπορεί να είναι δελεαστικό να εκμεταλλευτούν αυτά τα πλεονεκτήματα, δημιουργώντας ξένες δραστηριότητες.

Ο Kindleberger (1969) υποστηρίζει επίσης ότι οι ΑΞΕ συμβαίνουν απουσία συνθηκών τέλειου ανταγωνισμού, επειδή όταν υπάρχουν συνθήκες τέλειου ανταγωνισμού, οι τοπικές εταιρείες θα έχουν πλεονεκτήματα έναντι των ξένων εταιρειών λόγω της εγγύτητας της λειτουργίας τους στα κέντρα λήψης αποφάσεων. Επομένως καμία επιχείρηση δεν μπορούσε να επιβιώσει σε μία ξένη δραστηριότητα. Για την άνθηση των ΑΞΕ πρέπει να υπάρχουν κάποιες ατέλειες στις αγορές σε ότι αφορά τα αγαθά ή τους παράγοντες.

Ο Kindleberger (1969) παρουσιάζει τα χαρακτηριστικά των μονοπωλιακών πλεονεκτημάτων που προκαλούν τις ΑΞΕ ως εξής:

1. Ατέλειες στις αγορές αγαθών που σχετίζονται με τη διαφοροποίηση προϊόντων, τις ανώτερες δεξιότητες διαχείρισης και μάρκετινγκ και τις μυστικές συμφωνίες (collusion) στην τιμολόγηση.
2. Ατέλειες στις αγορές παραγόντων λόγω της κατοχυρωμένης με δίπλωμα ευρεσιτεχνίας και της αποκλειστικής τεχνολογίας, της προτιμησιακής πρόσβασης σε δανεισμένο κεφάλαιο και των δεξιοτήτων διαχείρισης και μηχανικής.
3. Εσωτερικές και εξωτερικές οικονομίες κλίμακας που δεν οδηγούν σε καμία άλλη επιλογή για τις πολυεθνικές εταιρείες παρά μόνο να επεκταθούν με παραγωγή και εμπορία σε πολυεθνική βάση.
4. Στρεβλώσεις της αγοράς που δημιουργούνται από την κυβέρνηση και επηρεάζουν τα μονοπωλιακά πλεονεκτήματα, όπως για παράδειγμα τιμολόγια, ποσοστώσεις, επιδοτήσεις προς την ευνοημένη βιομηχανία ή άλλα μη δασμολογικά εμπόδια.

Όσο πιο σημαντικά είναι τα πλεονεκτήματα που οφείλονται σε αυτές τις ατέλειες της αγοράς, τόσο μεγαλύτερη είναι η πιθανότητα να αποκομιστούν μονοπωλιακά κέρδη και τόσο περισσότερο οι εταιρείες παρακινούνται να συμμετάσχουν σε ΑΞΕ. Όταν δεν υπάρχουν ατέλειες, οι ΑΞΕ δεν θα παρατηρηθούν. Η διεθνής παραγωγή θα πραγματοποιείται μέσω ορισμένων ρυθμίσεων αγοράς, για παράδειγμα εξαγωγής και εισαγωγής, αδειοδότησης, ετοιμοπαράδοτων έργων, συμβάσεων διαχείρισης και μάρκετινγκ, δικαιόχρησης (franchising) και μετεγκατάστασης (offshoring) (Caves, 2007).

Ο Caves (1971, 1974) θεωρεί τη διαφοροποίηση των προϊόντων στην εγχώρια αγορά ως το ζωτικό στοιχείο που δημιουργεί τις ΑΞΕ. Η κατοχή άυλων περιουσιακών στοιχείων της πολυεθνικής εταιρείας της επιτρέπει να διαφοροποιεί προϊόντα σε διαφορετικές αγορές και να διασφαλίζει ροές ταμειακών ροών. Αυτά τα άυλα περιουσιακά στοιχεία ονομάζονται

«μοναδικά περιουσιακά στοιχεία» (unique assets). Επιβεβαιώνεται η σύνδεση μεταξύ των μοναδικών περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας, συμπεριλαμβανομένης της τεχνολογίας και της υπεροχής της διαχείρισης, και του επιπέδου της ξένης συμμετοχής. Οι εταιρείες που επιδιώκουν επιθετικά επενδύσεις στο εξωτερικό είναι γενικά οι κορυφαίες εταιρείες στις βιομηχανίες τους. Επενδύουν περισσότερο στην έρευνα και την ανάπτυξη, καταβάλλουν τεράστιες προσπάθειες σε ότι αφορά το μάρκετινγκ και τη διαφήμιση, απασχολούν πολλούς επιστήμονες, μηχανικούς και επαγγελματικό προσωπικό, πωλούν ορισμένα ξεχωριστά προϊόντα και έχουν εύκολη πρόσβαση στα δίκτυα διανομής της αγοράς (Caves, 2007).

Ο Caves (2007) κάνει επίσης διάκριση μεταξύ οριζόντιων ΑΞΕ, κάθετων ΑΞΕ και ΑΞΕ ετερογενών δραστηριοτήτων (conglomeration). Η οριζόντια ΑΞΕ κάνει περίπου τις ίδιες παραγωγικές δραστηριότητες σε πολλές χώρες. Η κάθετη ΑΞΕ εγκαθιστά διαφορετικά στάδια παραγωγής σε διαφορετικές χώρες. Από την άλλη πλευρά, η ΑΞΕ ετερογενών δραστηριοτήτων ουσιαστικά παράγει πολλά προϊόντα σε πολλές χώρες.

Για την οριζόντια ΑΞΕ, ο Caves (2007) τονίζει τη σημασία της διαφοροποίησης των προϊόντων. Σύμφωνα με τον ίδιο, είναι η οριζόντια ολοκληρωμένη εταιρεία που έχει μοναδικά περιουσιακά στοιχεία έναντι των τοπικών ομολόγων της. Όταν το προϊόν προστατεύεται από διπλώματα ευρεσιτεχνίας ή εμπορικά σήματα, είναι δύσκολο για τους τοπικούς ανταγωνιστές να παράγουν ακριβώς το ίδιο προϊόν. Όταν ένα προϊόν δημιουργείται, χρησιμοποιώντας ένα συνδυασμό ανώτερων δεξιοτήτων διαχείρισης και παραγωγής, καινοτόμων διαδικασιών παραγωγής, οικονομικών πλεονεκτημάτων και πρόσβασης σε παράγοντες παραγωγής, τότε δεν είναι εύκολο για τους τοπικούς ανταγωνιστές να μιμούνται το προϊόν χρησιμοποιώντας τους πόρους τους.

Για τις κάθετα ολοκληρωμένες εταιρείες, η κατοχή μοναδικών περιουσιακών στοιχείων δεν είναι τόσο πολύ δεσμευτική, επειδή το κίνητρο για την ξένη παραγωγή είναι να αποφευχθεί η αβεβαιότητα σχετικά με τη διαθεσιμότητα και την τιμολόγηση των εισροών παραγωγής της. Ο Caves (2007) υποθέτει ότι οι μονάδες παραγωγής κάθετα ολοκληρωμένης εταιρείας διασκορπίζονται σε διαφορετικές χώρες λόγω των συμβατικών πιέσεων τοποθεσίας. Οι κάθετα ολοκληρωμένες εταιρείες εφαρμόζουν επίσης τη διεθνή παραγωγή προκειμένου να δημιουργήσουν εμπόδια στην είσοδο νέων ανταγωνιστών.

Η διασπορά των επιχειρηματικών κινδύνων είναι η κύρια εξήγηση των εταιρειών ετερογενών δραστηριοτήτων, στις οποίες οι πολλές διεθνείς εγκαταστάσεις δεν έχουν εμφανή οριζόντια ή κάθετη σχέση. Η διεθνής παραγωγή με οποιαδήποτε μορφή φέρνει κάποια κέρδη

διαφοροποίησης στην εταιρεία. Αυτά τα κέρδη διευρύνονται όταν οι εταιρείες μπορούν να διαφοροποιηθούν μεταξύ των προϊόντων και των γεωγραφικών χώρων. Η διαφοροποιημένη ξένη επένδυση οφείλεται επίσης εν μέρει στις προσπάθειες της μητρικής εταιρείας να αξιοποιήσει τις ποικίλες ανακαλύψεις της έρευνας και ανάπτυξης (Caves, 2007).

2.2.2 Θεωρία Κόστους Συναλλαγών και Εσωτερικοποίησης

Η θεωρία κόστους συναλλαγής και εσωτερικοποίησης (transaction cost and internalization theory) αναπτύχθηκε αρχικά από τον Ronald Coase. Ο κύριος σκοπός του ήταν να εξηγήσει γιατί οργανώθηκε η οικονομική δραστηριότητα εντός των επιχειρήσεων. Ο Coase (1937) υποστηρίζει ότι οι επιχειρήσεις υπάρχουν επειδή μειώνουν το κόστος συναλλαγών, το οποίο προκύπτει κατά τη διάρκεια της παραγωγής και της ανταλλαγής, δεσμεύοντας αποδοτικότητες που τα άτομα ως μονάδες δεν είναι ικανά να παρέχουν. Αυτά τα έξοδα συναλλαγών οργανώνονται πιο αποτελεσματικά με το θεσμό της εταιρείας. Ωστόσο, σύμφωνα με τον ίδιο, υπάρχουν επίσης εσωτερικά κόστη της εταιρείας, τα οποία σχετίζονται κυρίως με το μειωμένο ποσοστό απόδοσης όταν μία επιχείρηση επεκτείνεται πάνω από μία συγκεκριμένη κλίμακα και όταν παρατηρείται μία αναποτελεσματική κατανομή των πόρων ως αποτέλεσμα της απουσίας μηχανισμού τιμών, για να κατευθύνει όλες τις οικονομικές δραστηριότητες.

Ο Williamson (1975, 1985) επεκτείνει τις ιδέες του Coase, αντιμετωπίζοντας την εταιρεία ως μία δομή διακυβέρνησης και εντοπίζοντας τα συγκεκριμένα χαρακτηριστικά συναλλαγών, που παίζουν καθοριστικό ρόλο στη συγκριτική θεσμική αξιολόγηση. Ο Williamson υποστηρίζει ότι υπάρχουν κόστη για τη χρήση της αγοράς και κατά συνέπεια για να αποφευχθούν αυτά τα κόστη, οι συναλλαγές θα μπορούσαν να πραγματοποιηθούν εντός της εταιρείας. Ωστόσο, στην περίπτωση αυτή θα υπάρξουν εσωτερικά έξοδα οργάνωσης. Δεδομένων των διαφορετικών δαπανών που σχετίζονται με το εκάστοτε κανάλι της αγοράς και την εσωτερική οργάνωση, η ελαχιστοποίηση του κόστους συναλλαγών καθορίζει ποιο κόστος συναλλαγής χρησιμοποιείται για κάθε συναλλαγή. Ένα κανάλι επιλέγεται για έναν συγκεκριμένο τύπο συναλλαγών όταν είναι φθηνότερο από τα άλλα. Όταν η εσωτερική οργάνωση είναι λιγότερο δαπανηρή και επομένως προτιμάται, αντικαθιστά την αγορά και κατευθύνει τις οικονομικές δραστηριότητες και την κατανομή πόρων. Η προσέγγιση κόστους συναλλαγών παρέχει ένα εννοιολογικό πλαίσιο για να εξηγήσει τη λειτουργία των πολυεθνικών εταιρειών. Η ΑΞΕ, με αυτήν την προσέγγιση, θεωρείται ένα οικονομικό μέσο για την

παρακάμψη των διεθνών αγορών και την εσωτερικοποίηση των συναλλαγών εντός της εταιρείας.

Ο McManus (1972) υπογραμμίζει το ρόλο του κόστους συναλλαγών στην ανάπτυξη ξένων δραστηριοτήτων, αναγνωρίζοντας την ύπαρξη κύριων αλληλεξαρτήσεων μεταξύ δραστηριοτήτων που διεξάγονται σε διαφορετικές χώρες και την ανάγκη συντονισμού των δραστηριοτήτων των αλληλεξαρτώμενων μερών. Υποστηρίζει ότι προκειμένου να συντονίσουν επιτυχώς τους οικονομικούς παράγοντες σε διαφορετικές χώρες, οι εταιρείες μπορούν να χρησιμοποιήσουν στρατηγικές ως εξής:

1. Αποκεντρωμένη λήψη αποφάσεων χρησιμοποιώντας τον μηχανισμό τιμών
2. Συμβατικές συμφωνίες, όπως η αδειοδότηση, η δικαιοχρηση, η σύμβαση μάρκετινγκ, οι συμβάσεις διαχείρισης και οι διεθνείς υπεργολαβίες
3. Εσωτερικοποίηση των συναλλαγών σε ένα μόνο ίδρυμα, μέσω της ίδρυσης μίας διεθνούς εταιρείας.

Η πρώτη στρατηγική, χρησιμοποιώντας τον μηχανισμό τιμών, θα επιβαρύνεται με κόστη διότι υπάρχουν κόστη συναλλαγών, που προέρχονται από την ανάγκη καθορισμού των χαρακτηριστικών του αγαθού που θα ανταλλάσσεται ή από τις δυσκολίες ποσοτικοποίησης των ροών υπηρεσιών ή των περιουσιακών στοιχείων που ανταλλάσσονται. Όταν το κόστος συναλλαγής είναι υψηλό ή απαγορευτικό, τότε υπάρχουν οι πολυεθνικές εταιρείες. Η πολυεθνική εταιρεία, λοιπόν, προκύπτει ως απάντηση στις αδυναμίες της αγοράς, ως τρόπος αύξησης της κατανομής της αποτελεσματικότητας όταν το κόστος συντονισμού της οικονομικής δραστηριότητας μεταξύ ανεξάρτητων οικονομικών παραγόντων είναι υψηλό (McManus, 1972).

Οι Buckley και Casson (1976) υποστηρίζουν ότι μία εταιρεία θα ασχοληθεί με τη διεθνή παραγωγή αν το καθαρό όφελος της κοινής ιδιοκτησίας της σε εγχώριες και διεθνείς δραστηριότητες υπερτερεί εκείνων που προσφέρει η αγορά. Επιπλέον, μερικές φορές είναι δύσκολο να χρησιμοποιηθεί η αγορά για την οργάνωση συναλλαγών που αφορούν ενδιάμεσα προϊόντα. Αυτό δημιουργεί κίνητρο για τις επιχειρήσεις να παρακάμψουν την αγορά. Κατά συνέπεια η εσωτερική αγορά δημιουργείται με την ίδρυση της εταιρείας, που ενώνει διαφορετικές συναλλαγές υπό την ίδια ιδιοκτησία. Όταν αυτή η εσωτερικοποίηση επεκτείνεται διασυννοριακά από τις ΑΞΕ, γεννιέται μία πολυεθνική εταιρεία. Ισχυρίζονται επίσης ότι τόσο οι ειδικοί για τη βιομηχανία παράγοντες όσο και οι σχετικοί με τη βιομηχανία παράγοντες

οδηγούν στην εσωτερικοποίηση των αγορών. Οι ειδικοί για τη βιομηχανία παράγοντες θα οδηγήσουν άμεσα στην εσωτερικοποίηση των αγορών ενδιάμεσων προϊόντων, ενώ οι σχετικοί με τη βιομηχανία παράγοντες θα οδηγήσουν στην εσωτερικοποίηση της αγοράς γνώσης. Ισχυρίζονται ότι η ανάπτυξη πολυεθνικών εταιρειών πριν από τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο τροφοδοτήθηκε από την εσωτερικοποίηση της αγοράς πρωτογενών προϊόντων, ενώ η ανάπτυξη πολυεθνικών εταιρειών σήμερα ενθαρρύνεται περισσότερο από την ανάγκη εσωτερικοποίησης της αγοράς γνώσης.

2.2.3 Θεωρία Πλεονεκτήματος Ιδιοκτησίας, Τοποθεσίας και Εσωτερικοποίησης

Ο Dunning (1979, 1988, 1993) προτείνει μία εκλεκτική προσέγγιση, τη λεγόμενη θεωρία πλεονεκτήματος ιδιοκτησίας, τοποθεσίας και εσωτερικοποίησης (ownership, location, and internalization advantage theory) η οποία υποδηλώνει ότι τα συγκεκριμένα πλεονεκτήματα (ιδιοκτησίας) για τη συγκεκριμένη επιχείρηση, η αποτελεσματικότητα εσωτερικοποίησης των πλεονεκτημάτων ιεραρχικής διακυβέρνησης και τα συγκεκριμένα πλεονεκτήματα για συγκεκριμένες τοποθεσίες της χώρας υποδοχής είναι οι τρεις απαραίτητες και επαρκείς προϋποθέσεις για τις ΑΞΕ. Η εκλεκτική θεωρία του Dunning παρουσιάζει μία σύνθεση βασισμένη στη θεωρία της βιομηχανικής οργάνωσης, τη θεωρία της εταιρείας (theory of the firm) και τη θεωρία της οικονομικής τοποθεσίας (theory of economic location).

Σύμφωνα με τον Dunning (1979; 1988; 1993), τα πλεονεκτήματα ιδιοκτησίας είναι συγκεκριμένα πλεονεκτήματα για συγκεκριμένες επιχειρήσεις, τα οποία βασικά είναι τα ίδια με τα μονοπωλιακά πλεονεκτήματα που συζητήθηκαν προηγουμένως. Τα πλεονεκτήματα ιδιοκτησίας περιλαμβάνουν προϊόντα και διαδικασίες παραγωγής που προστατεύονται από διπλώματα ευρεσιτεχνίας, εμπορικά σήματα, πνευματικά δικαιώματα και εμπορικά απόρρητα. Περιλαμβάνουν επίσης ανώτερες δεξιότητες μάρκετινγκ και διαχείρισης, τον έλεγχο των πλεονεκτημάτων της αγοράς και του εμπορίου, τις οικονομίες κλίμακας και τις καθιερωμένες φήμες των εταιρειών, που τους επιτρέπουν να αποκτήσουν εύκολη πρόσβαση σε πρώτη ύλη, εργασία και δανεισμό κεφαλαίου. Αυτά τα πλεονεκτήματα ιδιοκτησίας παρέχουν στις επιχειρήσεις ισχύ στην αγορά και ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα έναντι των εγχώριων επιχειρήσεων.

Τα πλεονεκτήματα εσωτερικοποίησης προέρχονται από τα οφέλη που αποκομίζει η εταιρεία από την κοινή διακυβέρνηση της δραστηριότητας προστιθέμενης αξίας της. Για παράδειγμα, τα πλεονεκτήματα ιδιοκτησίας αξιοποιούνται καλύτερα στο εσωτερικό της εταιρείας. Αποκλείοντας τη δυνατότητα αδειοδότησης της τεχνολογίας παραγωγής της εταιρείας σε μία άλλη εταιρεία ή την κοινή χρήση τους σε μία κοινοπραξία, τότε η εταιρεία μπορεί να ελαχιστοποιήσει την απομίμηση τεχνολογίας. Η εταιρεία μπορεί επίσης να διατηρήσει τη φήμη της μέσω αποτελεσματικής διαχείρισης και ποιοτικού ελέγχου. Οι πωλήσεις και τα κέρδη πιθανώς μεγιστοποιούνται, διατηρώντας τον αποκλειστικό έλεγχο της ξένης παραγωγής. Σύμφωνα με τον Dunning, τα πλεονεκτήματα της εσωτερικοποίησης περιλαμβάνουν την επιθυμία να αποφευχθούν τα έξοδα αναζήτησης και διαπραγμάτευσης, η εμπλοκή σε τιμές μεταφοράς, οι διασταυρούμενες επιδοτήσεις και η διαφοροποίηση τιμών και να διατηρηθεί η καθιερωμένη φήμη της εταιρείας (Dunning, 1993).

Τα πλεονεκτήματα της τοποθεσίας είναι το κίνητρο της εταιρείας να παράγει στο εξωτερικό. Η επιλογή της εταιρείας για το πού θα εντοπίσει τις ξένες δραστηριότητές της επηρεάζεται από τα τοπικά πλεονεκτήματα των διαφορετικών χωρών. Αυτά τα πλεονεκτήματα δεν περιορίζονται στην προμήθεια των φυσικών πόρων μίας χώρας, αλλά περιλαμβάνουν επίσης πολιτιστικά, νομικά, πολιτικά, θεσμικά και περιβάλλοντα δομής αγοράς, στα οποία λειτουργεί μία επιχείρηση. Οι κυβερνητικές πολιτικές έχουν επίσης σημασία επειδή τα τιμολόγια, οι ποσοστώσεις, οι επιδοτήσεις και άλλα μη δασμολογικά εμπόδια, όπως οι απαιτήσεις τοπικού περιεχομένου επηρεάζουν την απόφαση μίας εταιρείας να εγκατασταθεί σε μία τοποθεσία στο εξωτερικό. Αυτές οι κυβερνητικές εξωτερικές πολιτικές εξηγούν κάπως γιατί μία εταιρεία δημιουργεί ένα εργοστάσιο παραγωγής στο εξωτερικό αντί να παράγει τα προϊόντα στη χώρα καταγωγής τους και να τα εξάγει (Dunning, 1993).

Ο Dunning (1979) ισχυρίζεται ότι η διαμόρφωση των πλεονεκτημάτων ιδιοκτησίας, τοποθεσίας και εσωτερικοποίησης καθορίζει το μοτίβο και τη μορφή των ΑΞΕ με την ακόλουθη σειρά:

1. Μία επιχείρηση πρέπει να έχει πλεονεκτήματα ιδιοκτησίας προκειμένου να ανταγωνιστεί με επιτυχία τις τοπικές εταιρείες σε ξένες χώρες
2. Τα πλεονεκτήματα της εσωτερικοποίησης πρέπει να είναι προφανή με την έννοια ότι η εταιρεία έχει συμφέρον να μεταφέρει πλεονεκτήματα ιδιοκτησίας διασυνοριακά, αλλά να εξακολουθούν αυτά να βρίσκονται εντός της οργάνωσης της ίδιας της επιχείρησης αντί να επιτρέπει την άδεια χρήση από άλλους.

3. Εάν ικανοποιούνται τα παραπάνω δύο, τα τοπικά πλεονεκτήματα καθορίζουν αν η εταιρεία πρέπει να εξάγει το προϊόν από τη χώρα προέλευσης ή να αναλάβει την τοπική παραγωγή στη χώρα υποδοχής.

Ο Dunning (1993) υποστηρίζει επίσης ότι όσο περισσότερα σχετιζόμενα με την ιδιοκτησία πλεονεκτήματα που έχει μία εταιρεία έναντι των ξένων ανταγωνιστών της, τόσο μεγαλύτερο είναι το κίνητρό της να τους εσωτερικεύσει παρά να εξωτερικεύσει τη χρήση τους. Όσο περισσότερο είναι το προϊόν έντασης έρευνας, έντασης τεχνολογίας ή/ και έντασης μάρκετινγκ, τόσο υψηλότερος είναι ο βαθμός της ξένης ιδιοκτησίας σε μία βιομηχανία. Όσο μεγαλύτερο είναι το ενδιαφέρον της εταιρείας να χρησιμοποιεί τα πλεονεκτήματα ιδιοκτησίας και εσωτερικοποίησης σε μία ξένη χώρα, τόσο μεγαλύτερη είναι η δυνατότητα εκτέλεσης των ΑΞΕ.

Σημειώνεται ότι ο Dunning (1993) ισχυρίζεται ότι η προσέγγισή του εξηγεί όλες τις μορφές διεθνούς παραγωγής σε διαφορετικές γεωγραφικές περιοχές.

2.2.4 Θεωρία Κύκλου Ζωής Προϊόντων

Ο Vernon (1966) ανέπτυξε τη θεωρία κύκλου ζωής των προϊόντων (product life cycle theory), για να παρουσιάσει το εμπόριο και τις ΑΞΕ ως διαφορετικά στάδια μίας διαδικασίας διαδοχικής ανάπτυξης. Ο Vernon υποστηρίζει ότι η επενδυτική απόφαση είναι μία απόφαση μεταξύ της εξαγωγής και της επένδυσης, καθώς τα προϊόντα μετακινούνται μέσω ενός κύκλου ζωής, που δίνει έναν λόγο βάσει κόστους για τη μετάβαση από την εξαγωγή στις ΑΞΕ.

Σύμφωνα με τον Vernon (1966), το πρώτο στάδιο του κύκλου ζωής του προϊόντος είναι ένα στάδιο νέου προϊόντος, στο οποίο ένα νέο προϊόν διαφοροποιείται σε μεγάλο βαθμό και παράγεται από εξειδικευμένο εργατικό δυναμικό με σχετικά υψηλό κόστος. Αυτό το νέο προϊόν παράγεται επίσης σε περιορισμένες ποσότητες, επειδή η τελική δυνατότητα διάθεσης και η βέλτιστη τεχνική παραγωγής είναι ακόμη άγνωστα. Σε αυτό το στάδιο, ένα καινοτόμο προϊόν είναι πιθανό να εισαχθεί στις ΗΠΑ, επειδή η τεχνολογία και η οικονομική της ανάπτυξη είναι πιο προηγμένες. Η ελαστικότητα της ζήτησης για αυτό το νέο προϊόν είναι χαμηλή λόγω του υψηλού βαθμού διαφοροποίησής του και της ύπαρξης μονοπωλίου στα αρχικά στάδια. Η βιομηχανική παραγωγή σε αυτό το στάδιο συνδέεται με την έδρα της εταιρείας. Οι ξένες πωλήσεις διαχειρίζονται αρχικά μέσω εξαγωγής.

Το δεύτερο στάδιο του κύκλου ζωής του προϊόντος είναι ένα ώριμο προϊόν. Κατά το στάδιο αυτό έχει επιτευχθεί ένα ορισμένο επίπεδο τυποποίησης, η ζήτηση για το προϊόν επεκτείνεται και η γνώση της παραγωγής του είναι πιο διάχυτη. Η δέσμευση για κάποια σειρά προτύπων του προϊόντος ανοίγει τεχνικές δυνατότητες για την επίτευξη οικονομικών κλίμακας μέσω της μαζικής παραγωγής και ενθαρρύνει τη μακροπρόθεσμη δέσμευση για κάποια δεδομένη διαδικασία και κάποια σταθερή σειρά εγκαταστάσεων. Η επέκταση της ξένης αγοράς αυξάνει επίσης την ελκυστικότητα της δημιουργίας εγκαταστάσεων παραγωγής εκεί παρά της εξαγωγής από τη χώρα προέλευσης. Ένα άλλο ζήτημα είναι το κόστος παραγωγής, ειδικά το κόστος εργασίας, το οποίο καθίσταται λιγότερο ανεκτό για την εταιρεία στη ίδια τη χώρα. Η απειλή της επιβολής μέτρων εμπορικής άμυνας και οι μη εμπορικοί φραγμοί και η προσδοκία ξένων ανταγωνιστών, καθώς οι τοπικές εταιρείες αρχίζουν να έχουν τοπική παραγωγή, ενθαρρύνει επίσης την εταιρεία να μεταφέρει την παραγωγή εκεί ως στρατηγική για την εξασφάλιση μεριδίου τοπικής αγοράς.

Το τελευταίο στάδιο του κύκλου ζωής του προϊόντος είναι ένα τυποποιημένο προϊόν, στο οποίο ένα προϊόν καθίσταται πολύ τυποποιημένο, η διαδικασία παραγωγής γίνεται συνηθισμένη και η τιμή είναι ο κύριος παράγοντας, που καθορίζει το ανταγωνιστικό αποτέλεσμα. Το εμπόδιο στην είσοδο που δημιουργείται από οικονομίες κλίμακας εξασθενεί. Η τεχνολογία παραγωγής του προϊόντος έχει πλέον φτάσει στα όριά της χωρίς σημαντικές καινοτομίες ή αλλαγές στην παραγωγή. Το προϊόν έχει γίνει ένα εμπόρευμα, όπου η τιμή είναι ένα πιο σημαντικό ζήτημα της πώλησης από το εμπορικό σήμα της εταιρείας που το παράγει. Εταιρείες από ανεπτυγμένες χώρες θα μεταφέρουν την έντασης εργασίας παραγωγή στις αναπτυσσόμενες χώρες προκειμένου να επωφεληθούν από το χαμηλότερο κόστος εργασίας. Σε αυτό το στάδιο, η ζήτηση στις ανεπτυγμένες χώρες ικανοποιείται κυρίως από τις εισαγωγές από το εξωτερικό.

Εν ολίγοις, ο κύκλος ζωής προϊόντων του Vernon (1966) προβλέπει ότι η παραγωγή αρχικά βρίσκεται στη χώρα προέλευσης, στη συνέχεια μεταφέρεται σε άλλες ανεπτυγμένες χώρες για να καλύψει την εκεί ζήτηση της αγοράς και τελικά μετακινείται σε αναπτυσσόμενες χώρες όπου το κόστος εργασίας είναι το χαμηλότερο.

Το νεότερο έργο του Vernon (1974, 1979) τροποποίησε τη θεωρία κύκλου ζωής του προϊόντος, δίνοντας έμφαση στην ολιγοπωλιακή δομή των βιομηχανιών, με την οποία λειτουργούν οι πολυεθνικές εταιρείες. Οι πολυεθνικές εταιρείες κατηγοριοποιούνται περαιτέρω ως ολιγοπώλια βασισμένα στην καινοτομία, ώριμα ολιγοπώλια (mature oligopolies)

και γηρασμένα ολιγοπώλια (senescent oligopolies). Υποθέτει ακόμη ότι κάθε εταιρεία επιδιώκει να διατηρήσει την ανταγωνιστική της θέση στον ολιγοπωλιακό ανταγωνισμό. Λαμβάνει επίσης υπόψη το κόστος άλλων παραγόντων, όπως οι πρώτες ύλες και η γη (Vernon, 1974).

Οι περισσότερες εμπειρικές έρευνες σχετικά με τη θεωρία του κύκλου ζωής του προϊόντος επικεντρώνονται σε πρότυπα παραγωγής, εμπορίου και δραστηριότητας των πολυεθνικών εταιρειών. Η επικράτηση των πολυεθνικών εταιρειών στις προηγμένες βιομηχανίες έρευνας και ανάπτυξης συνεπάγεται ότι οι πολυεθνικές εταιρείες έχουν κρίσιμο ρόλο στη διεθνή διάδοση της καινοτομίας (Gruber, Mehta και Vernon, 1967; Vernon, 1971).

Οι Vernon και Davidson (1979) και McFetridge (1987) δοκίμασαν εμπειρικά τη διάδοση καινοτομιών από αμερικανικές εταιρείες. Τα αποτελέσματά τους είναι γενικά συνεπή με τη θεωρία του κύκλου ζωής του προϊόντος. Οι τεχνολογίες μεταφέρονται όντως πρώτα σε χώρες με υψηλό κατά κεφαλήν εισόδημα και βιομηχανίες υψηλής ακαδημαϊκής επίτευξης και μεγάλης παραγωγής. Επιπλέον, οι εμπορικοί φραγμοί από τις χώρες υποδοχής επιταχύνουν πραγματικά τις μεταφορές τεχνολογίας, ενώ οι περιορισμοί ελέγχου των ΑΞΕ τις επιβραδύνουν.

2.2.5 Θεωρίες Οριζόντιων, Κάθετων και Γνωστικού Κεφαλαίου Άμεσων Ξένων Επενδύσεων

Η πιο πρόσφατη έρευνα σχετικά με τις ΑΞΕ έχει επικεντρωθεί στην παροχή ενός γενικού πλαισίου ισορροπίας για τη μικροοικονομική βάση για τις ΑΞΕ και την εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με την ευημερία (Caves 2007). Ο Markusen (1984) χρησιμοποιεί ένα γενικό μοντέλο ισορροπίας για να εξηγήσει οριζόντια ολοκληρωμένες εταιρείες με ταυτόχρονες δραστηριότητες σε πολλές πανομοιότυπες χώρες. Χαρακτηρίζει τις πολυεθνικές εταιρείες ως συνεπαγόμενες ένα σταθερό κόστος ανά επιχείρηση ή ανά εμπορικό κόστος, ένα άλλο σταθερό κόστος ανά μονάδα και ένα μόνιμο μεταβλητό κόστος παραγωγής. Αυτό συνεπάγεται ότι η πολυεθνική εταιρεία που παράγει το ίδιο αγαθό σε δύο χώρες (οριζόντια ΑΞΕ), θα υπάρξει κάθε φορά που το εμπορικό κόστος είναι υψηλό, γεγονός που μειώνει το κίνητρο για εξαγωγή και όταν η ξένη αγορά είναι μεγάλη, αντισταθμίζοντας το σταθερό κόστος της μονάδας.

Ο Brainard (1993) ισχυρίζεται επίσης ότι οι μεγαλύτεροι εμπορικοί φραγμοί αυξάνουν το κίνητρο για την εκτέλεση οριζόντιων ΑΞΕ. Οι οριζόντιες ΑΞΕ τείνουν να κυριαρχούν στις εξαγωγές σε βιομηχανίες, όπου το κόστος μεταφοράς αγαθών διασυνοριακά είναι υψηλό και οι οικονομίες κλίμακας σε επίπεδο εγκαταστάσεων είναι χαμηλές σε σχέση με τις οικονομίες κλίμακας σε επίπεδο εταιρείας.

Οι Markusen και Venables (1998, 2000) επιβεβαιώνουν ότι η οριζόντια ΑΞΕ μεταξύ δύο χωρών είναι μικρή όταν οι διαφορές παραγόντων παραχωρήσεων (factor endowment) μεταξύ των χωρών είναι μεγάλες. Όταν οι διαφορές παραγόντων παραχωρήσεων είναι παρόμοιες, οι οριζόντιες ΑΞΕ αυξάνονται επειδή οι πολυεθνικές εταιρείες θεωρούν εφικτό να κάνουν την και τις κεντρικές υπηρεσίες και στις δύο χώρες.

Ο Helpman (1984, 1985) χρησιμοποιεί ένα μοντέλο γενικής ισορροπίας με μονοπωλιακό ανταγωνισμό μεταξύ κάθετα ολοκληρωμένων εταιρειών που παράγουν διαφοροποιημένα αγαθά για να ρίξει φως στις πολυεθνικές εταιρείες ως φαινόμενο ισορροπίας. Υποστηρίζει ότι οι εταιρείες μετεγκαθίστανται κάθετα στο εξωτερικό επειδή οι διαφορές παραγόντων παραχωρήσεων είναι μεγάλες και υπάρχουν διαφορές παραγόντων τιμών. Οι ΑΞΕ πρέπει να ρέουν στις χώρες που είναι άφθονες στον συγκεκριμένο παράγοντα, ο οποίος χρησιμοποιείται εντατικά από αυτόν τον κλάδο. Επιπλέον, καθώς η δραστηριότητα των πολυεθνικών εταιρειών μεγαλώνει και η κάθετη ΑΞΕ θα κυριαρχήσει στις οριζόντιες ΑΞΕ, τόσο μεγαλύτερη είναι η διαφορά στις παραχωρήσεις παραγόντων.

Οι Grossman και Helpman (2004) ασχολούνται με το συγκριτικό κόστος της διαχείρισης κάθετης ολοκλήρωσης και συμβάσεων μίσθωσης υπό συνθήκες ανταγωνισμού με προμηθευτές εισροών. Χρησιμοποιούν ένα γενικό μοντέλο ισορροπίας, για να εξηγήσουν τη μικροοικονομική απόφαση λήψης ή απόφαση αγοράς με έμφαση στα διαφοροποιημένα προϊόντα, που υπόκεινται σε σταθερό κόστος σχεδιασμού σε εγχώριο επίπεδο. Οι εισοδοί διαφοροποιούνται επίσης και το πρόβλημα της εταιρείας είναι να αποκτήσει ποικιλία εισροών, που ταιριάζουν καλύτερα στο σχεδιασμό της. Καταλήγουν με το αποτέλεσμα ότι η εταιρεία με μέτρια παραγωγικότητα θα επιλέξει εγχώρια παραγωγή εισροών, ενώ οι σχεδιαστές με είτε πολύ υψηλή είτε πολύ χαμηλή παραγωγικότητα θα επιλέξουν να αναθέσουν (να αγοράσουν) εισροές.

Επιπλέον, οι Markusen και Venables (1998) εφαρμόζουν ένα γενικό πλαίσιο ισορροπίας και ένα μοντέλο ολιγοπωλίου Cournot για να ελέγξουν πώς οι δραστηριότητες των πολυεθνικών εταιρειών, το εμπορικό πρότυπο και η παραγωγή θυγατρικών σχετίζονται με τα

χαρακτηριστικά της χώρας, όπως είναι για παράδειγμα, οι σχετικοί πόροι, το μέγεθος της αγοράς, οι ασυμμετρίες στο μέγεθος της αγοράς, οι οικονομίες κλίμακας σε επίπεδο εγκαταστάσεων και εμπορικό κόστος. Καταλήγουν έτσι στο ίδιο συμπέρασμα με τον Helpman (1984, 1985), στο οποίο μία κάθετα ολοκληρωμένη πολυεθνική εταιρεία με διεθνές εμπόριο εισροών και ενδιάμεσων προϊόντων θα επεκταθεί καθώς οι εθνικοί παράγοντες παραχωρήσεων μεγαλώνουν πιο διαφορετικά.

Η θεωρία γνωστικού κεφαλαίου (knowledge-capital theory) συνδυάζει τα κίνητρα των οριζόντιων ΑΞΕ (επιθυμία να τοποθετηθεί η παραγωγή κοντά στην αγορά και να αποφευχθεί το εμπορικό κόστος) με τα κίνητρα των κάθετων ΑΞΕ (επιθυμία για όφελος από το χαμηλό κόστος εργασίας και την αφθονία της εργασίας με χαμηλή ειδίκευση) για να εξερευνήσουν επιπτώσεις διαφόρων παραγόντων στις ΑΞΕ. Οι Markusen, Venables, Konan και Zhang (1996) και Markusen (1997, 2002) δημιούργησαν τη θεωρία γνωστικού κεφαλαίου με δύο χώρες, δύο παράγοντες και δύο αγαθά (ένα αγαθό με σταθερές επιστροφές στην κλίμακα, ένα άλλο αγαθό με εργοστάσιο και οικονομίες κλίμακας σε επίπεδο εταιρείας). Στη συνέχεια, συγκρίνουν τα κίνητρα για τρεις διαφορετικούς τύπους επιχειρήσεων: α) εθνικές εταιρείες με εργοστάσιο και έδρα στη χώρα προέλευσης, β) οριζόντιες εταιρείες με εργοστάσιο σε κάθε χώρα και έδρα στη χώρα προέλευσης και γ) κάθετες εταιρείες με εργοστάσιο στη χώρα υποδοχής και έδρα στη χώρα προέλευσης. Μόνο όταν το εμπορικό κόστος και οι ΑΞΕ είναι απαγορευτικά, υπήρχαν εθνικές εταιρείες και στις δύο χώρες.

Υπάρχει διαφορά στις προβλέψεις της θεωρίας οριζόντων ΑΞΕ και της θεωρίας γνωστικού κεφαλαίου σχετικά με τον αντίκτυπο των διαφορών δεξιοτήτων στις ΑΞΕ. Η θεωρία οριζόντων ΑΞΕ προβλέπει ότι η ΑΞΕ θα μειωθεί όταν η διαφορά δεξιοτήτων μεταξύ δύο χωρών μεγαλώνει (Markusen & Venables 2000). Από την άλλη η θεωρία γνωστικού κεφαλαίου προβλέπει μία υψηλότερη ΑΞΕ μεταξύ τους, καθώς λαμβάνει υπόψη τόσο την οριζόντια όσο και την κάθετη ΑΞΕ. Σύμφωνα με τη θεωρία κατακόρυφων ΑΞΕ, η διαφορά στους σχετικούς παράγοντες παραχωρήσεων καθορίζει την κάθετη ΑΞΕ. Καθώς οι εθνικοί παράγοντες παραχωρήσεων παραμένουν πιο διαφορετικές, οι κάθετες ΑΞΕ θα επεκταθούν. Η θεωρία γνωστικού κεφαλαίου προβλέπει το ίδιο αποτέλεσμα, αλλά ισχυρίζεται ότι η επίδραση της διαφοράς δεξιοτήτων στις ΑΞΕ μειώνεται επειδή η θεωρία γνωστικού κεφαλαίου λαμβάνει υπόψη πολλές μεταβλητές, όπως το κόστος του εμπορίου, το μέγεθος της αγοράς και την απόσταση.

Οι Carr, Markusen και Maskus (1998) αξιολογούν εμπειρικά τη θεωρία γνωστικού κεφαλαίου, χρησιμοποιώντας μία ομάδα δεδομένων εσωτερικών και εξωτερικών πωλήσεων ξένων θυγατρικών για τις ΗΠΑ και 36 άλλες χώρες και δοκιμάζουν παράγοντες σπουδαιότητας, όπως το μέγεθος της αγοράς, οι παράγοντες παραχωρήσεων και τα έξοδα μεταφοράς. Τα αποτελέσματά τους υποστηρίζουν τη θεωρία γνωστικού κεφαλαίου. Δεδομένου ότι χρησιμοποιούν τις πωλήσεις ξένων θυγατρικών στη χώρα υποδοχής για τη μεσολάβηση για τις ΑΞΕ, δεν υπάρχουν επαρκείς πληροφορίες για τη διάκριση μεταξύ κάθετων και οριζόντιων ΑΞΕ. Ωστόσο, τα αποτελέσματά τους δείχνουν ότι το εμπορικό κόστος έχει θετικές επιπτώσεις στις ΑΞΕ όταν υπάρχει μικρή διαφορά δεξιοτήτων μεταξύ των μητρικών εταιρειών και των εταιρειών των χωρών υποδοχής. Σε αυτήν την περίπτωση, η αύξηση των οριζόντιων ΑΞΕ θα κυριαρχήσει στη μείωση των κάθετων ΑΞΕ. Από την άλλη όταν η διαφορά δεξιοτήτων είναι μεγάλη, το εμπορικό κόστος έχει αρνητικές επιπτώσεις στις ΑΞΕ. Σε αυτήν την περίπτωση, η αύξηση των κατακόρυφων ΑΞΕ υπερτερεί της μείωσης των οριζόντιων ΑΞΕ.

Ωστόσο, οι Blonigen, Davies, και Head (2002) ισχυρίζονται ότι το εμπειρικό πλαίσιο των Carr, Markusen και Maskus (1998) καθόρισε εσφαλμένα τις μεταβλητές που μετρούν τις διαφορές στην αφθονία εξειδικευμένου εργατικού δυναμικού. Οι Blonigen et al. (2002) εκτιμούν μία αναθεωρημένη έκδοση της θεωρίας και αποδεικνύουν ότι η θεωρία υποστηρίζει πραγματικά η θεωρία οριζόντων ΑΞΕ, όχι η θεωρία γνωστικού κεφαλαίου, επειδή η οριζόντια ΑΞΕ είναι μικρότερη, καθώς οι περισσότερες χώρες διαφέρουν ως προς τους σχετικούς παράγοντες παραχωρήσεων τους.

2.3 Τύποι Άμεσων Ξένων Επενδύσεων

Οι ΑΞΕ μπορούν να χωριστούν με έναν από τους τρεις τρόπους με βάση το ρόλο τους στην παγκόσμια στρατηγική παραγωγής της μητρικής εταιρείας: α) οριζόντιες ΑΞΕ, β) κάθετες ΑΞΕ και ΑΞΕ πλατφόρμα εξαγωγής (export platform) (Feenstra & Taylor, 2012).

Η οριζόντια ΑΞΕ συμβαίνει όταν παράγονται περίπου τα ίδια αγαθά τόσο στη χώρα προέλευσης όσο και στη χώρα υποδοχής ή σε παρόμοιες λειτουργίες, που εφαρμόζονται σε εγκαταστάσεις στις χώρες προέλευσης και στη χώρα υποδοχής. Αυτό το είδος ΑΞΕ είναι σχετικά συνηθισμένο στον τομέα της παραγωγής, στον οποίο οι εταιρείες μεταφέρουν οριζόντια ένα μέρος της παραγωγής της χώρας προέλευσης στα ξένα εργοστάσια της εταιρείας. Ο στόχος των οριζόντιων ΑΞΕ είναι συνήθως η ενίσχυση της παγκόσμιας ανταγωνιστικής

θέσης της εταιρείας (αναζήτηση αγοράς). Η οριζόντια ΑΞΕ συμβαίνει συνήθως μεταξύ βιομηχανικών χωρών, όταν μία εταιρεία από μία βιομηχανική χώρα αγοράζει μία εταιρεία ή ιδρύει θυγατρική σε άλλη βιομηχανική χώρα. Για παράδειγμα, η Ford Motor Company αγόρασε τον Jaguar, έναν βρετανό παραγωγό αυτοκινήτων και τη Volvo, μία σουηδική αυτοκινητοβιομηχανία. Η Toyota Motor Sales Η.Π.Α. είναι θυγατρική της Toyota Motor Corporation Japan. Οι λόγοι για αυτές τις εξαγορές ή εγκαταστάσεις είναι οι εξής (Feenstra & Taylor, 2012):

1. Με την ίδρυση ενός εργοστασίου στο εξωτερικό, η εταιρεία προέλευσης μπορεί να αποφύγει τυχόν δασμολογικούς ή μη δασμολογικούς φραγμούς από την εξαγωγή από τη χώρα προέλευσης στη χώρα υποδοχής, επειδή η εταιρεία μπορεί απλά να παράγει και να πωλεί τοπικά στη χώρα υποδοχής.
2. Έχοντας μία ξένη θυγατρική στο εξωτερικό, η εταιρεία βελτιώνει την πρόσβαση στην τοπική αγορά επειδή οι τοπικές εταιρείες έχουν καλύτερες εγκαταστάσεις και πληροφορίες για την τοπική αγορά.
3. Έχοντας πολλές εγκαταστάσεις παραγωγής στο εξωτερικό, η εταιρεία μπορεί να δημιουργήσει συμμαχίες μεταξύ τμημάτων παραγωγής εντός της εταιρείας, έτσι ώστε η τεχνική εμπειρογνωμοσύνη να μπορεί να μοιραστεί εύκολα. Αποφεύγει επίσης την πιθανή επανάληψη προϊόντων. Αναμένεται καλύτερη εξυπηρέτηση πελατών και διαχείριση προϊόντων, καθώς ο πωλητής πλησιάζει τους πελάτες.

Η κάθετη ΑΞΕ χαρακτηρίζεται από κατακερματισμό των σταδίων παραγωγής γεωγραφικά. Σε αυτήν την περίπτωση, μία εταιρεία θα μπορούσε να εγκαταστήσει μέρος της παραγωγικής διαδικασίας σε μία αναπτυσσόμενη χώρα με κύριο σκοπό την εκμετάλλευση φθηνότερων εισροών και μισθών (αναζήτηση πόρων και αναζήτηση αποδοτικότητας). Επιχειρήσεις από προηγμένες οικονομίες χρησιμοποιούν τις τεχνολογικές και διαχειριστικές τους δυνατότητες για την παραγωγή αγαθών σε αναπτυσσόμενες χώρες για την παγκόσμια αγορά. Για παράδειγμα, η Chrysler, η Volkswagen, η Peugeot, η General Motors, η Honda, η Suzuki έχουν όλες θυγατρικές και εργοστάσια στην Κίνα, τόσο για να επωφεληθούν από το χαμηλότερο κόστος παραγωγής όσο και για να εμπορευτούν καλύτερα τα αυτοκίνητά τους στην Κίνα (αναζήτηση αγοράς). Οι άλλοι εύλογοι λόγοι για αυτό το είδος ΑΞΕ είναι οι εξής (Chen, 2000):

1. Οι πολυεθνικές εταιρείες δημιουργούν ένα εργοστάσιο σε μία αναπτυσσόμενη χώρα προκειμένου να εισέλθουν στην εκεί αγορά λόγω αγορών μη εμπορεύσιμων προϊόντων

ή υπηρεσιών. Αν το κόστος μεταφοράς, το κόστος συναλλαγής και η τιμολόγηση για ένα προϊόν είναι υψηλά ή ακόμη και απαγορευτικά, οι πολυεθνικές εταιρείες στη χώρα προέλευσης δεν θα μπορούν να εξάγουν το προϊόν από τη χώρα προέλευσης στην τοπική αγορά της χώρας υποδοχής. Επιπλέον οι πολυεθνικές εταιρείες μπορούν να αποκτήσουν τοπικούς συνεργάτες για πρόσβαση σε πληροφορίες σχετικά με την ανάπτυξη της αγοράς στη χώρα υποδοχής, προκειμένου να πουλήσουν καλύτερα τα προϊόντα τους εκεί.

2. Μη κινητοί πόροι στη χώρα υποδοχής, συμπεριλαμβανομένων των εργαζομένων με χαμηλούς μισθούς και πρώτων υλών με υψηλό κόστος μεταφοράς μπορούν να χρησιμοποιηθούν εάν οι πολυεθνικές εταιρείες εγκαταστήσουν εργοστάσιο στην τοποθεσία των εν λόγω πόρων. Επομένως, η ανταγωνιστικότητα των πολυεθνικών εταιρειών βελτιώνεται επειδή μπορούν να επωφεληθούν από το χαμηλό κόστος εισαγωγής χρησιμοποιώντας τοπικούς πόρους στη χώρα υποδοχής.
3. Η πρόοδος στην επικοινωνία, την επεξεργασία δεδομένων, την εξυπηρέτηση πελατών, τα τηλεφωνικά κέντρα και τις μεταφορές έχει επιτρέψει στα παγκόσμια δίκτυα παραγωγής να αναπτυχθούν και να λειτουργήσουν με υψηλή απόδοση. Η γεωγραφική εξειδίκευση εκμεταλλεύεται πλεονεκτήματα κόστους σε διαφορετικές χώρες για διαφορετικά προϊόντα. Η πολυεθνική εταιρεία μπορεί να ελαχιστοποιήσει το κόστος παραγωγής εκμεταλλευόμενη τη διεθνή διαφορά παράγοντα-τιμής.

Ο τελευταίος τύπος ΑΞΕ είναι η ΑΞΕ πλατφόρμα εξαγωγής, η οποία λαμβάνει χώρα όταν μία εταιρεία χρησιμοποιεί μία χώρα υποδοχής ως βάση εξαγωγής. Η εταιρεία θα μπορούσε να εγκαταστήσει ένα μέρος ή ολόκληρη επιχείρηση σε μία χώρα υποδοχής και, στη συνέχεια, να εξάγει τα προϊόντα της σε τρίτες αγορές, οι οποίες θα μπορούσαν να είναι είτε περιφερειακές είτε διεθνείς αγορές (η ΑΞΕ πλατφόρμα εξαγωγής μπορεί να είναι οριζόντιου ή κάθετου τύπου με τη διαφορά ότι η παραγωγή από τα παρακλάδια εξάγεται σε τρίτη χώρα για άμεσες πωλήσεις για τον οριζόντιο τύπο ή για περαιτέρω επεξεργασία για τον κάθετο τύπο) (Cardillo et al., 2004).

Για παράδειγμα, η Toyota Japan έκανε την Ταϊλάνδη τη βασική χώρα για την παραγωγή φορτηγών, που θα διατεθεί στην Μέση Ανατολή και την Αυστραλία. Ο μεγαλύτερος στον κόσμο παραγωγός μονομερούς χλωριούχου βινυλίου (πρώτη ύλη για πλαστικά που χρησιμοποιείται κυρίως για τις κατασκευές), η ιαπωνική εταιρεία Shinetsu Chemical, διαθέτει

εργοστάσια στην Πορτογαλία, από την οποία προμηθεύει όλες τις ευρωπαϊκές χώρες. Ο λόγος για αυτό το είδος ΑΞΕ είναι κυρίως το κόστος παραγωγής, καθώς οι εταιρείες είναι σε θέση να εισάγουν ενδιάμεσα αγαθά και πρώτες ύλες από όλο τον κόσμο σε εγκαταστάσεις παραγωγής της χώρας υποδοχής, χρησιμοποιώντας κίνητρα που προσφέρει η κυβέρνηση της χώρας υποδοχής (Froot, 2008).

Οι κυβερνήσεις υποδοχής συνήθως ανησυχούν πολύ για οτιδήποτε συμβαίνει σε μία βιομηχανική ζώνη εξαγωγών επειδή είναι το πρόσωπο και η εικόνα των ΑΞΕ στις χώρες τους. Δεν είναι ασυνήθιστο οι κυβερνήσεις υποδοχής να επιδεικνύουν τη βιομηχανική ζώνη εξαγωγών αν υπάρχουν πιθανοί επενδυτές που θέλουν να επενδύσουν στις χώρες τους, αλλά οι επενδυτές δεν είναι σίγουροι για την κατάσταση και την ασφάλεια των άμεσων επενδύσεών τους. Επιπλέον οι κυβερνήσεις υποδοχής είναι σχετικά αντιδραστικές σε ότι αφορά καταγγελίες που υποβάλλονται από εταιρείες που δραστηριοποιούνται σε μία βιομηχανική ζώνη εξαγωγών. Οι κυβερνήσεις υποδοχής προσφέρουν συχνά κίνητρα και διευκολύνσεις για την ενίσχυση της ελκυστικότητας των τοποθεσιών τους. Οι φορολογικές ελαφρύνσεις και τα φορολογικά κίνητρα προσφέρονται από την κυβέρνηση υποδοχής για να προσελκύσουν περισσότερες ΑΞΕ (Cardillo et al., 2004).

Οι βιομηχανικές ζώνες εξαγωγών και οι ζώνες ελεύθερων συναλλαγών είναι δύο βασικοί τύποι διευκόλυνσης, που προσφέρονται από τις κυβερνήσεις της χώρας υποδοχής. Στις περιοχές αυτές, τα εμπορεύματα μπορούν να εκφορτωθούν, να χρησιμοποιηθούν, να κατασκευαστούν ή να αναδιαμορφωθούν, να αποθηκευτούν και να επανεξαχθούν χωρίς παρέμβαση του τελωνείου. Μόνο όταν τα εμπορεύματα εισάγονται στους καταναλωτές στη χώρα, όπου βρίσκεται η εκάστοτε ζώνη, υπόκεινται σε δασμούς (Kumar, 1994; Woodward & Rolfe, 1993).

Οι ζώνες ελεύθερων συναλλαγών οργανώνονται συνήθως σε περιοχές με πολλά γεωγραφικά πλεονεκτήματα για το εμπόριο, όπως μεγάλα λιμάνια, διεθνή αεροδρόμια και εθνικά σύνορα. Σε αυτές τις ζώνες, οι πολυεθνικές εταιρείες απολαμβάνουν εξαιρέσεις από τιμολόγια και μη δασμολογικούς φραγμούς, απαλλαγή από τους περισσότερους επιχειρηματικούς κανονισμούς και απαλλαγή από ορισμένους ή όλους τους εταιρικούς φόρους εισοδήματος. Επιπλέον οι πολυεθνικές εταιρείες προσελκύονται από χώρες που διαθέτουν μία δεξαμενή ειδικευμένου εργατικού δυναμικού, χαμηλού κόστους εργασίας και μία αρκετά προηγμένη ποιότητα υποδομών και βιομηχανικών υπηρεσιών (Kumar 1994).

Άλλοι παράγοντες, όπως το χαμηλό κόστος μεταφοράς, η πολιτική σταθερότητα, οι νομισματικές μεταβλητές, οι οικονομίες συγκέντρωσης (agglomeration economies) και η ισχυρή συγκέντρωση της παρασκευής είναι επίσης σημαντικοί για να προσελκύσουν τις πολυεθνικές εταιρείες σε βιομηχανικές ζώνες εξαγωγών και ζώνες ελεύθερων συναλλαγών (Woodward & Rolfe, 1993).

2.4 Επίδραση των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων

Οι ισχυρές παγκόσμιες ροές άμεσων επενδύσεων έχουν οδηγήσει στην εντατική συζήτηση και έρευνα σχετικά με τον αντίκτυπο των ΑΞΕ στις οικονομίες υποδοχής. Γενικά αναγνωρίζεται ότι οι ΑΞΕ μπορούν εγγενώς να ωφελήσουν τις εγχώριες επιχειρήσεις. Οι Brooks (2003) προτείνουν ότι εκτός από την αύξηση της παραγωγής και του εισοδήματος, οι οικονομίες υποδοχής μπορούν να επωφεληθούν από τις ΑΞΕ με πέντε τρόπους:

1. Οι ξένες εταιρείες διαθέτουν ανώτερη επιστημονική ή διαχειριστική τεχνολογία. Παρέχουν τεχνολογική βοήθεια στους τοπικούς προμηθευτές ή πελάτες τους και εκπαιδεύουν εργαζόμενους, που μπορούν στη συνέχεια να μετακινηθούν σε τοπικές εταιρείες. Επιπλέον οι τοπικές εταιρείες θα μπορούσαν να μάθουν, παρακολουθώντας απλώς ξένους ομολόγους τους. Ο Chan (2006) θεωρεί ότι η έκταση των οφελών για τις οικονομίες υποδοχής εξαρτάται από το αν η τεχνολογία θα μπορούσε να διαδοθεί σε άλλες εταιρείες στην τοπική αγορά.
2. Οι ξένες επενδύσεις ενισχύουν τον ανταγωνισμό στην οικονομία υποδοχής. Η είσοδος μίας νέας εταιρείας τείνει να αυξάνει την τομεακή παραγωγή και να μειώνει την εγχώρια τιμή. Επιπλέον, η παρουσία ξένων εταιρειών μπορεί να ωθήσει τις εγχώριες εταιρείες να λειτουργούν πιο αποτελεσματικά και να εισάγουν νέες τεχνολογίες νωρίτερα.
3. Οι ξένες επενδύσεις οδηγούν συνήθως σε αυξημένες εγχώριες επενδύσεις. Ωστόσο όταν οι εισροές κεφαλαίου λαμβάνουν τη μορφή ΑΞΕ, υπάρχει μια στενή μία προς μία σχέση μεταξύ των ΑΞΕ και των εγχώριων επενδύσεων.
4. Οι ξένες επενδύσεις παρέχουν πλεονέκτημα σε ότι αφορά την πρόσβαση στην εξαγωγική αγορά που προκύπτει από οικονομίες κλίμακας στο μάρκετινγκ ξένων εταιρειών ή από την ικανότητα να αποκτήσουν πρόσβαση στην αγορά στο εξωτερικό.

5. Οι ξένες επενδύσεις μπορούν να βοηθήσουν στη γεφύρωση του χάσματος συναλλάγματος μίας χώρας υποδοχής. Οι επενδύσεις συχνά απαιτούν εισαγόμενες εισροές. Αν οι εγχώριες αποταμιεύσεις δεν επαρκούν για να υποστηρίξουν τη συσσώρευση κεφαλαίου για την επίτευξη ενός στόχου αύξησης ή αν υπάρχουν εμπόδια στη μετατροπή των εγχώριων νομισμάτων σε συνάλλαγμα για την απόκτηση εισαγωγών, οι ξένες εισροές μπορούν να βοηθήσουν να διασφαλιστεί ότι το ξένο συνάλλαγμα θα είναι διαθέσιμο για την αγορά εισαγωγών προς επενδύσεις.

Ωστόσο, πρέπει να σημειωθεί ότι δεν θα οδηγήσουν όλες οι άμεσες επενδύσεις σε τεχνολογική μεταφορά ή σε θετικά πλεονάσματα. Αν οι άμεσοι επενδυτές θέλουν να προστατεύσουν την τεχνολογία, ιδίως μία κατοχυρωμένη με δίπλωμα ευρεσιτεχνίας τεχνολογία, η παραγωγή ξένων θυγατρικών στις οικονομίες υποδοχής μπορεί να εκτραπεί σε δραστηριότητες χαμηλής προστιθέμενης αξίας, περιορίζοντας το όφελος από την τεχνολογική μάθηση. Μερικές φορές, οι άμεσοι επενδυτές ενδέχεται επίσης να περιορίσουν ή να εγκαταλείψουν την εντελώς κάθετη ολοκλήρωση, εισάγοντας εισροές στα παρακλάδια στις χώρες υποδοχής. Σε ότι αφορά τον ανταγωνισμό, οι άμεσοι επενδυτές, οι οποίοι έχουν ορισμένα πλεονεκτήματα, όπως οικονομίες κλίμακας και πεδίο εφαρμογής που κληρονομούνται στις παγκόσμιες αλυσίδες αξίας τους, μπορούν ακόμη και να εξαλείψουν τον ανταγωνισμό συγκεντρώνοντας σχετικά χαμηλής απόδοσης εγχώριες εταιρείες (Brooks et al., 2003).

2.5 Καθοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων

Οι ερευνητές δεν μπορούν να καταλήξουν σε συμφωνία σχετικά με τους παράγοντες που καθορίζουν τις ΑΞΕ. Ωστόσο, υπάρχει μία γενική συμφωνία για διάφορους παράγοντες, όπως το μέγεθος της οικονομίας υποδοχής που λειτουργεί ως δείκτης της τοπικής αγοράς, η διαθεσιμότητα πρώτων υλών, το κατά κεφαλήν εισόδημα ως δείκτης της φύσης της τοπικής αγοράς και το επενδυτικό περιβάλλον, το οποίο αποτελεί τις επικρατούσες κοινωνικές, πολιτικές, οικονομικές, χρηματοοικονομικές, νομικές, διοικητικές και θεσμικές συνθήκες, που τείνουν να προάγουν τις πιθανότητες επιτυχίας των επενδύσεων σε μία χώρα. Ο βαθμός της ανοιχτής οικονομίας, η διαθεσιμότητα και οι δεξιότητες του εργατικού δυναμικού, η υποδομή, συμπεριλαμβανομένης της νομοθεσίας και των πολιτικών που οργανώνουν και παρακινούν την επενδυτική διαδικασία, αποτελούν τα πιο σημαντικά στοιχεία που παρέχουν ένα κατάλληλο

επενδυτικό περιβάλλον (The Arab Investment and Export Credit Guarantee Corporation, 1987, όπ. αναφ. στους Krajewski & Hoffmann, 2019, σελ.522-523).

Υπάρχουν δύο διακριτές σχολές σκέψης σε σχέση με την ερμηνεία των καθοριστικών παραγόντων των ΑΞΕ. Η πρώτη σχολή δίνει έμφαση στους καθοριστικούς παράγοντες σε μικροοικονομικό επίπεδο εστιάζοντας σε μεμονωμένες εταιρείες (Caves, 1974; Hymer, 1976; Kindleberger, 1969). Με άλλα λόγια, αυτές οι μελέτες επιχειρούν να ερμηνεύσουν τον σκοπό των πολυεθνικών εταιρειών να επεκτείνουν τις δραστηριότητές τους πέρα από τα εθνικά τους σύνορα (Aliber, 1970; Buckley & Casson 1976; Grossee & Trevino, 1996). Αντίθετα, η δεύτερη σχολή δίνει έμφαση στους καθοριστικούς παράγοντες της ΑΞΕ σε μακροοικονομικό επίπεδο, λαμβάνοντας υπόψη τις οικονομίες των χωρών υποδοχής.

Και οι δύο αυτές προσεγγίσεις συζητούνται στις ακόλουθες Υποενότητες.

2.5.1 Μικροοικονομικοί Καθοριστικοί Παράγοντες

Μελέτες που διεξήχθησαν κατά τη διάρκεια των δεκαετιών 1950 και 1960, κατά τις οποίες οι ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο ήταν οι κύριες πηγές ΑΞΕ, είναι αντιπροσωπευτικές της πρώτης σχολής σκέψης. Οι μελέτες αυτές ανέπτυξαν μία σειρά υποθέσεων για την ερμηνεία των καθοριστικών παραγόντων των ΑΞΕ.

Η πρώτη υπόθεση είναι ότι οι ΑΞΕ είναι συνάρτηση των αποδόσεων και των εσόδων που πραγματοποιούνται στις χώρες υποδοχής. Αυτή η υπόθεση βασίζεται στην υπόθεση ότι η επίτευξη των μέγιστων κερδών είναι ο κύριος στόχος των εταιρειών. Αυτή ήταν η κυρίαρχη υπόθεση κατά τη δεκαετία του 1950 όταν οι αμερικανικές εταιρείες μπόρεσαν να μεγιστοποιήσουν τα κέρδη τους στην Ευρώπη σε σύγκριση με τους τοπικούς ομολόγους τους. Ωστόσο, καθώς οι περιστάσεις άλλαξαν κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1960, αμφιβολίες προέκυψαν για την εγκυρότητα της συγκεκριμένης υπόθεσης, αν και δεν είχε αποδειχθεί λάθος (Stevens, 1969).

Η δεύτερη υπόθεση σχετίζεται με τους κινδύνους που συνδέονται με την επένδυση, υποθέτοντας ότι οι επενδύσεις σε οποιαδήποτε χώρα υπόκεινται λίγο πολύ σε πολιτικούς ή/ και οικονομικούς κινδύνους, που μπορούν να επηρεάσουν αρνητικά ένα έργο και την απόδοσή του (Stevens, 1969).

Η τρίτη υπόθεση προϋποθέτει μία θετική σχέση μεταξύ της επένδυσης και της εμπορίας του προϊόντος στις αγορές της οικονομίας υποδοχής. Αυτό συμβαίνει επειδή το μέγεθος της τοπικής

αγοράς είναι ένα από τα στοιχεία που προσελκύουν μικροοικονομικές επενδύσεις. Αυτή η υπόθεση επιβεβαιώνεται από τον Stevens (1969), που προτείνει μία σημαντική σχέση μεταξύ των επενδύσεων των αμερικανικών εταιρειών στην Αργεντινή, τη Βραζιλία και τη Βενεζουέλα, και τις πωλήσεις των προϊόντων τους στους βιομηχανικούς τομείς στις χώρες αυτές κατά την περίοδο 1952-1966.

Από την άλλη ο Stevens (1969) αρνείται την ύπαρξη μίας τέτοιας σχέσης, επισημαίνοντας ότι η επέκταση των επενδύσεων μπορεί να δικαιολογηθεί από την επακόλουθη αύξηση του μεγέθους της τοπικής αγοράς και όχι απόλυτα το μέγεθος της αγοράς καθαυτό. Ωστόσο, στην περίπτωση των αναπτυσσόμενων χωρών, ο Rueber (1973) επισημαίνει ότι οι επενδύσεις σχετίζονται στενά με το ΑΕΠ και όχι με την αύξηση της παραγωγικότητας.

Το εξωτερικό εμπόριο είναι μια άλλη σημαντική μεταβλητή στον καθορισμό των ΑΞΕ. Σε μια μελέτη που εξετάζει τις επενδύσεις των ΗΠΑ σε ορισμένες αναπτυσσόμενες χώρες, αποδεικνύεται μία σημαντική σχέση μεταξύ του όγκου του εμπορίου και των επενδύσεων των ΗΠΑ σε αυτές τις χώρες (Basi, 1963).

Είναι επίσης σημαντικό να δηλωθεί ότι υπάρχει μία αρνητική σχέση μεταξύ πολιτικής αστάθειας και των ΑΞΕ. Σε αυτό το πλαίσιο πολλές μελέτες καθιερώνουν μία θετική σχέση μεταξύ της ροής του επενδυτικού κεφαλαίου και της πολιτικής σταθερότητας (Basi, 1963). Ωστόσο, ορισμένοι συγγραφείς αμφισβητούν αυτά τα στοιχεία, υποδηλώνοντας ότι τα αποτελέσματα της πολιτικής αστάθειας θα μπορούσαν να είναι δευτερεύοντα και ασήμαντα σε ότι αφορά τις ΑΞΕ, τουλάχιστον στις αναπτυσσόμενες χώρες (Rueber, 1973). Ωστόσο, η διαφορά απόψεων θα μπορούσε να αποδοθεί στις μεθόδους ανάλυσης, που χρησιμοποιήθηκαν, καθώς και στις διαφορές στον ορισμό της έννοιας της πολιτικής αστάθειας.

Άλλοι μικροοικονομικοί παράγοντες που επηρεάζουν τις ΑΞΕ περιλαμβάνουν κίνητρα που παρέχονται από τη χώρα υποδοχής προκειμένου να ενθαρρυνθεί η ροή επενδυτικού κεφαλαίου, οπότε υπάρχει θετική σχέση. Για παράδειγμα, ο Aharoni (1966) πιστεύει ότι στα πρώτα στάδια της λήψης αποφάσεων τα κίνητρα δεν έχουν καμία σημασία, ιδιαίτερα οι φορολογικές απαλλαγές. Αυτό το εύρημα υποστηρίζεται από άλλες μελέτες όπως των Robinson (1961) και Barlow και Wender (1955). Αξίζει να σημειωθεί ότι τα κίνητρα, ιδίως εκείνα που σχετίζονται με τους φόρους, είναι απαραίτητα για τις μικρές εταιρείες που δεν διαθέτουν εμπειρία σε σχέση με τις αγορές στις αναπτυσσόμενες χώρες, παρόλο που ο Root (1979) έχει αποδείξει ότι η σχέση αυτή είναι ασήμαντη.

Τέλος, η φθηνή και καλά εκπαιδευμένη εργασία θεωρείται ένας από τους σημαντικότερους καθοριστικούς παράγοντες των ΑΞΕ. Ο Riedel (1975) καταλήγει στο συμπέρασμα ότι οι χαμηλοί μισθοί αποτελούν έναν από τους σημαντικότερους παράγοντες που καθορίζουν τις ΑΞΕ. Αυτό επιβεβαιώνεται περαιτέρω από μελέτες που πραγματοποιήθηκαν από τους Donges (1999) και Agarwal (1980). Επιπλέον, ο Riedel (1975) υποστηρίζει ότι το επίπεδο των μισθών είναι ζωτικής σημασίας σε βιομηχανίες έντασης εργασίας.

2.5.2 Μακροοικονομικοί Καθοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων

Η δεύτερη σχολή σκέψης βασίζεται στη μακροοικονομική θεωρία σχετικά με τους καθοριστικούς παράγοντες των ΑΞΕ. Αυτή η σχολή ταξινομεί τους καθοριστικούς παράγοντες των ΑΞΕ βάσει δύο προσεγγίσεων. Η πρώτη προσέγγιση σχετίζεται με παράγοντες που προσελκύουν επενδυτές και τείνει να εξηγήσει τις ΑΞΕ ως προς τη σχέση μεταξύ των χαρακτηριστικών της οικονομίας υποδοχής και της ροής ξένου κεφαλαίου σε αυτήν την οικονομία. Αντίθετα, η δεύτερη προσέγγιση βασίζεται σε παράγοντες κινήτρου. Αυτή η προσέγγιση βασίζεται στην πεποίθηση ότι οι ΑΞΕ προσελκύνονται πάντα προς χώρες, όπου τα κέρδη αναμένεται να είναι μεγαλύτερα από εκείνα που μπορούν να επιτευχθούν στη χώρα προέλευσης.

Σε ότι αφορά την πρώτη προσέγγιση, επισημαίνεται ότι η υποδομή, το μέγεθος της τοπικής αγοράς, το ανθρώπινο δυναμικό, η τοποθεσία σε σχέση με τις μεγάλες αγορές, το άνοιγμα στον εξωτερικό κόσμο, οι συναλλαγματικές ισοτιμίες, οι φορολογικές απαλλαγές, η πολιτική σταθερότητα και η νομισματική πολιτική, θεωρούνται καθοριστικά για τον καθορισμό των ΑΞΕ (Asiedu, 2002; Collier & Pattillo 2016; De Mello, 1997; Gastanaga, Nugent & Pashamova, 1998; Noorbakhsh, Paloni & Youssef, 2001; Obwona, 2001; Pigato, 2000; Singh & Jun, 1995).

Σε μια άλλη μελέτη ο Bende (2002) καθορίζει μία διάκριση μεταξύ τεσσάρων τύπων παραγόντων: παράγοντες που σχετίζονται με το κόστος, παράγοντες που σχετίζονται με το επενδυτικό και επιχειρηματικό περιβάλλον, μακροοικονομικοί παράγοντες και παράγοντες που σχετίζονται με τη στρατηγική ανάπτυξης της χώρας υποδοχής. Αποδεικνύει ότι ο ρυθμός ανάπτυξης της αγοράς αντιπροσωπεύει τον πιο σημαντικό παράγοντα μακροπρόθεσμα, ακολουθούμενο από τις εξαγωγικές πολιτικές και την ελεύθερη ροή ΑΞΕ. Άλλοι παράγοντες,

αν και λιγότερο σημαντικοί, περιλαμβάνουν την πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία και το μέγεθος της αγοράς σε σύγκριση με το ΑΕΠ.

Η Παγκόσμια Έκθεση Επενδύσεων (World Investment Report) του 1998 συζήτησε συμπεράσματα στα οποία κατέληξε η UNCTAD (1998) σχετικά με τους πιο σημαντικούς παράγοντες που προσελκύουν τις ΑΞΕ. Με βάση εμπειρικές μελέτες, η UNCTAD τονίζει τους παράγοντες που προσδιορίζονται ως:

1. Το μέγεθος της οικονομίας υποδοχής ή το μέγεθος της τοπικής αγοράς: αυτή η μεταβλητή μετριέται από το ονομαστικό ΑΕΠ της οικονομίας υποδοχής.
2. Το ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης της οικονομίας υποδοχής, ο οποίος μετράται με τον ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ, που εκτιμάται ως ο μέσος όρος των πέντε ετών πριν από το εν λόγω έτος. Αυτή η μεταβλητή χρησιμοποιείται για την πρόβλεψη μελλοντικής ανάπτυξης στο μέγεθος της τοπικής αγοράς.
3. Το κατά κεφαλήν εισόδημα, που είναι ένας μέσος όρος του κατά κεφαλήν ΑΕΠ. Αυτή η μεταβλητή χρησιμοποιείται για τη μέτρηση της ζήτησης και της κατανάλωσης αγαθών και υπηρεσιών.

Επιπλέον ο Kamaly (2004) ερευνά 23 αναπτυσσόμενες και προηγμένες χώρες για να ανακαλύψει επιτυχημένες εμπειρίες στην προσέλκυση ΑΞΕ προκειμένου να βελτιωθεί το επενδυτικό περιβάλλον στην Αίγυπτο. Με τη δημιουργία ενός ποσοτικού μοντέλου, ο Kamaly καταλήγει στο συμπέρασμα ότι παράγοντες, όπως η ανάπτυξη του πραγματικού ΑΕΠ, το οικονομικό άνοιγμα, οι διακυμάνσεις στις ονομαστικές συναλλαγματικές ισοτιμίες και τα διεθνή επιτόκια αποτελούν τους σημαντικότερους καθοριστικούς παράγοντες της ΑΞΕ. Ωστόσο, ενώ οι ρυθμοί ανάπτυξης του ΑΕΠ και το οικονομικό άνοιγμα έχουν θετικές επιπτώσεις στις ΑΞΕ, οι επιπτώσεις των άλλων δύο παραγόντων είναι αρνητικές. Η μελέτη δείχνει επίσης ότι η προσέλκυση της οικονομικής σταθερότητας των ΑΞΕ αποτελεί προτεραιότητα, ενώ οι φορολογικές απαλλαγές από μόνες τους είναι πιθανότατα αναποτελεσματικές, εκτός αν συνοδεύονται από άλλα πακέτα για να παρακινήσουν τους επενδυτές, όπως η άρση των γραφειοκρατικών εμποδίων. Άλλοι σημαντικοί παράγοντες περιλαμβάνουν τη διαθεσιμότητα μίας αποτελεσματικής υποδομής και τη διατήρηση της ελεύθερης ιδιοκτησίας. Είναι επίσης προφανές ότι οι πολιτικές που ευνοούν την κατάρτιση και τη βελτίωση των δεξιοτήτων του εργατικού δυναμικού αποτελούν σημαντικό παράγοντα για την προσέλκυση ΑΞΕ.

Επίσης, ο ισχυρός θετικός αντίκτυπος του οικονομικού ανοίγματος στις ΑΞΕ είναι εμφανής στις περισσότερες εμπειρικές μελέτες βάσει του λόγου των συνολικών εξαγωγών προς το ΑΕΠ. Οι μελέτες αυτές επιβεβαιώνουν ότι υπάρχει ισχυρή θετική σχέση μεταξύ των επιπέδων των ΑΞΕ και του βαθμού οικονομικού ανοίγματος, υπό την προϋπόθεση ότι άλλοι παράγοντες παραμένουν σταθεροί. Επίσης τυχόν αλλαγές στην ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία ενδέχεται να έχουν δυσμενείς επιπτώσεις σε σχέση με τις ΑΞΕ (Campos & Kinoshita, 2003).

Κεφάλαιο 3: Μελέτη Περίπτωσης - Η εταιρεία Chipita Bulgaria AD και οι Λόγοι της Άμεσης Ξένης Επένδυσης της Chipita στη Βουλγαρία

3.1 Εισαγωγή στον Όμιλο Chipita

Ο όμιλος Chipita ιδρύθηκε πριν από 45 χρόνια (το 1973) στην Ελλάδα με στόχο να παράγει και να εμπορεύεται αλμυρά σνακ με το κύριο προϊόν την περίοδο ίδρυσής της να αποτελούν τα τυρογαριδάκια της μάρκας Extra και από το 1988 και τα πατατάκια. Στις δραστηριότητές του ομίλου το 1991 προστέθηκε και η παραγωγή και εμπορία των ατομικών συσκευασμένων μακράς διάρκειας κρουασάν της μάρκας 7DAYS και των συσκευασμένων μακράς διάρκειας μίνι κρουασάν της μάρκας 7DAYS, ενώ το 1995 προστέθηκαν τα ψημένα σνακ από ψωμί της μάρκας Bake Rolls. Πλέον ο όμιλος παράγει και εμπορεύεται 3 μεγάλες κατηγορίες προϊόντων, τα κρουασάν και τα λοιπά προϊόντα ζύμης, τα ψημένα σνακ από ψωμιά και τα άλλα προϊόντα. Ειδικότερα παράγει και εμπορεύεται τα παρακάτω προϊόντα (Chipita, 2021):

- Ατομικά κρουασάν (με διαφορετικές γεμίσεις κρέμας ή μαρμελάδας)
- Μίνι κρουασάν
- Προϊόντα ζύμης (στρούντελ/ τσουρεκάκια)
- Κέικ
- Μπισκότα
- Ψημένα σνακ από ψωμί (bake rolls, fruit & snacks και pizzeti)
- Ζαχαρώδη προϊόντα (προϊόντα σοκολάτας και πραλίνας φουντουκιού)
- Μαρμελάδες
- Πατατάκια
- Εξωθημένα μικρογεύματα/ σνακ (extruded snacks) δηλαδή γαριδάκια από καλαμπόκι

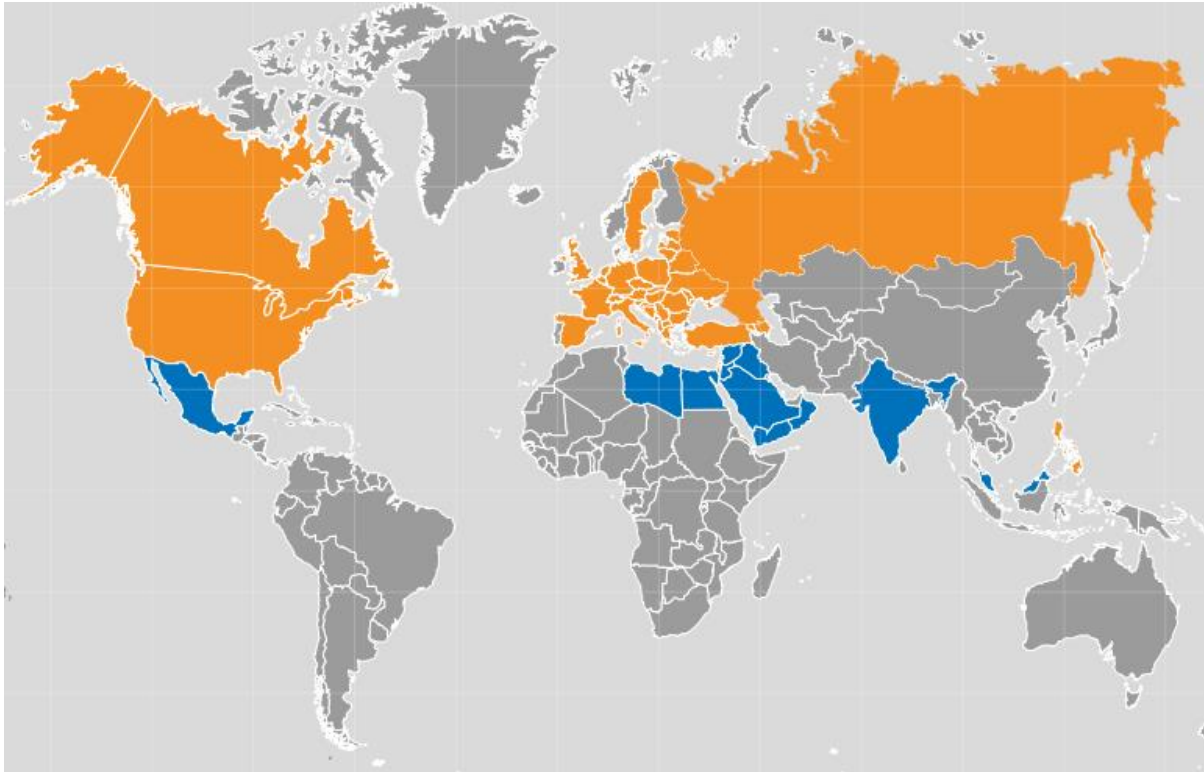
Επιπλέον οι μάρκες (διεθνείς και τοπικές) με τις οποίες εμπορεύεται τα παραπάνω προϊόντα έχουν ως εξής (Chipita, 2021):

- Μάρκα 7DAYS (διεθνής μάρκα με κυκλοφορία σε 47 περίπου χώρες): προϊόντα με βάση το αλεύρι και πιο συγκεκριμένα γλυκά (κυρίως ατομικά και μίνι κρουασάν, διάφορα προϊόντα ζύμης, μπισκότα, καθώς και κέικ) αλλά και αλμυρά προϊόντα (bake rolls, fruit & snacks και pizzeti).
- Μάρκα Fineti (διεθνής μάρκα με κυκλοφορία σε 18 περίπου χώρες): ζαχαρώδη προϊόντα (κυρίως πραλίνες φουντουκιού).
- Μάρκα Chipicao (διεθνής μάρκα με κυκλοφορία σε 20 περίπου χώρες): ατομικό παιδικά κρουασάν Chipicao μίνι κρουασάν, μπισκότα και κέικ σε μορφή ράβδου, που περιλαμβάνουν παιχνίδια/ δώρα για τα παιδιά.
- Μάρκα Molto (τοπική μάρκα με κυκλοφορία στην Ελλάδα και την Αλβανία για περισσότερα από 20 χρόνια): ατομικά κρουασάν διαφορετικών μεγεθών και γεύσεων.
- Μάρκα Spin Span (τοπική μάρκα με κυκλοφορία στην Ελλάδα για περισσότερα από 20 χρόνια): μαρμελάδα διαφορετικών γεύσεων, που κυκλοφορεί επίσης σε εκδοχή με «100% φρούτο» χωρίς προσθήκη ζάχαρης.
- Μάρκα Chipita Chips (τοπική μάρκα με κυκλοφορία στην Ελλάδα για 33 χρόνια): πατατάκια σε τρεις γεύσεις: κλασική, ρίγανη και μπάρμπεκιου.
- Μάρκα Tsipers (τοπική μάρκα με κυκλοφορία στην Ελλάδα): κυματιστά πατατάκια σε τρεις γεύσεις: κλασική, ρίγανη και μπάρμπεκιου.
- Μάρκα Extra (τοπική μάρκα με κυκλοφορία στην Ελλάδα για 48 χρόνια): γαριδάκια από καλαμπόκι.

Από το 1995 και μετά ο όμιλος ξεκίνησε τα πρώτα του βήματα προς τη διεθνοποίησή του, τα οποία και συνεχίζονται μέχρι σήμερα. Για τη διεθνοποίηση αυτή ο όμιλος είτε ιδρύει δικές του εταιρείες στο εξωτερικό είτε προχωρά σε στρατηγικές συνεργασίες με μεγάλες διεθνείς ή ισχυρές τοπικές εταιρείες. Έτσι σήμερα έχει αναπτυχθεί και επεκταθεί σε 56 χώρες στην Ευρώπη και σε όλο τον κόσμο με αποτέλεσμα να έχει πολύ ισχυρό διεθνές αποτύπωμα (Chipita, 2018).

Ειδικότερα μέσω των άμεσων ξένων επενδύσεων, ο όμιλος Chipita έχει δημιουργήσει σημαντική παρουσία στην Ευρώπη, ενώ λειτουργεί μέσω στρατηγικών συνεργασιών στην Αίγυπτο, τη Σαουδική Αραβία, τη Μαλαισία, το Μεξικό και την Ινδία. Επιπλέον διανέμει τα προϊόντα του α) απευθείας σε 43 χώρες, 29 από τις οποίες υποστηρίζονται από διαφημίσεις και

β) μέσω κοινοπραξιών σε 13 ακόμη χώρες (Chipita, 2018), όπως φαίνεται και στην παρακάτω Εικόνα:



Πορτοκαλί χρώμα: απευθείας διανομή

Μπλε χρώμα: διανομή μέσω στρατηγικών συνεργασιών

Πηγή: Chipita, 2018

Εικόνα 3.1 Διανομή των προϊόντων της Chipita

3.1.1 Όραμα και Αποστολή του Ομίλου Chipita

Η αποστολή του ομίλου Chipita είναι να προσφέρει στους παγκόσμιους καταναλωτές του προϊόντα υψηλής διατροφικής αξίας, καινοτόμα και ασφαλή, εξασφαλίζοντας την καλύτερη σχέση κόστους-οφέλους ποιότητας και τιμής. Στόχος είναι η παροχή προστιθέμενης αξίας σε όλους τους ενδιαφερόμενους φορείς της εταιρείας (Chipita, 2018).

Για 48 χρόνια ο όμιλος Chipita αναπτύσσεται, αποφασίζει και ενεργεί με βάση τις αξίες, που τον διέπουν και οι οποίες αντανακλούν το αίσθημα ευθύνης του απέναντι στους εργαζόμενους,

τους πελάτες και καταναλωτές του, καθώς και στις κοινωνίες στις οποίες δραστηριοποιείται και στο περιβάλλον. Ειδικότερα οι αξίες αυτές έχουν ως εξής (Chipita, 2018):

- **Υψηλή ποιότητα:** η ποιότητα είναι το παν με την εστίαση να αφορά τον καταναλωτή, αξία που αποτελεί και το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα του ομίλου. Για την εξασφάλιση της ποιότητας των προϊόντων η έμφαση αποδίδεται στην ποιότητα των πρώτων υλών και στην εφαρμογή αυστηρών συστημάτων ελέγχου, πιστοποιημένων από έγκριτους διεθνείς οργανισμούς.
- **Εμπιστοσύνη και ακεραιότητα:** στόχος του ομίλου Chipita είναι πάντα η δημιουργία μακροχρόνιων σχέσεων, με στέρεες βάσεις. Αυτός είναι ο λόγος για τον οποίο δίνει μεγάλη σημασία στην ανάπτυξη αμοιβαίας αίσθησης εμπιστοσύνης με τους καταναλωτές, καθώς και με τους εσωτερικούς και εξωτερικούς συνεργάτες. Ταυτόχρονα, ο όμιλος λειτουργεί με μία αδιαπραγμάτευτη ακεραιότητα έναντι των επενδυτών του, καθώς και των φορέων εκμετάλλευσης και των κοινοτήτων με τις οποίες αλληλεπιδρά. Με αυτόν τον τρόπο, δημιουργεί μόνιμες και σταθερές σχέσεις.
- **Ηθική και αξιοκρατία:** ο όμιλος Chipita κάνει πάντα τις επιλογές του με βάση τις αρχές της υγιούς επιχειρηματικότητας. Από την ίδρυση του ομίλου η διαφάνεια, η ηθική και η αξιοκρατία είναι ο ακρογωνιαίος λίθος της δραστηριότητάς του σε όλα τα επίπεδα.
- **Καινοτομία και συνεχής βελτίωση:** η καινοτομία είναι ο πυρήνας της φιλοσοφίας του ομίλου Chipita. Είναι αυτό που τον διαφοροποιεί και είναι ο βασικός πυλώνας με βάση τον οποίο συνεχίζει να αναπτύσσεται. Ο όμιλος δημιουργεί καινοτόμα προϊόντα προσαρμοσμένα στις νέες διατροφικές ανάγκες και τον σύγχρονο τρόπο ζωής των καταναλωτών. Επενδύει στην τεχνολογία και την έρευνα, για να διασφαλίσει τη συνεχή βελτίωση των προϊόντων και διαδικασιών.
- **Κοινωνική και περιβαλλοντική ευθύνη:** στην μεγαλύτερη πρόκληση της σύγχρονης εποχής, που είναι η βιώσιμη ανάπτυξη, ο όμιλος Chipita απαντά με σεβασμό και ευαισθησία απέναντι στο περιβάλλον και την κοινωνία.
- **Σεβασμός και συμμόρφωση με το νόμο:** ο όμιλος, λειτουργώντας σε 56 χώρες παγκοσμίως, σε καθεμία από αυτές (καθώς και σε οποιαδήποτε άλλη χώρα που θα επεκταθεί στο μέλλον), ο όμιλος σέβεται και συμμορφώνεται συμμορφωθούμε πλήρως με το νόμο. Δεσμεύεται από τον κώδικα ηθικής του να ενεργεί με ειλικρίνεια και ένα αίσθημα κοινωνικής ευθύνης, τηρώντας τη νομοθεσία κάθε χώρας και εκπληρώνοντας όλες τις σχετικές φορολογικές υποχρεώσεις.

3.1.2 Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη του Ομίλου Chipita

Στον πυρήνα της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης του ομίλου βρίσκονται η βιώσιμη ανάπτυξη και η δημιουργία προστιθέμενης αξίας για όλους τους ενδιαφερόμενους φορείς. Οι δράσεις εταιρικής κοινωνικής ευθύνης του ομίλου το 2018 αναπτύχθηκαν γύρω από αυτές τις δύο προτεραιότητες ως εξής (Chipita, 2018):

- Προστιθέμενη αξία για όλους
 - ✓ Λειτουργία με οφέλη για όλους τους ενδιαφερόμενους
 - ✓ 15 εκατομμύρια ευρώ στους μετόχους του ομίλου
 - ✓ Επενδύσεις κεφαλαίου 27 εκατομμυρίων € για τη μελλοντική ανάπτυξη του ομίλου.

- Δέσμευση για το περιβάλλον
 - ✓ Δράσεις για τη διαχείριση των φυσικών πόρων και τη μείωση της ενέργειας και των ρύπων
 - ✓ Μείωση της κατανάλωσης ηλεκτρικής ενέργειας ανά κιλό παραγόμενου προϊόντος κατά 1,2% το 2018 σε σύγκριση με το 2017.
 - ✓ Μείωση της κατανάλωσης νερού ανά κιλό παραγόμενου προϊόντος κατά 7,9% το 2018 σε σύγκριση με το 2017.
 - ✓ Μείωση της κατανάλωσης ηλεκτρικής ενέργειας κατά 540.000 κιλοβατώρες το χρόνο, με αποτέλεσμα τη μείωση των εκπομπών διοξειδίου του άνθρακα κατά 240.510 κιλά λόγω της αντικατάστασης των λαμπτήρων με λαμπτήρες LED από το 2016 ως το 2018.
 - ✓ Ανακύκλωση 4.099 τόνων χαρτιού το 2018, ισοδύναμων με την καταστροφή 69.700 δέντρων.

- Ενδιαφέρον για την κοινωνία
 - ✓ Πρωτοβουλίες του ομίλου ως υπεύθυνου εργοδότη και πολίτη των κοινοτήτων στις οποίες δραστηριοποιείται
 - ✓ Βασικό μέλημα για τον όμιλο Chipita είναι η προσφορά στους ανθρώπους του ενός εργασιακού περιβάλλοντος που εξασφαλίζει σεβασμό, ασφάλεια και ίσες ευκαιρίες και στο οποίο περιβάλλον μπορούν να αποκτήσουν γνώσεις και δεξιότητες, να

αποδώσουν και να αναπτυχθούν επαγγελματικά και προσωπικά. Στο πλαίσιο αυτό ο όμιλος:

- Προωθεί τη δια βίου μάθηση: οι συνολικές ώρες εκπαίδευσης για το 2018 ήταν 27.000, καλύπτοντας τους ακόλουθους τομείς: α) τεχνικά θέματα, β) ποιότητα και περιβάλλον, γ) υγιεινή και ασφάλεια, δ) τεχνολογία πληροφοριών και ε) Εκμάθηση ξένης γλώσσας

- Προωθεί τις ευκαιρίες για τους νέους: λαμβάνοντας υπόψη ότι σήμερα περισσότερο από ποτέ, η εξειδικευμένη εμπειρία αποτελεί πλεονέκτημα για τους εργαζόμενους, ο όμιλος Chirita προσφέρει σε πολλούς νέους, μέσω προγραμμάτων πρακτικής άσκησης, την ευκαιρία να εφαρμόσουν τις γνώσεις τους σε πραγματικές συνθήκες εργασίας και να αποκτήσουν πολύτιμη εργασιακή εμπειρία. Το 2018, 5.560 ώρες πρακτικής άσκησης πραγματοποιήθηκαν από νέους κάτω των 26 ετών.

- Αναγνωρίζοντας ότι οι εργαζόμενοι δίνουν τον καλύτερό τους εαυτό, συμβάλλοντας καθοριστικά στην ανάπτυξη του ομίλου, ο όμιλος Chirita υποστηρίζει τους υπαλλήλους της με πρόσθετα οφέλη, πέρα από την πάγια αποζημίωσή τους. Οι παροχές αυτές προσφέρονται σε όλους τους εργαζόμενους, χωρίς διακρίσεις, και το 2018 ανήλθαν στα 2.814.724 €. Επιπλέον:
 - Δωρεάν γεύματα προσφέρονται καθημερινά στα εργοστάσια και τα εστιατόρια του ομίλου σε όλες τις χώρες
 - Οργανώνονται ετήσιες εκδηλώσεις για τους εργαζόμενους και τις οικογένειές τους, ενώ προσφέρονται ειδικά πακέτα διακοπών για τις περιόδους των Χριστουγέννων και του Πάσχα
 - Δωρεάν προϊόντα προσφέρονται κάθε μήνα σε κάθε εργαζόμενο
 - Προσφέρονται δώρα σε νέες οικογένειες κατά το γάμο τους και τη γέννηση παιδιών
 - Προσφέρεται βοήθεια στους εργαζόμενους για την αντιμετώπιση σοβαρών προβλημάτων υγείας.

- ✓ Η συνολική συνεισφορά στις χώρες που δραστηριοποιούνται ο όμιλος για φιλανθρωπικούς σκοπούς και χορηγίες το 2018 έφτασε τα 2.567.000 €. Παράλληλα, διανεμήθηκαν συνολικά μονάδες προϊόντων αξίας 570.000 € σε ευάλωτες ομάδες πληθυσμού.

3.1.3 Δυναμικότητα και Εργατικό Δυναμικό του Ομίλου Chipita

Ο όμιλος Chipita διαθέτει 7 εργοστάσια παραγωγής σε έξι χώρες στην Ευρώπη (Ελλάδα, Βουλγαρία, Πολωνία, Ρωσία, Ρουμανία και Τουρκία) με 37 γραμμές παραγωγής (9 γραμμές παραγωγής στην Ελλάδα, 6 γραμμές παραγωγής στη Βουλγαρία, 7 γραμμές παραγωγής στη Ρουμανία, 5 γραμμές παραγωγής στην Πολωνία, 7 γραμμές παραγωγής στη Ρωσία και 2 γραμμές παραγωγής στην Τουρκία). Μέσω κοινοπραξιών, 10 ακόμη εργοστάσια με 36 γραμμές παραγωγής λειτουργούν στην Αίγυπτο, τη Σαουδική Αραβία, το Μεξικό, τη Μαλαισία και την Ινδία (Chipita, 2018).

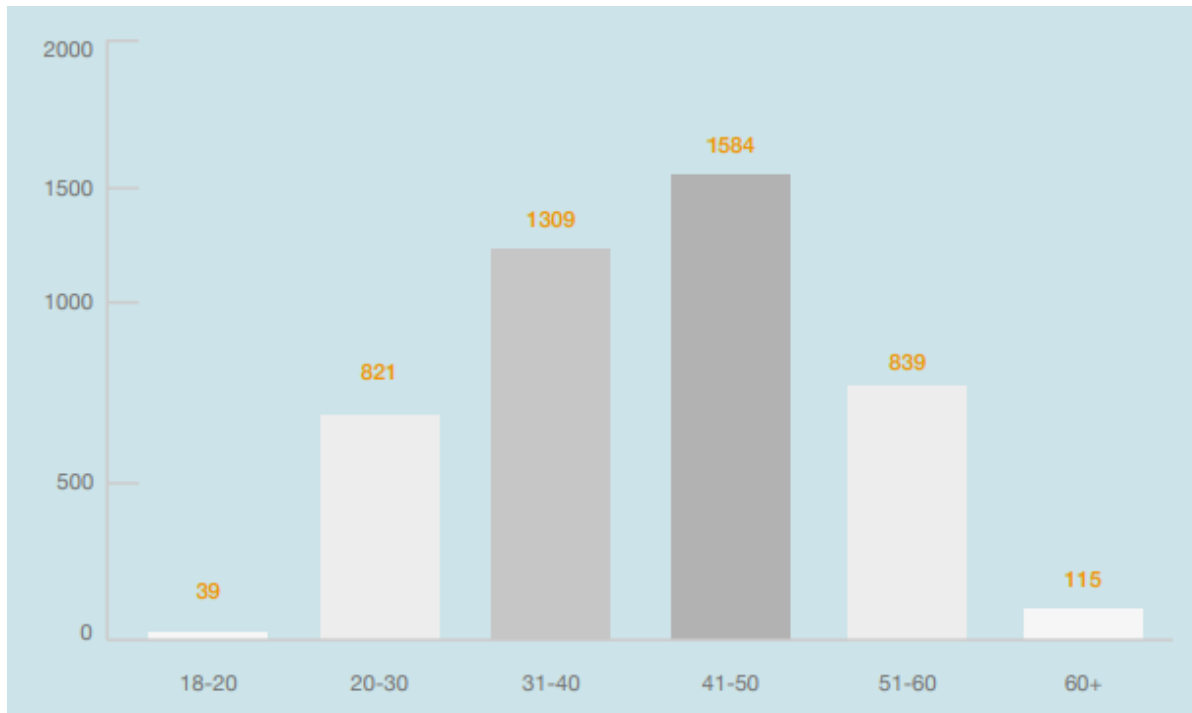
Όλα τα παραπάνω εργοστάσια αποτελούν υπεσύγχρονες εγκαταστάσεις που εξασφαλίζουν υψηλή παραγωγική ικανότητα, καθώς και την άριστη ποιότητα και θεραπευτική αξία των προϊόντων της εταιρείας (Chipita, 2018).

Τα εργοστάσια του ομίλου Chipita συμβάλλουν στην απασχόληση και στην ευημερία των τοπικών κοινοτήτων, ενώ προσφέρουν υποδειγματικούς όρους υγείας και ασφάλειας για τους εργαζόμενους (Chipita, 2018).

Ειδικότερα και πιστεύοντας στο ταλέντο των ανθρώπων του και έχοντας διαρκές ενδιαφέρον για την ανάπτυξή τους ο όμιλος Chipita, ως υπεύθυνος εργοδότης, επενδύει στην ανάπτυξη σύγχρονων συστημάτων διαχείρισης που σχετίζονται με το ανθρώπινο δυναμικό, ενημερώνεται και βελτιώνεται συνεχώς. Παρέχουμε στους ανθρώπους του ένα ασφαλές περιβάλλον εργασίας χωρίς διακρίσεις. Αναγνωρίζει και επιβραβεύει την προσπάθεια και τα αποτελέσματα. Αντιμετωπίζει κάθε εργαζόμενο ως ξεχωριστή προσωπικότητα, με σεβασμό στον πολιτισμό και το υπόβαθρό του, επιτρέποντας έτσι να καλλιεργηθούν τα talέντα, σε όλες τις χώρες που δραστηριοποιείται (Chipita, 2018).

Στο τέλος του 2018, ο αριθμός των εργαζόμενων του ομίλου Chipita , ήταν πάνω από 4.700. Στις κοινοπραξίες που συμμετέχει η εταιρεία με μετοχές μειοψηφίας, ο συνολικός αριθμός των εργαζομένων ξεπερνά τους 6.800. Το 17% των εργαζομένων έχει πτυχίο τριτοβάθμιας εκπαίδευσης, ενώ το 10% ανήκει στη μεσαία και ανώτερη διοίκηση. Το 38% της μεσαίας και

ανώτερης ομάδας διοίκησης, αποτελείται από γυναίκες. Από το σύνολο των εργαζομένων το 52% είναι γυναίκες, ενώ οι εργαζόμενοι προέρχονται από 30 διαφορετικές εθνικότητες. Τέλος, σε ότι αφορά την ηλικιακή ομάδα, οι εργαζόμενοι του ομίλου σε αριθμούς έχουν ως εξής (Chipita, 2018):



Πηγή: Chipitaμ 2018

Εικόνα 3.2 Ηλικία των εργαζόμενων του ομίλου Chipita

3.1.4 Βασικά Οικονομικά Στοιχεία του Ομίλου Chipita

Οι οικονομικές επιδόσεις του ομίλου Chipita και της ελληνικής εταιρείας Chipita για την περίοδο 2016-2017 είχαν ως εξής:

Πίνακας 3.1 Οικονομικές επιδόσεις του ομίλου και της ελληνικής εταιρείας Chirita σε εκατομμύρια € την περίοδο 2016-2017

	2017		2016	
	Όμιλος	Ελληνική εταιρεία	Όμιλος	Ελληνική εταιρεία
Κύκλος εργασιών	461	117,9	402,8	109,4
Μικτά κέρδη	202,1	34,2	184,8	29,7
Προσαρμοσμένα κέρδη προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων (δεν περιλαμβάνεται η μη επαναλαμβανόμενη ζημία από απομείωση αξίας απαίτησης αξίας 1,5 εκατομμυρίου €)	68,4	12,3	64,0	12,3
Χρηματοοικονομικά αποτελέσματα	6,3	32,6	12,9	30,6
Κέρδη προ φόρων	10,9	3,0	7,1	0,8
Κέρδη από συνεχιζόμενες δραστηριότητες	23,4	35,4	14,2	31,9
Κέρδη μετά από φόρους	15,4	35,4	9,3	31,9
	Όμιλος		Όμιλος	
Κέρδη μετά από φόρους που αναλογούν στους μετόχους της Εταιρείας	16,9		10,6	

Πηγή: CHIPITA Ανώνυμη Βιομηχανική και Εμπορική Εταιρεία, 2017

Οι βασικοί οικονομικοί δείκτες του ομίλου Chirita και της ελληνικής εταιρείας Chirita για την περίοδο 2016-2017 είχαν ως εξής:

Πίνακας 3.2 Βασικοί δείκτες ομίλου και της ελληνικής εταιρείας Chirita σε εκατομμύρια € την περίοδο 2016-2017

	2017		2016	
	Όμιλος	Ελληνική εταιρεία	Όμιλος	Ελληνική εταιρεία
Κυκλοφορούντα στοιχεία ενεργητικού	160,155	58,314	130,916	61,213
Σύνολο ενεργητικού	917,633	676,841	853,009	655,593

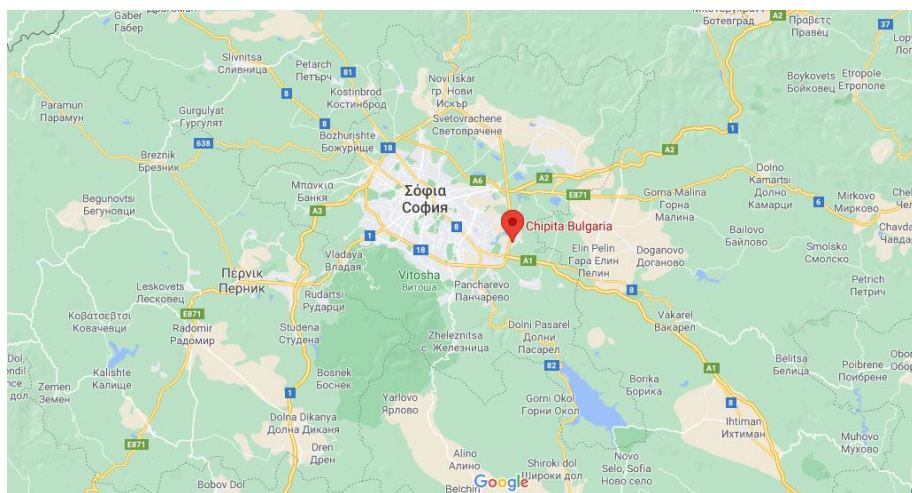
Ίδια κεφάλαια	461,216	386,409	465,695	361,416
Σύνολο υποχρεώσεων	456,417	290,432	387,314	294,177

Πηγή: CHIPITA Ανώνυμη Βιομηχανική και Εμπορική Εταιρεία, 2017

3.2 Η Βουλγαρική Θυγατρική Chipita Bulgaria AD

Η εταιρεία Chipita Bulgaria AD αποτελεί μία συμμετοχική εταιρεία, δηλαδή μία εταιρεία της οποίας το κεφάλαιο διαιρείται σε μετοχές και η ευθύνη των μετόχων της περιορίζεται στην ονομαστική αξία των μετοχών που κατέχουν αντίστοιχα. Είναι η βουλγαρική θυγατρική της κυπριακής εταιρείας τροφίμων Chipita SA, μέρος του ομίλου της εταιρείας Chipita. Ιδρύθηκε τον Ιούλιο του 1995 στο χωριό Kazichene, στην περιοχή Pancharevo, που βρίσκεται κοντά στη βουλγαρική πρωτεύουσα της Σόφιας (Εικόνα 4.1). Το Ιούλιο του 2020 η Chipita S.A απέκτησε ένα επιπλέον μερίδιο 0,01% στην εταιρεία και έτσι έγινε ο μοναδικός ιδιοκτήτης της (SeeNews - Business Intelligence for Southeast Europe, 2019).

Σημειώνεται ότι αν και τα κεντρικά γραφεία και οι εγκαταστάσεις παραγωγής της εταιρείας Chipita Bulgaria AD βρίσκονται στο Kazichene, η εταιρεία διαθέτει επίσης υποκαταστήματα στην Κροατία και τη Γεωργία (SeeNews - Business Intelligence for Southeast Europe, 2019).



Πηγή: Google Maps, 2021

Εικόνα 3.3 Τοποθεσία της Chipita Bulgaria AD

Σε ότι αφορά την παραγωγή και εμπορία προϊόντων, η Chipita Bulgaria AD παράγει κυρίως σνακ με βάση το αλεύρι και ζαχαροπλαστικά προϊόντα σοκολάτας. Ειδικότερα παράγει και εμπορεύεται (SeeNews - Business Intelligence for Southeast Europe, 2019):

- Ατομικά κρουασάν
- Μίνι κρουασάν
- Προϊόντα ζύμης
- Κέικ
- Μπισκότα
- Ψημένα σνακ από ψωμί (bake rolls και pizzeti)
- Ζαχαρώδη προϊόντα
- Μαρμελάδες
- Πατατάκια
- Εξωθημένα μικρογεύματα/ σνακ (extruded snacks)

Παράγει τα προϊόντα της με τις μάρκες 7Days, Fineti, Chipicao και τις τοπικές μάρκες Molto, Spinspan, Chipita chips, Tsipers και Extra. Διαθέτει τρία κατοχυρωμένα εμπορικά σήματα στο Γραφείο Διπλωμάτων Ευρεσιτεχνίας της Δημοκρατίας της Βουλγαρίας, από τον Οκτώβριο του 2020 (SeeNews - Business Intelligence for Southeast Europe, 2019).

3.2.1 Διοίκηση και Εργατικό Δυναμικό της Chipita Bulgaria AD

Σε ότι αφορά τη διαχείριση της εταιρείας Chipita Bulgaria AD, το διοικητικό συμβούλιο αποτελείται από τους Σπυρίδων Θεοδωρόπουλος, που είναι πρόεδρος του διοικητικού συμβουλίου και Αντώνιος Πούφτης Atanas Dimitrov Dimitrov, Σταμάτιος Θεοδωρόπουλος και Γεώργιος Αργύπουλος, που είναι μέλη του διοικητικού συμβουλίου. Από την άλλη το εκτελεστικό συμβούλιο αποτελείται από τους Γεώργιος Αργύπουλος, Σπυρίδων Θεοδωρόπουλος, Σταμάτιος Θεοδωρόπουλος, Atanas Dimitrov Dimitrov και Αντώνιος Πούφτης, που έχουν το ρόλο του διευθύνοντα σύμβουλου (SeeNews - Business Intelligence for Southeast Europe, 2019).

Η εταιρεία το 2019 απασχολούσε 868 εργαζόμενους (SeeNews - Business Intelligence for Southeast Europe, 2019) με την εξέλιξη του αριθμού εργαζομένων της τα τελευταία έτη να έχει διακυμανθεί ως εξής:

Πίνακας 3.3 Διακύμανση αριθμού εργαζόμενων της Chipita Bulgaria AD την περίοδο 2011-2019

Έτος	Αριθμός εργαζόμενων
2019	868
2018	866
2017	-
2016	849
2015	785
2014	706
2013	758
2012	791
2011	829

Πηγή: SeeNews - Business Intelligence for Southeast Europe, 2019

3.2.2 Οικονομικά Στοιχεία της Chipita Bulgaria AD

Το 2019, η εταιρεία Chipita Bulgaria AD εξήγαγε το 63,33% της παραγωγής της, έναντι ενός 60,31% το 2018, το κεφάλαιό της αντιστοιχούσε σε 3.467.000 BGN (λεβ Βουλγαρίας), το σύνολο ενεργητικού σε 104.908.000 BGN και τα καθαρά κέρδη σε 23.986.000 BGN (SeeNews - Business Intelligence for Southeast Europe, 2019).

Επιπλέον τα έσοδα από τις πωλήσεις και το μερίδιο αγοράς ανά προϊόν για την περίοδο 2017-2019 και 2015-2019 αντίστοιχα, παρουσιάζονται στους παρακάτω Πίνακες:

Πίνακας 3.4 Δομή εσόδων της Chipita Bulgaria AD από πωλήσεις σε εκατομμύρια BGN την περίοδο 2017-2019

Δραστηριότητα	2019	2018	2017
Πωλήσεις προϊόντων	150,720	143,200	146,512
Πωλήσεις αγαθών	28,745	19,745	15,499
Πωλήσεις υλικών	6,498	4,612	4,014
Σύνολο	185,963	167,557	166,025

Πηγή: SeeNews - Business Intelligence for Southeast Europe, 2019

Πίνακας 3.5 *Μερίδιο αγοράς ανά προϊόν (επί της %) της Chipita Bulgaria AD την περίοδο 2015-2019*

Δραστηριότητα	Κρουασάν	Ψημένα μικρογεύματα
2019	84%	61%
2018	78%	60%
2017	76%	60%
2016	82%	58%
2015	82%	58%

Πηγή: SeeNews - Business Intelligence for Southeast Europe, 2019

Τέλος ο ισολογισμός - στοιχεία ενεργητικού, ο ισολογισμός - στοιχεία ενεργητικού και παθητικού, ο λογαριασμός κερδών και ζημιών και οι βασικοί δείκτες της εταιρείας Chipita Bulgaria AD για την περίοδο 2011-2019, παρουσιάζονται στους παρακάτω Πίνακες:

Πίνακας 3.6 Ισολογισμός - στοιχεία ενεργητικού της Chipita Bulgaria AD σε BGN την περίοδο 2011-2019

Ισολογισμός - στοιχεία ενεργητικού	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011
Μη κυκλοφορούντα στοιχεία ενεργητικού	56.135.000	58.392.000	60.647.000	60.400.000	67.039.000	71.161.000	83.764.000	73.210.000	75.956.000
Πάγια στοιχεία ενεργητικού	56.122.000	58.378.000	60.625.000	60.323.000	66.888.000	69.496.000	67.807.000	72.990.000	70.727.000
Άυλα στοιχεία ενεργητικού	13.000	14.000	22.000	77.000	151.000	227.000	311.000	220.000	339.000
Άλλα στοιχεία ενεργητικού		0			0				
Μη κυκλοφορούντα χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού	0	0	0	0	0	1.438.000	15.646.000	0	4.890.000
Έξοδα μελλοντικών περιόδων	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Στοιχεία κυκλοφορούντος ενεργητικού	48.311.000	54.942.000	31.093.000	36.054.000	32.750.000	48.047.000	40.230.000	37.133.000	28.476.000
Αποθέματα	10.091.000	10.556.000	10.874.000	10.336.000	10.309.000	7.229.000	8.009.000	8.236.000	9.006.000
Εμπορικές και λοιπές απαιτήσεις	38.181.000	44.367.000	20.163.000	25.413.000	20.631.000	30.990.000	28.686.000	16.154.000	16.035.000
Χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	39.000	19.000	56.000	305.000	1.810.000	9.828.000	3.535.000	12.743.000	3.435.000
Συνολικά στοιχεία ενεργητικού	104.908.000	113.885.000	92.378.000	96.758.000	100.138.000	119.601.000	124.404.000	110.521.000	104.681.000

Πηγή: SeeNews - Business Intelligence for Southeast Europe, 2019

Πίνακας 3.7 Ισολογισμός - στοιχεία ενεργητικού και παθητικού της Chipita Bulgaria AD σε BGN την περίοδο 2011-2019

Ισολογισμός - στοιχεία ενεργητικού και παθητικού	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011
Σύνολο ίδιων κεφαλαίων	31.390.000	28.474.000	32.487.000	32.782.000	37.056.000	43.482.000	48.995.000	58.963.000	76.332.000

Κεφάλαιο	3.467.000	3.467.000	3.467.000	3.467.000	3.467.000	3.467.000	3.467.000	3.467.000	3.467.000
Αποθεματικά	917.000	4.065.000	1.175.000	1.340.000	12.046.000	16.194.000	26.158.000	37.660.000	56.486.000
Χρηματοοικονομικό αποτέλεσμα	23.986.000	20.942.000	24.905.000	25.063.000	21.543.000	23.821.000	19.370.000	17.836.000	16.379.000
Μη τρέχον παθητικό	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Εμπορικό και λοιπά παθητικά	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Άλλοι χρηματοδοτικοί μηχανισμοί	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Τρέχον παθητικό	69.191.000	85.411.000	55.467.000	59.984.000	62.837.000	75.707.000	74.830.000	50.812.000	27.436.000
Βραχυπρόθεσμα χρέη. συμπεριλαμβανομένων φορολογικών υποχρεώσεων και προβλέψεων	66.312.000	83.625.000	53.046.000	57.915.000	61.643.000	74.878.000	74.054.000	50.164.000	26.784.000
Άλλα βραχυπρόθεσμα παθητικά	2.879.000	1.786.000	2.421.000	2.069.000	2.917.000	2.426.000	2.322.000	2.303.000	2.927.000
Συνολικό παθητικό	69.191.000	85.411.000	55.467.000	59.984.000	63.082.000	76.119.000	75.409.000	51.558.000	28.349.000
Σύνολο ίδιων κεφαλαίων και παθητικών	104.908.000	113.885.000	92.378.000	96.758.000	100.138.000	119.601.000	124.404.000	110.521.000	104.681.000

Κεφάλαιο κίνησης	-20.880.000	-30.469.000	-24.374.000	-23.930.000	-30.087.000	-27.660.000	-34.600.000	-13.679.000	1.040.000
-------------------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-----------

Πηγή: SeeNews - Business Intelligence for Southeast Europe, 2019

Πίνακας 3.8 Λογαριασμός κερδών και ζημίας της Chirita Bulgaria AD σε BGN την περίοδο 2011-2019

Λογαριασμός κερδών και ζημιών	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011
Λειτουργικά έσοδα	187.218.000	168.414.000	174.901.000	185.513.000	166.102.000	147.685.000	150.883.000	151.229.000	147.954.000
Καθαρά έσοδα πωλήσεων	179.493.000	162.962.000	168.773.000	173.737.000	161.131.000	144.457.000	144.220.000	148.257.000	144.706.000
Κύκλος εργασίας εξαγωγών		0			0				
Χρηματοοικονομικά έσοδα	759.000	534.000	435.000	324.000	346.000	738.000	366.000	115.000	321.000
Συνολικά λειτουργικά έσοδα	187.977.000	168.948.000	175.336.000	185.837.000	166.448.000	148.423.000	151.249.000	151.344.000	148.275.000
Έκτακτα έσοδα	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Συνολικά έσοδα	187.977.000	168.948.000	175.336.000	185.837.000	166.448.000	148.423.000	151.249.000	151.344.000	148.275.000
Κόστος προϊόντων που πουλήθηκαν		0			0				
Έξοδα υλικών	101.448.000	98.822.000	104.845.000	111.383.000	103.074.000	88.115.000	93.557.000	99.077.000	95.661.000
Έξοδα υπαλλήλων	22.565.000	20.077.000	18.496.000	16.173.000	13.392.000	11.370.000	11.505.000	11.607.000	12.094.000

Κέρδη προ τόκων. φόρων και αποσβέσεων	5.748.000	5.146.000	4.904.000	4.727.000	4.752.000	4.427.000	4.612.000	4.609.000	4.550.000
Άλλο	29.688.000	19.823.000	17.690.000	24.212.000	18.584.000	15.170.000	17.666.000	14.572.000	17.636.000
Λειτουργικά έξοδα	159.449.000	143.868.000	145.935.000	156.495.000	139.802.000	119.082.000	127.340.000	129.865.000	129.941.000
Χρηματοοικονομικά έξοδα	1.767.000	1.722.000	1.641.000	1.472.000	2.693.000	2.847.000	2.364.000	1.574.000	60.000
Καταβληθέντες δεδουλευμένοι τόκοι	1.612.000	0	1.116.000	1.341.000	0				
Συνολικά λειτουργικά έξοδα	161.216.000	145.590.000	147.576.000	157.967.000	142.495.000	121.929.000	129.704.000	131.439.000	130.001.000
Έκτακτα έξοδα	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Συνολικά έξοδα	161.216.000	145.590.000	147.576.000	157.967.000	142.495.000	121.929.000	129.704.000	131.439.000	130.001.000
Κέρδη προ φόρων	26.761.000	23.358.000	27.760.000	27.870.000	23.953.000	26.494.000	21.545.000	19.905.000	18.274.000
Ζημίες προ φόρων	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Έξοδα φόρων	2.775.000	2.416.000	2.855.000	2.807.000	2.410.000	2.673.000	2.175.000	2.069.000	1.895.000
Κέρδη/ ζημίες μετά τους φόρους	23.986.000	20.942.000	24.905.000	25.063.000	21.543.000	23.821.000	19.370.000	17.836.000	16.379.000
Δικαίωμα μειοψηφίας		0			0				

Καθαρό κέρδος περιόδου	23.986.000	20.942.000	24.905.000	25.063.000	21.543.000	23.821.000	19.370.000	17.836.000	16.379.000
Καθαρή ζημία περιόδου	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Προστιθέμενη αξία	55.074.000	48.581.000	51.160.000	48.770.000	42.097.000	42.291.000	37.662.000	36.121.000	34.918.000
Ακαθάριστο κέρδος		0			0				
Λειτουργικό κέρδος	26.761.000	24.546.000	27.760.000	27.870.000	26.300.000	28.603.000	23.543.000	21.364.000	18.013.000
Λειτουργική ζημία	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Χρηματοοικονομικά κέρδη/ ζημίες	-1.008.000	-1.188.000	-1.206.000	-1.148.000	-2.347.000	-2.109.000	-1.998.000	-1.459.000	261.000
Έκτακτα κέρδη/ ζημίες	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Πηγή: SeeNews - Business Intelligence for Southeast Europe, 2019

Πίνακας 3.9 Βασικοί δείκτες της Chipita Bulgaria AD την περίοδο 2011-2019

Βασικοί δείκτες	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων	76,41 %	73,55 %	76,66 %	76,45 %	58,14 %	54,78 %	39,53 %	30,25 %	21,46 %
Απόδοση στοιχείων ενεργητικού	22,86 %	18,39 %	26,96 %	25,90 %	21,51 %	19,92 %	15,57 %	16,14 %	15,65 %

Απόδοση επενδυμένου κεφαλαίου	77,83 %	86,26 %	78,59 %	79,57 %	74,10 %	83,96 %	51,14 %	45,49 %	24,40 %
Περιθώριο λειτουργίας	14,91 %	15,06 %	16,45 %	16,04 %	16,32 %	19,80 %	16,32 %	14,41 %	12,45 %
Καθαρό περιθώριο κέρδους	13,36 %	12,85 %	14,76 %	14,43 %	13,37 %	16,49 %	13,43 %	12,03 %	11,32 %
Συνολικά στοιχεία παθητικού/ ενεργητικού	65,95 %	75,00 %	60,04 %	61,99 %	62,75 %	63,30 %	60,15 %	45,97 %	26,21 %
Συνολικό στοιχεία παθητικού/ ίδια κεφάλαια	220,42 %	299,96 %	170,74 %	182,98 %	169,57 %	174,11 %	152,73 %	86,18 %	35,94 %
Δείκτης γενικής ρευστότητας	0,70	0,64	0,56	0,60	0,52	0,63	0,54	0,73	1,04
Δείκτης ρευστότητας	0,00	0,00	0,00	0,01	0,03	0,13	0,05	0,25	0,13
Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων	17,79	15,44	15,52	16,81	15,63	19,98	18,01	18,00	16,07

Δείκτης κύκλου εργασιών στοιχείων ενεργητικού	3,20	2,79	2,78	2,88	2,40	2,03	1,72	2,03	1,91
Δείκτης συνολικού κύκλου εργασιών στοιχείων ενεργητικού	1,71	1,43	1,83	1,80	1,61	1,21	1,16	1,34	1,38
Καθαρές ταμειακές ροές	29.734.000	26.088.000	29.809.000	29.790.000	26.295.000	28.248.000	23.982.000	22.445.000	20.929.000

Πηγή: SeeNews - Business Intelligence for Southeast Europe, 2019

3.3 Άμεσες Εξωτερικές Επενδύσεις στην Βουλγαρία

3.3.1 Εισαγωγή - Λόγοι για τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στη Σύγχρονη Βουλγαρία

Μετά την κατάρρευση του σοβιετικού μπλοκ, η Βουλγαρία υπέστη μία σημαντική κοινωνικοοικονομική αναδιάρθρωση και άνοιξε την αγορά της στο παγκόσμιο κεφάλαιο, ενώ ενσωματώθηκε σε ευρωπαϊκά και παγκόσμια δίκτυα παραγωγής. Ένα κρίσιμο στοιχείο της μεταρρύθμισης ήταν η δημιουργία ενός υγιούς επιχειρηματικού περιβάλλοντος, στο οποίο οι εταιρείες μπορούν να ξεκινήσουν, να επενδύσουν, να επεκταθούν ή ακόμα και να εξέλθουν. Όλα αυτά επιτεύχθηκαν με την υποστήριξη της Ευρωπαϊκής Ένωσης, στην οποία προσχώρησε η Βουλγαρία το 2007 (Goldman & Koch, 2020).

Η ελκυστικότητα της Βουλγαρίας ως επενδυτικού προορισμού έγκειται στον συνδυασμό τριών βασικών παραγόντων: α) το αφοσιωμένο και εξειδικευμένο εργατικό δυναμικό, β) το χαμηλό κόστος για την εκάστοτε επιχειρηματική δραστηριότητα (συμπεριλαμβανομένου του εργατικού δυναμικού (το 2021 ο μέσος ακαθάριστος μισθός στη Βουλγαρία είναι περίπου 673 € σύμφωνα με το Εθνικό Στατιστικό Ινστιτούτο (National Statistical Institute, 2021))) και γ) το πλήρες άνοιγμα στο εμπόριο και τις επενδύσεις (Goldman & Koch, 2020).

Η βουλγαρική κυβέρνηση επιδιώκει να προσελκύσει ξένους επενδυτές προσφέροντάς τους κρατική χρηματοδότηση, ευνοϊκή φορολογική μεταχείριση (συμπεριλαμβανομένου του κατ' αποκοπή φορολογικού συντελεστή της τάξης του 10%), επιλογές για προτιμησιακές αγορές γης και πολλά άλλα είδη βοήθειας και πλεονεκτημάτων. Οι γενικά υγιείς οικονομικές επιδόσεις, η σταδιακή σύγκλιση με την κοινή αγορά της Ευρωπαϊκής Ένωσης, η πολιτική σταθερότητα και η δημοσιονομική σύνεση παρείχαν σταθερότητα και επέτρεψαν στη Βουλγαρία να προσελκύσει κορυφαίους ξένους επενδυτές (National Statistical Institute, 2021).

Η Βουλγαρία έχει μία μακρά και πλούσια παράδοση στον τομέα της τεχνολογίας της πληροφορίας και είναι ακόμα γνωστή ως Σίλικον Βάλει (ένα παγκόσμιο κέντρο της τεχνολογικής καινοτομίας) της Νοτιοανατολικής Ευρώπης (US International Trade Administration, 2019). Πολλές παγκοσμίου φήμης εταιρείες, όπως οι SAP, Cisco, Atos, VMware, Johnson Controls, Microsoft, IBM και Oracle, έχουν ήδη εγκαταστήσει και λειτουργούν θυγατρικές τους στη Βουλγαρία (Kearney, 2021).

Η Βουλγαρία κατατάχθηκε στην 17^η θέση παγκοσμίως για το 2021, ενώ παραδοσιακά κατατάσσεται μεταξύ των 20 κορυφαίων προορισμών για ανάθεση σε εξωτερικούς συνεργάτες στον κόσμο βάσει του παγκόσμιου δείκτη υπηρεσιών AT Kearney (AT Kearney Global Services Index) (Kearney, 2021). Μεταξύ των ξένων επενδυτών που έχουν προσελκυσθεί από τις ευκαιρίες ανάθεσης σε εξωτερικούς συνεργάτες, που παρέχονται από τη Βουλγαρία, είναι οι εταιρείες Coca-Cola, Concentrix, Experian, HP και Sutherland (Goldman & Koch, 2020).

Η βουλγαρική αυτοκινητοβιομηχανία έχει επίσης λάβει σημαντική προσοχή από ξένους επενδυτές. Παράγει εξαρτήματα και ανταλλακτικά αυτοκινήτων για μάρκες όπως οι Lamborghini, Bentley, Porsche, Mercedes-Benz, BMW, Audi και Tesla. Η ταχεία πρόοδος της βιομηχανίας αυτοκινήτων τα τελευταία χρόνια είχε ως αποτέλεσμα την επέκταση του τομέα στον βαθμό που εκτιμάται ότι σήμερα παράγει το 11 % του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος της χώρας, ωθώντας πολλούς επενδυτές να σκεφτούν το άνοιγμα δεύτερου ή και τρίτου εργοστασίου (Colliers International, 2019).

Άλλοι καλύτεροι κλάδοι μελλοντικών προοπτικών για τη Βουλγαρία περιλαμβάνουν την περιβαλλοντική τεχνολογία (συμπεριλαμβανομένων των τεχνολογιών επεξεργασίας αποβλήτων και τεχνολογιών αποβλήτων σε ενέργεια), την παραγωγή ενέργειας (συμπεριλαμβανομένης της βιομάζας, του φυσικού αερίου και της πυρηνικής ενέργειας), τα ταξίδια και τον τουρισμό (που παίζει κρίσιμο ρόλο στην οικονομία της χώρας), τη γεωργία (συμπεριλαμβανομένης της βιομηχανίας ποτών και τροφίμων, καθώς και γεωργικού εξοπλισμού και μηχανημάτων), την ασφάλεια, τα φάρμακα και τον τομέα της υγειονομικής περίθαλψης και της ιατρικής (US International Trade Administration, 2019).

Κατά κανόνα, η Βουλγαρία παρέχει εθνική μεταχείριση σε ξένους επενδυτές και δεν υπάρχουν γενικά όρια στην αλλοδαπή ιδιοκτησία ή τον έλεγχο εταιρειών, ούτε υπάρχει έλεγχος ή περιορισμός ξένων επενδύσεων στη Βουλγαρία (European Parliament, 2019). Κατ' εξαίρεση, ο νόμος περί των offshore εταιρειών του 2014 απαριθμεί 27 δραστηριότητες που απαγορεύονται για επιχειρήσεις από εταιρείες εγγεγραμμένες σε φορολογικούς παραδείσους και οντότητες υπό τον έλεγχό τους, αλλά παρέχει επίσης ορισμένες εξαιρέσεις. Επιπλέον περιοριστικός είναι ο νόμος περί τυχερών παιχνιδιών του 2012 και ο νόμος περί ιδιοκτησίας και χρήσης γεωργικής γης του 1991 σε ότι αφορά την απόκτηση αγροτικών εκτάσεων (Goldman & Koch, 2020).

Ωστόσο, αυτοί οι περιορισμοί ισχύουν βασικά για χώρες που δεν είναι μέλη Ευρωπαϊκής Οικονομικής Ζώνης ή της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Οι κανονιστικοί περιορισμοί στις

επιχειρηματικές δραστηριότητες, όπως οι απαιτήσεις αδειοδότησης, εγγραφής και άδειας, συνεπάγονται μερικές φορές την εταιρική καταχώρηση στο μητρώο εταιρειών της Βουλγαρίας σύμφωνα με τη νομοθεσία της Βουλγαρίας ή άλλου κράτους μέλους της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Ζώνης ή της Ευρωπαϊκής Ένωσης, αλλά αυτό δεν αποτελεί από μόνο του εμπόδιο για τις επενδύσεις επειδή οι ξένοι επενδυτές είναι ελεύθεροι να ενσωματωθούν ή να συμμετάσχουν σε Βουλγαρικές εταιρείες (Goldman & Koch, 2020).

Λεπτομέρειες αναφορικά με το καθεστώς των ξένων επενδύσεων της Βουλγαρίας παρέχονται στις Υποενότητες που ακολουθούν.

3.3.2 Σύγχρονο Καθεστώς Ξένων Επενδύσεων στη Βουλγαρία

Δεν υπάρχουν κάποιοι γενικοί περιορισμοί στους ξένους επενδυτές που επιθυμούν να επενδύσουν στη Βουλγαρία είτε αποκτώντας μία υπάρχουσα επιχείρηση είτε ιδρύοντας μια νέα επιχείρηση. Δεν απαιτείται προηγούμενη έγκριση της κυβέρνησης για τις ξένες επενδύσεις. Οι λίγες εξαιρέσεις από αυτόν τον κανόνα αναφέρονται παρακάτω (Goldman & Koch, 2020):

1. Περιορισμοί ξένων επενδύσεων από offshore εταιρείες και οντότητες υπό τον έλεγχό τους: Ο νόμος για τις οικονομικές και χρηματοοικονομικές σχέσεις με εταιρείες εγγεγραμμένες σε δικαιοδοσίες με προτιμησιακό φορολογικό καθεστώς, οντότητες που ελέγχονται από αυτές και τους δικαιούχους ιδιοκτήτες τους (νόμος για τις offshore εταιρείες) θεσπίστηκε το 2014 και τροποποιήθηκε πολλές φορές από τότε. Απαγορεύει στις εταιρείες που είναι εγγεγραμμένες σε δικαιοδοσίες με προτιμησιακά φορολογικά καθεστάτα (που ονομάζονται επίσης φορολογικοί παράδεισοι) και στις οντότητες υπό τον έλεγχό τους να ασκούν άμεσα ή έμμεσα 27 διαφορετικά είδη οικονομικών δραστηριοτήτων (λεπτομέρειες στη συνέχεια) στη Βουλγαρία.

Οι χώρες ή εδάφη που θεωρούνται ως φορολογικοί παράδεισοι βάσει του παραπάνω νόμου και του Υπουργείου Οικονομικών της Βουλγαρίας είναι οι εξής 26: Αντίγκουα και Μπαρμπούντα, Σουλτανάτο του Μπρουνέι, Παρθένοι Νήσοι (ΗΠΑ), Γρενάδα, Νησί Γκούαμ (ΗΠΑ), Δομινικανή Δημοκρατία, Συνεργατική Δημοκρατία της Γουιάνας, Ομοσπονδιακή Επικράτεια της Λαμπουάν, Μακάο, Νέα Καληδονία, Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα, Μπαχάμες, Σουλτανάτο του Ομάν, νήσος των Χριστουγέννων, νήσοι Κουκ (Νέα Ζηλανδία), νήσοι Πίτκαιρν, Βανουάτου, Δημοκρατία της Λιβερίας, Μαλδίβες, νήσοι Μάρσαλ, Δημοκρατία του Παλάου,

Παναμάς, νησιωτικό κράτος Φίτζι, νησί Σαρκ, νησιωτικό κράτος Αγία Λουκία και Χονγκ Κονγκ (Κίνα).

Εταιρείες και άλλες μορφές επιχειρήσεων, εταιρικές ή μη ενσωματωμένες, που είναι εγγεγραμμένες εκεί (αναφέρονται ως offshore εταιρείες) και οι οντότητες που βρίσκονται υπό τον έλεγχό τους υπόκεινται στις απαγορεύσεις της άσκησης επιχειρηματικών δραστηριοτήτων στη Βουλγαρία. Ο ορισμός του «ελέγχου» περιλαμβάνει, σε γενικές γραμμές, κατοχή ενός άνω του 50% των δικαιωμάτων ψήφου στη γενική συνέλευση των μετόχων ή στα διοικητικά όργανα της άλλης οντότητας, καθώς και το δικαίωμα άσκησης αποφασιστικής επιρροής σε άλλη νομική οντότητα (για παράδειγμα, βάσει σύμβασης).

Σε ότι αφορά τις δραστηριότητες, που απαγορεύονται άμεσα ή έμμεσα περιλαμβάνονται οι εξής:

- Απόκτηση άδειας για πιστωτικό ίδρυμα ή κατοχή ειδικής συμμετοχής σε αυτό
- Απόκτηση άδειας για ασφαλιστική ή αντασφαλιστική επιχείρηση ή κατοχή ειδικής συμμετοχής σε αυτήν
- Απόκτηση άδειας για συμπληρωματική εταιρεία κοινωνικής ασφάλισης ή κατοχή ενός μεριδίου της τάξης τουλάχιστον ενός 10%
- Απόκτηση άδειας για την άσκηση υπηρεσίας ή δραστηριότητας βάσει του νόμου για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων ή κατοχή ειδικής συμμετοχής σε αδειοδοτημένη εταιρεία
- Απόκτηση άδειας, έγκρισης ή καταχώρησης βάσει του νόμου για τις δραστηριότητες συλλογικών επενδυτικών σχεδίων και άλλων επιχειρήσεων συλλογικών επενδύσεων ή κατοχή ειδικής συμμετοχής σε μία τέτοια επιχείρηση
- Απόκτηση άδειας για ίδρυμα πληρωμών ή κατοχή ειδικής συμμετοχής σε αδειοδοτημένο ίδρυμα πληρωμών
- Συμμετοχή σε διαδικασία επιλογής παραχωρησιούχου ή ανάθεσης παραχώρησης για εξόρυξη υπόγειων φυσικών πόρων ή χορήγηση άδειας για αναζήτηση και εξερεύνηση ή μόνο για εξερεύνηση υπόγειων φυσικών πόρων
- Συμμετοχή σε διαδικασία δημόσιας σύμβασης, ανεξάρτητα από τη φύση ή την αξία των δημόσιων συμβάσεων
- Συμμετοχή σε συναλλαγές ιδιωτικοποίησης
- Απόκτηση κρατικής ή δημοτικής περιουσίας μέσω πώλησης ή ανταλλαγής

- Απόκτηση άδειας περί ειδικών φόρων κατανάλωσης και φορολογικών αποθηκών
- Ενσωμάτωση ή απόκτηση μετοχών σε αδειοδοτημένους επαγγελματικούς αθλητικούς συλλόγους, όπου η συμμετοχή αυτή παρέχει δικαίωμα σε ένα τουλάχιστον 10% των δικαιωμάτων ψήφου στη γενική συνέλευση των μετόχων του συλλόγου
- Υποβολή αίτησης για πιστοποιητικά για επενδυτικά έργα προτεραιότητας βάσει του νόμου για την προώθηση επενδύσεων
- Απόκτηση άδειας βάσει του ενεργειακού νόμου
- Απόκτηση άδειας βάσει του νόμου περί τυχερών παιχνιδιών
- Απόκτηση άδειας για εμπόριο αγαθών διπλής χρήσης
- Απόκτηση άδειας για πάροχο δημόσιων δικτύων ή υπηρεσιών ηλεκτρονικών επικοινωνιών ή απόκτηση ενός τουλάχιστον 10% των δικαιωμάτων ψήφου σε αυτόν
- Απόκτηση συμβάσεων που έχουν συναφθεί για την προμήθεια νερού ή την απομάκρυνση λυμάτων
- Απόκτηση συμβάσεων για τη συλλογή και τη διάθεση των αποβλήτων, την επεξεργασία των αποβλήτων σε εγκαταστάσεις διάθεσης απορριμμάτων ή άλλες εγκαταστάσεις ή για τον καθαρισμό των δημόσιων χώρων
- Ενσωμάτωση ή απόκτηση ενός τουλάχιστον 10% των δικαιωμάτων ψήφου στη γενική συνέλευση των μετόχων οντοτήτων που υποβάλλουν αίτηση ή έχουν πάρει άδεια για φορέα ραδιοτηλεοπτικής τηλεόρασης ή σε εταιρείες που μετρούν αξιολογήσεις ραδιοτηλεόρασης
- Ενσωμάτωση ή απόκτηση ενός τουλάχιστον 10% των δικαιωμάτων ψήφου στη γενική συνέλευση των μετόχων οντοτήτων που εκδίδουν περιοδικά
- Ενσωμάτωση ή απόκτηση ενός τουλάχιστον 10% των δικαιωμάτων ψήφου στη γενική συνέλευση των μετόχων οργανισμών κοινωνικής έρευνας ή οντοτήτων που διεξάγουν έρευνες κοινής γνώμης
- Ενσωμάτωση ή συμμετοχή σε οντότητες που συμμετέχουν σε δραστηριότητες για τον ανεξάρτητο οικονομικό έλεγχο
- Ενσωμάτωση ή συμμετοχή σε οντότητες που συμμετέχουν σε δραστηριότητες για ανεξάρτητους αξιολογητές
- Ενσωμάτωση ή συμμετοχή σε οντότητες που συμμετέχουν σε δραστηριότητες στο πλαίσιο του νόμου για την ενέργεια από ανανεώσιμες πηγές ενέργειας

- Συμμετοχή σε εμπορικές εταιρείες με κρατική ή δημοτική ιδιοκτησία με την προϋπόθεση ότι το κρατικό ή δημοτικό μερίδιο στην εταιρεία είναι τουλάχιστον 33%
- Απόκτηση ιδιοκτησίας γης και δασών από το κρατικό ταμείο δασών.

Ο παραπάνω κατάλογος παρέχει μία σύντομη επισκόπηση ορισμένων από τους πιο ρυθμιζόμενους τομείς της βουλγαρικής οικονομίας. Οι επενδυτές σε αυτούς τους τομείς, ανεξάρτητα από το αν είναι ξένοι ή εγχώριοι, ενδέχεται να αντιμετωπίσουν συγκεκριμένες απαιτήσεις αδειοδότησης, καταχώρησης και έγκρισης.

2. Περιορισμοί ξένων επενδύσεων στη βιομηχανία τυχερών παιχνιδιών: ο νόμος για τα τυχερά παιχνίδια του 2012 ορίζει ότι οι δραστηριότητες τυχερών παιχνιδιών μπορούν να εκτελούνται στη Βουλγαρία μόνο μετά την έκδοση άδειας για συγκεκριμένο παιχνίδι. Στη γενική περίπτωση, οι εταιρείες που είναι εγγεγραμμένες σύμφωνα με τη νομοθεσία της Βουλγαρίας, ενός άλλου κράτους μέλους της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Ζώνης ή της Ελβετίας θεωρούνται επιλέξιμες να υποβάλουν αίτηση για τέτοιες άδειες. Στις αρχές του 2020, ωστόσο, μέσω τροποποιήσεων του νόμου για τα τυχερά παιχνίδια, το βουλγαρικό κοινοβούλιο παραχώρησε στην κρατική επιχείρηση, Bulgarian Sports Totalizator, ένα νομικό μονοπώλιο στα προϊόντα λαχείων και περιόρισε όλες τις ιδιωτικές δραστηριότητες λαχείων στη χώρα, με εξαίρεση των παιχνιδιών bingo και keno.

Επιπλέον, σύμφωνα με τον νόμο για τα τυχερά παιχνίδια, αλλοδαπά πρόσωπα (δηλαδή πρόσωπα εκτός εταιρειών ή προσώπων, που αποτελούν πολίτες κάποιου κράτους μέλους της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Ζώνης ή της Ελβετίας) δεν μπορούν να έχουν κανένα συμφέρον σε εταιρεία με τοπική άδεια α) εκτός αν έχουν επενδύσει τουλάχιστον 10 εκατομμύρια € σε άλλες δραστηριότητες στη Βουλγαρία και έχουν δημιουργήσει περισσότερες από 500 θέσεις εργασίας ή β) εκτός αν διαθέτουν ξενοδοχείο τεσσάρων αστέρων και άνω και λειτουργούν καζίνο σε αυτό. Αυτή η διάταξη είναι αμφιλεγόμενη και διατυπωμένη στο βαθμό που μπορεί να απαγορεύσει σε μεγάλους Ευρωπαίους φορείς εκμετάλλευσης με διεθνείς μετοχές (ιδίως εισηγμένες εταιρείες) να υποβάλουν αίτηση απευθείας για τοπική άδεια, επειδή απαγορεύεται

οποιαδήποτε συμμετοχή εκτός της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Ζώνης (ή της Ελβετίας) σε αδειοδοτημένη εταιρεία.

3. Περιορισμοί ξένων επενδύσεων σε αγροτικές εκτάσεις: το βουλγαρικό δίκαιο και ιδίως ο νόμος περί ιδιοκτησίας και χρήσης γεωργικής γης, που θεσπίστηκε το 1991 και τροποποιήθηκε ουσιαστικά το 2014, προβλέπει περιορισμούς στην αλλοδαπή ιδιοκτησία γεωργικής γης. Σε αλλοδαπούς υπηκόους και νομικές οντότητες (δηλαδή πρόσωπα εκτός εταιρειών ή προσώπων, που αποτελούν πολίτες κάποιου κράτους μέλους της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Ζώνης ή της Ελβετίας), καθώς και στις εμπορικές εταιρείες που έχουν στην κατοχή τους, απαγορεύεται γενικά η απόκτηση γεωργικής γης στη χώρα, εκτός αν επιτρέπεται ρητά από διεθνή συνθήκη, στην οποία η Βουλγαρία είναι συμβαλλόμενο μέρος. Οι εταιρείες που κατέχονται άμεσα ή έμμεσα από offshore εταιρείες, οι μετοχικές εταιρείες που έχουν εκδώσει ανώνυμες μετοχές, οι πολιτικές οργανώσεις και τα ξένα κράτη απαγορεύεται επίσης να αποκτήσουν αγροτική γη στη Βουλγαρία.

3.3.2.1 Πιστοποίηση Ξένων Επενδύσεων

Το νομικό πλαίσιο για την προώθηση και την πιστοποίηση ξένων επενδύσεων προβλέπεται κυρίως στον Νόμο για την Προώθηση των Επενδύσεων που θεσπίστηκε το 1997 και στον Κανονισμό για την Υλοποίησή του που εκδόθηκε το 2007. Ο συγκεκριμένος Νόμος υποστηρίζει τις ξένες επενδύσεις, εισάγοντας ένα σύστημα κινήτρων για πιστοποιημένες επενδύσεις σε υλικά και άυλα στοιχεία ενεργητικού και δημιουργώντας νέες θέσεις εργασίας που σχετίζονται με αυτές (Goldman & Koch, 2020).

Η βουλγαρική νομοθεσία εφαρμόζει μία προσέγγιση πιστοποίησης επενδύσεων. Ανάλογα με το μέγεθος της επένδυσης, τον οικονομικό τομέα και την περιοχή της χώρας, στην οποία πραγματοποιείται η επένδυση, ο επενδυτής μπορεί να λάβει πιστοποιητικό για δύο κατηγορίες επενδύσεων (κλάση Α ή Β) ή για επενδυτικά έργα προτεραιότητας (Goldman & Koch, 2020).

Ειδικότερα για να είναι επιλέξιμες για πιστοποίηση βάσει του παραπάνω Νόμου, οι επενδύσεις θα πρέπει να σχετίζονται με τη σύσταση μίας νέας επιχείρησης, την επέκταση μίας υπάρχουσας επιχείρησης ή επιχειρηματικής δραστηριότητας, τη διαφοροποίηση της

παραγωγής σε νέα προϊόντα ή μία θεμελιώδη αλλαγή στη συνολική διαδικασία παραγωγής σε μία υφιστάμενη επιχείρηση (Goldman & Koch, 2020).

Η πιστοποίηση κλάσης A ή B απαιτεί οι επενδύσεις να σχετίζονται με μία ή περισσότερες από τις ακόλουθες επιχειρηματικές δραστηριότητες: μεταποίηση, έκδοση λογισμικού, προγραμματισμός υπολογιστών, συμβουλευτικές υπηρεσίες και συναφείς δραστηριότητες, δραστηριότητες παροχής υπηρεσιών πληροφόρησης, λογιστικές δραστηριότητες ή φορολογικές συμβουλές, δραστηριότητες κεντρικών γραφείων, αρχιτεκτονικές και μηχανικές δραστηριότητες, τεχνικές δοκιμές και αναλύσεις, επιστημονική έρευνα και ανάπτυξη, εκπαίδευση; δραστηριότητες ανθρώπινης υγείας και δραστηριότητες οικιακής φροντίδας, αποθήκευση, διοικητικές και υποστηρικτικές δραστηριότητες γραφείου, δραστηριότητες τηλεφωνικών κέντρων και δραστηριότητες υποστήριξης επιχειρήσεων (Goldman & Koch, 2020).

Αυτές οι απαιτήσεις πιστοποίησης κλάδου ισχύουν μόνο για την πιστοποίηση κλάσης A ή B και όχι για επενδύσεις που έχουν πιστοποιηθεί ως επενδυτικά έργα προτεραιότητας που μπορούν να υλοποιηθούν σε όλους τους τομείς της οικονομίας (Goldman & Koch, 2020).

Μεταξύ των άλλων απαιτήσεων πιστοποίησης, οι επενδυτές πρέπει να πραγματοποιήσουν την επένδυση εντός τριών ετών, να διατηρήσουν την επένδυση και τις νέες θέσεις εργασίας για επιπλέον τρία έως πέντε χρόνια, να αποκτήσουν πάγια στοιχεία ενεργητικού, που είναι νέα και αγοράζονται από τρίτα μέρη που δεν σχετίζονται με τον επενδυτή υπό συνθήκες αγοράς και να χρηματοδοτούν τουλάχιστον το 40% της επένδυσης με δικά τους ή δανεικά κεφάλαια, εξαιρουμένων των κρατικών ενισχύσεων (Goldman & Koch, 2020).

Ο παραπάνω Νόμος ορίζει επίσης ελάχιστα κατώτατα όρια για την πιστοποίηση επενδύσεων σε κλάσης A ή B και ανάλογα με τον οικονομικό τομέα α) η πιστοποίηση κλάσης A απαιτεί μία επένδυση μεταξύ 2 εκατομμυρίων και 10 εκατομμυρίων BGN, ενώ β) η πιστοποίηση κλάσης B απαιτεί μία επένδυση, που κυμαίνεται στο ήμισυ των ορίων της κλάσης A. Η δημιουργία σημαντικού αριθμού νέων θέσεων εργασίας (100 για την κλάση B και 150 για την κλάση A) μπορεί να οδηγήσει σε σημαντική μείωση των ελάχιστων ορίων επένδυσης (Goldman & Koch, 2020).

Από την άλλη τα επενδυτικά έργα προτεραιότητας είναι επενδυτικά έργα που είναι ιδιαίτερα σημαντικά για την εθνική ή περιφερειακή οικονομική ανάπτυξη της Βουλγαρίας. Στη γενική περίπτωση, η έκδοση πιστοποίησης για ένα επενδυτικό έργο προτεραιότητας απαιτεί μία

επένδυση 100 εκατομμυρίων BGN και τη δημιουργία 150 νέων θέσεων εργασίας (Goldman & Koch, 2020).

Πριν ξεκινήσει η εργασία στο επενδυτικό έργο, ο επενδυτής που επιθυμεί να αποκτήσει επενδυτική πιστοποίηση πρέπει να υποβάλει αίτηση στον Οργανισμό Επενδύσεων της Βουλγαρίας, που θα συνοδεύεται, μεταξύ άλλων, από το επενδυτικό έργο. Ορίζεται μία ομάδα εργασίας για κάθε αιτούντα και εκδίδεται ένα έγγραφο που υποχρεώνει τη βουλγαρική διοίκηση να παρέχει πλήρη συνεργασία στον επενδυτή στη διαδικασία απόκτησης των απαραίτητων εγγράφων για την πιστοποίηση της επένδυσης. Με βάση τη γνώμη της ομάδας εργασίας, προετοιμάζεται μία αιτιολογημένη πρόταση για απόφαση σχετικά με την αίτηση, που υποβάλλεται στο Υπουργείο Οικονομικών εντός 30 ημερολογιακών ημερών (Goldman & Koch, 2020).

Ο Υπουργός Οικονομικών έχει στη συνέχεια 14 ημερολογιακές ημέρες για να εκδώσει τις πιστοποιήσεις κλάσης A ή B ή για να απορρίψει την πιστοποίηση. Για επενδυτικά έργα προτεραιότητας, εντός 30 εργάσιμων ημερών, ο Υπουργός Οικονομικών υποβάλλει πρόταση στη βουλγαρική κυβέρνηση για έγκριση μνημονίου συμφωνίας μεταξύ της κυβέρνησης και του επενδυτή. Με βάση την απόφαση της κυβέρνησης, ο Υπουργός εκδίδει ή αρνείται να εκδώσει την πιστοποίηση επενδυτικού έργου προτεραιότητας. Οι απορρίψεις πιστοποίησης υπόκεινται σε δικαστική προσφυγή (Goldman & Koch, 2020).

Σημειώνεται ότι με βάση την πιστοποίηση της εκάστοτε επένδυσης, ο επενδυτής μπορεί να επωφεληθεί από ένα ευρύ φάσμα κρατικών κινήτρων, όπως είναι τα ακόλουθα (Goldman & Koch, 2020):

1. Αγορά ή απόκτηση έναντι αντιπαροχής περιορισμένων εμπράγματων δικαιωμάτων σε ιδιωτικά, κρατικά ή δημοτικά ακίνητα περιουσιακά στοιχεία, που βρίσκονται κοντά στον τόπο επενδύσεων χωρίς τη συμμετοχή σε κάποια δημόσια διαδικασία διαγωνισμού
2. Κρατική χρηματοδότηση για την κατασκευή τεχνικών υποδομών, όπως δρόμοι, δίκτυα αποχέτευσης και εγκαταστάσεις
3. Κρατική χρηματοδότηση για την επαγγελματική κατάρτιση των εργαζομένων που προσλαμβάνονται για την εκάστοτε επένδυση
4. Κρατική χρηματοδότηση με τη μορφή μερικής επιστροφής των νόμιμων εισφορών κοινωνικής ασφάλισης και εισφορών ασφάλισης υγείας, που καταβάλλονται από τον επενδυτή στους νεοπροσληφθέντες υπαλλήλους

5. Επιστροφή ως και 100% του καταβληθέντος φόρου εισοδήματος εταιρειών για φορολογητέα κέρδη από μεταποιητικές δραστηριότητες σε δήμους με ποσοστό ανεργίας υψηλότερο από το μέσο όρο της Βουλγαρίας (το 60% των δήμων πληρούν τις προϋποθέσεις για το 2019)
6. Πλεονεκτήματα φόρου προστιθέμενης αξίας για μεγάλα επενδυτικά έργα (απλοποιημένος μηχανισμός αντιστροφής χρέωσης και μηνιαίες και όχι τριμηνιαίες επιστροφές ΦΠΑ) και
7. Παροχή γρήγορων και μεμονωμένων διοικητικών υπηρεσιών.

3.3.2.2 Τυπικές Δομές Συναλλαγής

Οι επενδύσεις στη Βουλγαρία πραγματοποιούνται συνήθως είτε μέσω της εγκατάστασης κάποιας τοπικής θυγατρικής ή υποκαταστήματος είτε μέσω σύναψης κάποιας κοινοπραξίας με ντόπιο ή άλλο ξένο εταίρο (Goldman & Koch, 2020):

1. Ίδρυση τοπικής θυγατρικής: οι ξένοι επενδυτές μπορούν ελεύθερα να δημιουργήσουν μία τοπική εταιρεία μέσω της οποίας θα είναι σε θέση να ασκούν επιχειρηματικές δραστηριότητες στη Βουλγαρία. Το βουλγαρικό δίκαιο επιτρέπει την ίδρυση πολλών διαφορετικών τύπων εταιρειών, αλλά οι πιο συχνά χρησιμοποιούμενες είναι η εταιρεία περιορισμένης ευθύνης και η ανώνυμη εταιρεία.

Μία εταιρεία περιορισμένης ευθύνης μπορεί να συσταθεί από έναν ή περισσότερους μετόχους οι οποίοι, υπό περιορισμένες εξαιρέσεις, δεν ευθύνονται για τις υποχρεώσεις της εταιρείας:

- ✓ Ο ελάχιστο εγγεγραμμένο κεφάλαιο μίας εταιρείας περιορισμένης ευθύνης είναι 2 BGN.
- ✓ Οι εισφορές κεφαλαίου μπορεί να είναι χρηματικές ή σε είδος. Οι εισφορές σε είδος πρέπει να αξιολογούνται από τρεις ανεξάρτητους εμπειρογνώμονες που ορίζονται από το Εμπορικό Μητρώο.
- ✓ Οι υποθέσεις της εταιρείας διοικούνται από τον διευθυντή ή τους διευθυντές της και από τη γενική συνέλευση των μετόχων. Οι διευθυντές δεν χρειάζεται να είναι μέτοχοι.
- ✓ Δεν υπάρχουν περιορισμοί στη συμμετοχή αλλοδαπών στη διοίκηση της εταιρείας ή ως μετόχων.

Για τη μεταβίβαση μετοχών σε εταιρεία περιορισμένης ευθύνης απαιτείται συμφωνία πώλησης και αγοράς σε συμβολαιογραφική μορφή. Η μεταφορά πρέπει να καταχωρηθεί στο Εμπορικό Μητρώο για να γίνει αποτελεσματική σε σχέση με τρίτους. Αν ο εκδοχέας δεν είναι μέτοχος, η μεταβίβαση πρέπει να εγκριθεί τουλάχιστον από τα τρία τέταρτα των μετόχων της εταιρείας. Λόγω της ύπαρξης δυνητικά σοβαρών κινδύνων απέλασης από τους άλλους μετόχους, είναι σκόπιμο οι ξένοι επενδυτές να αποφεύγουν τη χρήση εταιρειών περιορισμένης ευθύνης όταν δεν κατέχουν το 100% του μετοχικού τους κεφαλαίου. Οι μετοχικές εταιρείες προτιμώνται γενικά από ξένους επενδυτές λόγω της μεγαλύτερης ευελιξίας τους στη διοίκηση και λήψη αποφάσεων.

2. Ίδρυση υποκαταστήματος: οι ξένες εταιρείες ενδέχεται να ανοίξουν υποκατάστημα στη Βουλγαρία. Ένα υποκατάστημα πρέπει να είναι εγγεγραμμένο στο Εμπορικό Μητρώο βάσει αίτησης, αναφέροντας την έδρα και τους σκοπούς του υποκαταστήματος, το πρόσωπο που διευθύνει το υποκατάστημα και το εύρος των εξουσιών εκπροσώπησής του. Οι κανόνες που ισχύουν για τις βουλγαρικές εταιρείες θα ισχύουν αναλόγως και για τα υποκαταστήματα των ξένων εταιρειών. Τα υποκαταστήματα, συμπεριλαμβανομένων των ξένων εταιρειών, δεν είναι ανεξάρτητα νομικά πρόσωπα. Όλες οι συμβάσεις στις οποίες συμμετέχει ένα υποκατάστημα είναι στην πραγματικότητα συμβάσεις με τον εντολέα τους. Επομένως, η απόφαση για το άνοιγμα υποκαταστήματος ή εταιρείας (ανεξάρτητη νομική οντότητα) αποτελεί επίσης στοιχείο της πολιτικής διαχείρισης κινδύνου του αλλοδαπού εντολέα.
3. Κοινοπραξία με τοπικό ή ξένο συνεργάτη: ένας ξένος επενδυτής μπορεί να επιλέξει να ιδρύσει μία κοινοπραξία με έναν τοπικό ή ξένο εταίρο ή εταίρους για να συνεχίσει τις δραστηριότητές του στη Βουλγαρία και δεν υπάρχουν ειδικές νομικές απαιτήσεις σχετικά με τέτοιου είδους εταιρικές ρυθμίσεις. Συνήθως, η κοινοπραξία ιδρύεται και διέπεται από μία σύμβαση κοινοπραξίας (ή συμφωνία μετόχων, όταν η κοινοπραξία έχει τη μορφή μίας εταιρείας κοινής ιδιοκτησίας). Η συγκεκριμένη σύμβαση καθορίζει τους βασικούς όρους και τις προϋποθέσεις για τη σύσταση και λειτουργία της εταιρικής σχέσης.

Τα έργα κοινοπραξιών υλοποιούνται συνήθως μέσω της σύστασης μίας τοπικής εταιρείας (συνήθως μίας ανώνυμης εταιρείας), στην οποία οι εταίροι της κοινοπραξίας

κατέχουν μετοχές. Οι σχέσεις μεταξύ των μερών σε ότι αφορά τη λειτουργία της επιχείρησης κανονικά διέπονται από ειδική συμφωνία (κοινή επιχείρηση ή συμφωνία μετόχων). Μία άλλη επιλογή είναι η ίδρυση της κοινής επιχείρησης με τη μορφή μίας συμβατικής ομόρρυθμης εταιρικής σχέσης (η οποία δεν είναι ξεχωριστή νομική οντότητα), η οποία συνήθως δημιουργείται με συμφωνία γενικής εταιρικής σχέσης για την ολοκλήρωση ειδικών έργων (όπως για παράδειγμα έργα κατασκευής υποδομών ή διαδικασίες ανάθεσης παραχώρησης). Στην τελευταία περίπτωση, οι εταίροι είναι υπεύθυνοι για τις υποχρεώσεις της εταιρικής σχέσης έναντι τρίτων.

3.3.2.3 Προστασία Ξένων Επενδυτών

Σε διεθνές επίπεδο, η Βουλγαρία είναι συμβαλλόμενο μέρος διαφορετικών παγκόσμιων οργανισμών, ενώ συμμετέχει και σε περισσότερες από 130 συμφωνίες για την αμοιβαία ενθάρρυνση και προστασία των επενδύσεων ή την αποφυγή διπλής φορολογίας. Στο εσωτερικό, η αρχή της προστασίας των ξένων επενδύσεων και της οικονομικής δραστηριότητας κατοχυρώνεται στο Σύνταγμα του 1991 και αποτελεί μέρος της ουσιαστικής θεμελίωσης των θεμελιωδών αρχών, που στηρίζουν τη βουλγαρική έννομη τάξη (Goldman & Koch, 2020).

Στους ξένους επενδυτές εγγυώνται η πλήρη και άνευ όρων προστασία των δικαιωμάτων και των συμφερόντων τους στη Βουλγαρία. Μόνο όταν η δημόσια ανάγκη δεν μπορεί να καλυφθεί με άλλα μέσα, η βουλγαρική κυβέρνηση, ο περιφερειάρχης ή ο δήμαρχος του εκάστοτε δήμου, ανάλογα με την περίπτωση, μπορούν να απαλλοτριώσουν τη γη υπό τον όρο ότι ο ιδιοκτήτης αποζημιώνεται στην εύλογη αγοραία αξία και υπόκειται πάντοτε σε δικαστική προσφυγή (Goldman & Koch, 2020).

Το βουλγαρικό δίκαιο προσφέρει στους ξένους επενδυτές προστασία από δυσμενείς αλλαγές στην εθνική νομοθεσία. Σύμφωνα με τον Νόμο της Υποεπένδυσης 4.3.2.1, κάθε ξένη επένδυση που πραγματοποιήθηκε πριν από την έγκριση νομοθετικών αλλαγών, που επιβάλλουν νομικούς περιορισμούς αποκλειστικά στις ξένες επενδύσεις διέπεται από τις νομικές διατάξεις που ίσχυαν κατά τη στιγμή της υλοποίησης της επένδυσης (Goldman & Koch, 2020).

3.3.2.4 Άλλα Στρατηγικά Κριτήρια

Οι επενδυτές που σκέφτονται μία ξένη επένδυση στη Βουλγαρία ενδέχεται να βρεθούν αντιμέτωποι με κάποιες προκλήσεις, άλλες κοινές για κάθε ξένη επένδυση, άλλες ιδιότυπες για την χώρα, όπως πιθανές ρυθμιστικές και γραφειοκρατικές «αναποδιές». Αυτός είναι ο λόγος για τον οποίο είναι σημαντικό για κάθε ξένο επενδυτή να έχει καλές τοπικές γνώσεις για να ξεκινήσει την επιχείρησή του με επιτυχία στη Βουλγαρία (World Bank, 2020).

Στην έκθεση, *Doing Business 2020*, η Παγκόσμια Τράπεζα κατέταξε τη Βουλγαρία στην 61^η θέση παγκοσμίως σε ότι αφορά την ευκολία πραγματοποίησης μίας επιχειρηματικής δραστηριότητας. Η συγκεκριμένη έκθεση υπογραμμίζει ορισμένες ελλείψεις σε τομείς, όπως η παροχή ηλεκτρικής ενέργειας για νεόδμητες εγκαταστάσεις λόγω των μακρών και περίπλοκων διαδικασιών σύνδεσης στο δίκτυο και η ανάγκη αντιμετώπισης αδειών κατασκευής και επίλυσης της αφερεγγυότητας. Οι ξένοι επενδυτές που σκοπεύουν να συνάψουν εμπορικές σχέσεις με βουλγαρικές εταιρείες θα πρέπει να γνωρίζουν ότι η επίλυση της αφερεγγυότητας είναι μία μακρά διαδικασία που θα μπορούσε να διαρκέσει περισσότερο από τρία χρόνια και να καταλήξει σε ένα χαμηλό ποσοστό ανάκτησης (World Bank, 2020).

Η βουλγαρική νομοθεσία για τον έλεγχο των συγκεντρώσεων είναι βασικά σύμφωνη με το καθεστώς ελέγχου των συγχωνεύσεων της Ευρωπαϊκής Ένωσης και ισχύει εξίσου για τις ξένες και εγχώριες συγχωνεύσεις. Η Επιτροπή Προστασίας του Ανταγωνισμού έχει γενικές αρμοδιότητες για την αξιολόγηση των κοινοποιήσιμων συγχωνεύσεων στο πλαίσιο του καθεστώτος ελέγχου των συγχωνεύσεων της Βουλγαρίας, αλλά ενδέχεται να απαιτείται πρόσθετη κανονιστική άδεια στους τομείς που διέπονται από ισχυρούς κανονισμούς, όπως οι τράπεζες, η ενέργεια, οι χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες και η ασφάλιση (World Bank, 2020).

3.4 Το Καθεστώς των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στη Βουλγαρία κατά την Περίοδο Ίδρυσης της Chipita Bulgaria AD

Αμέσως μετά την πτώση των κομμουνιστικών καθεστώτων της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης στις αρχές της δεκαετίας του 1990, παρατηρήθηκε η εγκαθίδρυση της δημοκρατίας στη Βουλγαρία, που σηματοδοτήθηκε από την έναρξη οικονομικών και άλλων μεταρρυθμίσεων. Ήδη από την έναρξη των μεταρρυθμίσεων αυτών, οι οικονομικές πολιτικές

της κυβέρνησης βασίστηκαν στην κατανόηση ότι οι ξένες επενδύσεις είναι κάτι παραπάνω από αναγκαίες και επιθυμητές (Petranov, 2003).

Πρακτικά, όλες οι κυβερνητικές ομάδες της εποχής (κάτι που συνεχίζεται μέχρι και σήμερα) είχαν διακηρύξει την προσέλκυση ξένων επενδύσεων ως έναν από τους βασικούς στόχους πολιτικής στο πρόγραμμά τους. Η αντίληψη ήταν ότι οι ξένες επενδύσεις συμβάλλουν στη βελτίωση του ισοζυγίου πληρωμών, φέρνουν την παραγωγή και τη διοικητική τεχνογνωσία στη χώρα, υποκινούν τη διαρθρωτική προσαρμογή των επιχειρήσεων, ανοίγουν νέες διεξόδους στην αγορά, καθώς και αντισταθμίζουν το χαμηλό ποσοστό αποταμίευσης στην οικονομία. Για τον ίδιο λόγο, οι κυβερνητικές οικονομικές πολιτικές σχεδιάστηκαν έτσι ώστε να επιδιώκουν την προσέλκυση ξένων επενδύσεων ως βασικό στόχο, αν και με μία πτωτική επιτυχία και συχνά αποδίδοντας μη ικανοποιητικά αποτελέσματα (Petranov, 2003).

Με βάση τα παραπάνω επιχειρήματα και αιτίες προσέλκυσης ξένων επενδύσεων, ο πρώτος νόμος περί ξένων επενδύσεων εγκρίθηκε το 1991 μετά τις μεταρρυθμίσεις, που ξεκίνησαν, προβλέποντας ένα συνολικό σύστημα κανονισμών για τις ξένες επενδύσεις, καθώς και ορισμένες βασικές αρχές προστασίας των ξένων επενδύσεων στη Βουλγαρία που ενσωματώθηκαν σε όλες τις τροποποιήσεις που θα ακολουθούσαν. Το νομικό πλαίσιο είχε επί της ουσίας χορηγήσει σε ξένα πρόσωπα όλο το φάσμα των δικαιωμάτων, που απολάμβαναν οι βουλγαρικές νομικές οντότητες και τα βουλγαρικά φυσικά πρόσωπα σε ότι αφορά την επιχειρηματική δραστηριότητα που ασκούσαν και το νομικό καθεστώς της, ενώ δεν επέβαλαν περιορισμούς στα ξένα συμφέροντα στο μετοχικό κεφάλαιο των υφιστάμενων ή νεοσύστατων εταιρειών (Petranov, 2003).

Ο ίδιος νόμος έθεσε επίσης ειδικές απαιτήσεις σχετικά με την καταχώριση και τη ρύθμιση ξένων επενδύσεων σε ορισμένους τομείς της οικονομίας, όπως η στρατιωτική βιομηχανία, η τραπεζική και η ασφάλιση, αλλά αυτές οι απαιτήσεις στη συνέχεια καταργήθηκαν, ώστε όπως προαναφέρθηκε, στο παρόν να ισχύουν κάποιοι περιορισμοί (Petranov, 2003).

Το 1992 υιοθετήθηκε ένας νέος νόμος για την προώθηση και προστασία των ξένων επενδύσεων που περιείχε λιγότερο αυστηρές απαιτήσεις σε σύγκριση με τον προκάτοχό του. Ο νόμος του 1992 θέσπισε μερικές από τις πιο φιλελεύθερες διατάξεις για τις ξένες επενδύσεις στο σύνολο των χωρών της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης, επιτρέποντας στους ξένους επενδυτές να κατέχουν ως και το 100% του κεφαλαίου μίας εταιρείας. Σε αντίθεση με χώρες όπως η Ουκρανία, η Λιθουανία, το Καζακστάν και η Λευκορωσία, το βουλγαρικό δίκαιο δεν

απαιτούσε ειδική άδεια για την υλοποίηση μεγάλων ξένων επενδυτικών σχεδίων και προέβλεπε την ίση μεταχείριση τόσο των ντόπιων όσο και των ξένων επενδυτών (Petranov, 2003).

Οι διατάξεις για την ειδική προστασία των ξένων επενδύσεων είχαν να κάνουν με τον επαναπατρισμό των κερδών μετά από φόρους από επενδύσεις, την εκκαθάριση (πώληση) της ίδιας της επένδυσης, τις αποζημιώσεις σε περίπτωση ισχυρής απαλλοτρίωσης του τόπου επένδυσης για κρατικές ανάγκες, καθώς και την ποσόστωση εκκαθάρισης σε περίπτωση τερματισμού μίας επένδυσης. Ο ίδιος νόμος προέβλεπε τις μεταφορές στο εξωτερικό να πραγματοποιούνται ελεύθερα σε ξένο νόμισμα, καταργώντας τυχόν ειδικές απαιτήσεις σε ότι αφορά τις μεταφορές σε ξένο νόμισμα (Petranov, 2003).

Επίσης, σύμφωνα με τον ίδιο νόμο, η προστασία των δικαιωμάτων ιδιοκτησίας ξένων ατόμων σήμαινε την απαγόρευση της απαλλοτρίωσης ξένων επενδύσεων από την κυβέρνηση με διοικητικό τρόπο. Η απαλλοτρίωση ακινήτων που ανήκαν σε αλλοδαπά πρόσωπα μπορούσε να πραγματοποιηθεί μόνο σύμφωνα με μία νομική πράξη για τις μεγάλες ανάγκες του κράτους, που δεν μπορούσαν να καλυφθούν διαφορετικά και αφού μετά από μία απαλλοτρίωση θα προβλεπόταν και η ανάλογη αποζημίωση σε τιμές αγοράς. Επιπλέον, ο νόμος θέσπισε ορισμένα μέτρα διασφάλισης για τις ξένες επενδύσεις έναντι τυχόν τροποποιήσεων της νομοθεσίας που ενδέχεται να έχουν προκαλέσει ορισμένους περιορισμούς μόνο στις ξένες επενδύσεις, με τις ξένες επενδύσεις που πραγματοποιήθηκαν πριν από τις τροποποιήσεις να υπόκεινται στις νομικές απαιτήσεις που ίσχυαν κατά την ημερομηνία της πραγματοποίησης της επένδυσης (που, όπως προαναφέρθηκε, ισχύουν μέχρι σήμερα) (Petranov, 2003).

Ο νόμος του 1992 προέβλεπε ακόμη μία μεταβατική περίοδο 10 ετών για την εφαρμογή διατάξεων, που είχαν προηγηθεί, εξασφαλίζοντας συνέπεια στη νομική μεταχείριση των ξένων επενδύσεων (Petranov, 2003).

Σε ότι αφορά τις νομικές μορφές επενδύσεων, η στάση της βουλγαρικής πολιτικής σε ότι αφορά τις ξένες επενδύσεις στα πρώτα στάδια της μετάβασης ήταν πιο φιλελεύθερη από τις πολιτικές που εφάρμοζαν η Ουγγαρία, η Πολωνία και η Τσεχική Δημοκρατία. Τα παραπάνω ίσχυαν μέχρι το νόμο για τις ξένες επενδύσεις του 1997 (Petranov, 2003), που όμως δεν αφορά την παρούσα έρευνα, αφού η επένδυση του ομίλου Chipita στη Βουλγαρία έλαβε χώρα το 1995.

3.4.1 Η Επιτυχία της Βουλγαρίας στην Προσέλκυση Άμεσων Ξένων Επενδύσεων κατά την Περίοδο Ίδρυσης της Chipita Bulgaria AD

Και όμως, παρά τη φιλελεύθερη στάση της πολιτικής και το λιγότερο αυστηρό νομικό πλαίσιο που προέβλεπε μία σειρά πακέτων κινήτρων σε εμπορικές εταιρείες και μικρούς επενδυτές, η χώρα δεν μπορούσε να «καυχηθεί» για σημαντικές εισροές ξένων επενδύσεων εκείνη την εποχή. Οι λόγοι πίσω από την αποτυχία της συγκεκριμένης πολιτικής φάνηκαν να είναι κυρίως πολιτικοί και είχαν να κάνουν με την αβεβαιότητα του οικονομικού περιβάλλοντος, τις πολυάριθμες και συχνές τροποποιήσεις της νομοθεσίας της χώρας, τις δυσκολίες στην εφαρμογή της νομοθεσίας, το υψηλό ποσοστό πληθωρισμού, την ασταθή συναλλαγματική ισοτιμία και τον αργό ρυθμό της ιδιωτικοποίησης (Petranov, 2003).

Η βιβλιογραφία για τους καθοριστικούς παράγοντες των ξένων επενδύσεων στη Βουλγαρία, κατά την περίοδο που έλαβε χώρα η επένδυση του ομίλου Chipita, έχει επισημάνει ότι στην αρχή της μετάβασης, δεν υπήρχαν ιδιαίτερα πλεονεκτήματα, ειδικά για τη Βουλγαρία, που θα μπορούσαν να παρακινήσουν ξένους επενδυτές, εκτός ίσως από την ύπαρξη φυσικών πόρων, αν και περιορισμένων, και την έλλειψη ανταγωνισμού στη χώρα (Glaister & Atanasova, 2001).

Αντίθετα, θα μπορούσε να ειπωθεί ότι η βουλγαρική αγορά χαρακτηρίστηκε από σημαντικές προκλήσεις, όπως η ακραία μακροοικονομική αστάθεια, η πολιτική αστάθεια και το ασταθές νομικό σύστημα, η υψηλή γραφειοκρατία και η επίσημη διαφθορά, το έγκλημα και η μαφία, η έλλειψη πληροφόρησης και η αβεβαιότητα για τις συνθήκες της αγοράς, η έλλειψη επιχειρηματικής κουλτούρας από τους τοπικούς υπαλλήλους και τοπικούς εταίρους, το μικρό μέγεθος της χώρας, οι αρνητικοί ρυθμοί ανάπτυξης και χαμηλό κατά κεφαλήν ΑΕΠ, καθώς και η μεγάλη απόσταση από τα δυτικά ευρωπαϊκά σύνορα (Bitzenis, 2003, 2004, 2006 α), β); Glaister & Atanasova, 2001; Iammarino & Pitelis, 2000; KPMG, 2000; Totev, 2005).

Οι παραπάνω προκλήσεις οφείλονταν σε έναν συνδυασμό δυσμενών αρχικών συνθηκών στην αρχή της εφαρμογής των μεταρρυθμίσεων και στην ανεπιτυχή εφαρμογή τους τα πρώτα χρόνια μετά την έναρξη της μετάβασης από μία κεντρικά προγραμματισμένη οικονομία σε μία οικονομία αγοράς (Bitzenis & Marangos, 2009).

Σαν αποτέλεσμα των παραπάνω προκλήσεων ή εμποδίων στις επενδύσεις, οι ΑΞΕ στη Βουλγαρία ήταν εξαιρετικά περιορισμένες κατά τα πρώτα χρόνια της μετάβασης της σε μία οικονομία αγοράς. Οι περιορισμένες ΑΞΕ που εισήλθαν στη χώρα τόσο στην αρχή όσο και καθόλη τη διάρκεια της δεκαετίας του 1990 βασίστηκαν κυρίως στις παγκόσμιες στρατηγικές

επέκτασης των επιχειρήσεων και στις ανταγωνιστικές πιέσεις μεταξύ παγκόσμιων κορυφαίων επιχειρήσεων (Bitzenis, 2004, 2006 α); Glaister & Atanasova, 2001; Iammarino & Pitelis, 2000; Jordanova, 1999).

Επιπλέον, οι εταιρείες αυτές παρακινούνταν από προοπτικές για μελλοντική ανάπτυξη της αγοράς και των επιχειρήσεων, καθώς και για την ένταξη της Βουλγαρίας στην Ευρωπαϊκή Ένωση και ως εκ τούτου είχαν μακροπρόθεσμες προοπτικές για τις επιχειρήσεις τους. Πιο συγκεκριμένα, ο σταδιακός μετασχηματισμός της οικονομίας και οι προοπτικές ένταξής της σε δυτικούς οργανισμούς και ζώνες ελεύθερου εμπορίου ήταν ισχυροί παράγοντες παρακίνησης που συνέβαλαν σταδιακά στην αύξηση των εισροών ΑΞΕ στη Βουλγαρία (Bitzenis & Vlachos, 2010; Marinova, Marinov and Yaprak, 2004; Totev, 2005).

3.4.2 Λόγοι Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στη Βουλγαρία από Ελληνικές Εταιρείες κατά την Περίοδο Ίδρυσης της Chipita Bulgaria AD

Σε ότι αφορά ειδικά την ελληνική επιχειρηματική παρουσία στη Βουλγαρία, αυτή ξεκίνησε το 1992 (Bitzenis, 2006 β)) και συνεχίζεται μέχρι σήμερα. Σύμφωνα με τον Bitzenis (2006 β)) η παρουσία αυτή και μέχρι το 2006 διακρίνεται σε έξι χρονικές περιόδους. Η έρευνα εδώ εστιάζει στις δύο πρώτες με τη δεύτερη να αποτελεί την περίοδο της επένδυσης του ομίλου Chipita στη Βουλγαρία. Η πρώτη παρουσιάζεται καθώς θεωρείται ότι έθεσε το υπόβαθρο για την επένδυση αυτή του ομίλου Chipita.

Το κύριο χαρακτηριστικό της πρώτης περιόδου, μεταξύ 1992 και 1994, ήταν η ικανότητα των ελληνικών επιχειρήσεων να αποκομίζουν γρήγορα και εύκολα κέρδη. Η αγορά της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης γενικά θεωρήθηκε ως μία περιοχή ανεξάντλητου πλούτου με αποτέλεσμα πάνω από 500 μικροί επιχειρηματίες, οι περισσότεροι από τους οποίους δεν ενεργοποίησαν ποτέ τις επιχειρήσεις τους, εγγράφηκαν για εισοδο στη βουλγαρική αγορά, πληρώνοντας ένα ασήμαντο ποσό. Οι βασικές δραστηριότητες αυτών των πωλητών και εμπόρων επικεντρώθηκαν σε προϊόντα τροφίμων, ρούχα και υποδήματα και στην εξαγωγή βιομηχανικών προϊόντων, όπως παλιοσίδερα, λαμαρίνες και σίδηρο οικοδομών. Παράλληλα αρκετές μεγάλες εταιρείες άρχισαν να πραγματοποιούν τα πρώτα προγράμματα έρευνας αγοράς και δημιούργησαν γραφεία αντιπροσωπειών στη Βουλγαρία, ενώ αυξήθηκαν οι εξαγωγές τελικών προϊόντων διατροφής στη Βουλγαρία (Bitzenis, 2006 β)).

Η δεύτερη περίοδος, από το τέλος του 1994 ως και το 1995, χαρακτηρίστηκε κυρίως από την είσοδο σημαντικών ελληνικών επιχειρήσεων στη βουλγαρική αγορά. Αυτές οι εταιρείες στόχευαν τις επιχειρηματικές τους δραστηριότητες σε τρόφιμα (συμπεριλαμβανομένης, όπως διαπιστώθηκε προηγουμένως και του ομίλου Chirita), ανθεκτικά καταναλωτικά αγαθά και στον τομέα των υπηρεσιών. Σε μικρότερη κλίμακα, η ελληνική βιομηχανική δραστηριότητα επικεντρώθηκε στη μεταποιητική βιομηχανία, τις εμπορικές δραστηριότητες και τις υπηρεσίες αναψυχής (Bitzenis, 2006 β)).

Υπάρχουν πολλοί λόγοι για τη μεγάλη συσσώρευση Ελλήνων επιχειρηματιών στην περιοχή των Βαλκανίων, ιδιαίτερα στη Βουλγαρία, κατά τις δύο αυτές παραπάνω περιόδους και κατ' επέκταση καθόλη τη διάρκεια της δεκαετίας του 1990. Σύμφωνα με τους Salavrakos και Petrochilos (2003, όπ. αναφ. στον Bitzenis, 2006 β), σελ.81), οι κύριοι καθοριστικοί παράγοντες των ελληνικών ΑΞΕ στην περιοχή των Βαλκανίων είναι οι εξής:

1. Η θέση της Ελλάδας ως η πιο οικονομικά προηγμένη χώρα στη νοτιοανατολική Ευρώπη και τη λεκάνη της Μαύρης Θάλασσας
2. Η διάλυση της πρώην Σοβιετικής Ένωσης, η νέα γεωγραφία της Ευρώπης, η αναδιάρθρωση και η ιδιωτικοποίηση στις χώρες των Βαλκανίων
3. Η μετάβαση των παλαιών κρατικά διοικούμενων οικονομιών σε οικονομίες αγοράς και το άνοιγμα αυτών των οικονομιών (με συνέπεια την εισροή ΑΞΕ)
4. Οι άνθρωποι και οι κυβερνήσεις αυτής της περιοχής που καλωσόριζαν την ελληνική παρουσία, θεωρώντας την ως ένα χρήσιμο μέσο για τη στενότερη οικονομική ολοκλήρωση με τις δυτικές οικονομικές δομές
5. Η μακρά ελληνική παρουσία και επιχειρηματική δραστηριότητα σε αυτές τις χώρες.

Οι Iammarino και Pitelis (2000) εστιάζοντας στις ελληνικές εξωτερικές ΑΞΕ στη Βουλγαρία και τη Ρουμανία, ανέφεραν τα εξής κατά σειρά κίνητρα για τη μεγάλη συσσώρευση Ελλήνων επιχειρηματιών στις δύο χώρες: αναμενόμενη οικονομική ανάπτυξη, γεωγραφική θέση, επενδυτικά κίνητρα, μειωμένο κόστος εργασίας, αυξημένο μερίδιο εγχώριας αγοράς και αυξημένο μερίδιο περιφερειακής αγοράς. Λιγότερο σημαντικά κίνητρα για τις ΑΞΕ ήταν η εγγύτητα στην αγορά της Ευρωπαϊκής Ένωσης, οι φτηνές πρώτες ύλες και οι πολιτιστικές ομοιότητες. Από την άλλη οι κύριοι περιορισμοί και κίνδυνοι για τους επενδυτές που πραγματοποίησαν ΑΞΕ στις δύο παραπάνω χώρες ήταν γραφειοκρατικοί και διοικητικοί περιορισμοί, περιορισμοί επιχειρηματικής υποδομής, νομοθετικοί περιορισμοί, γενικοί

περιορισμοί οικονομικού κλίματος, ένα ασυνάρτητο και ασταθές νομικό σύστημα και ο υψηλός επενδυτικός κίνδυνος.

Ο Labrianidis (1997 α), β), όπ. αναφ. στον Bitzenis, 2006 β), σελ.81) έχει επίσης θεωρήσει την ελληνική νοοτροπία για γρήγορο και εύκολο κέρδος ως καθοριστικό παράγοντα για τη μεγάλη συσσώρευση Ελλήνων επενδυτών στην περιοχή των Βαλκανίων. Ο Petrakos (1997 όπ. αναφ. στον Bitzenis, 2006 β), σελ.81) έχει από την άλλη εξηγήσει ότι τα έργα υποδομής και οι υπηρεσίες που απαιτούνταν στην περιοχή των Βαλκανίων, έδωσαν ευκαιρίες σε ελληνικές κατασκευαστικές εταιρείες να αναλάβουν μεγάλα έργα, επιδοτούμενα από τις ελληνικές, βουλγαρικές και ρωσικές κυβερνήσεις ή από ευρωπαϊκά ταμεία.

Σύμφωνα με τον Bitzenis (2006 β)) τα κυριότερα κίνητρα ΑΞΕ για τους Έλληνες επιχειρηματίες στη Βουλγαρία ήταν η γεωγραφική εγγύτητα, το μέγεθος της αγοράς, το χαμηλό κόστος εργασίας και η χρήση της Βουλγαρίας ως συνδέσμου με τις γειτονικές χώρες. Οι ελληνικές εταιρείες σχεδίαζαν να χρησιμοποιήσουν τη Βουλγαρία ως γέφυρα για περαιτέρω επενδύσεις σε γειτονικές χώρες και οι προηγούμενες εμπορικές τους σχέσεις αποδείχθηκαν πολύ χρήσιμες στην απόφασή τους. Οι επενδυτικές αποφάσεις των ελληνικών επιχειρήσεων βασίστηκαν επίσης στην έλλειψη ξένου και τοπικού ανταγωνισμού και στην πολιτιστική εγγύτητα. Η έλλειψη σημαντικού δυτικού ενδιαφέροντος για τη Βουλγαρία έδωσε στις ελληνικές επιχειρήσεις, ιδιαίτερα στις μεγάλες επιχειρήσεις, το πλεονέκτημα να γίνουν πολυεθνικές επιχειρήσεις και την ευκαιρία να επενδύσουν σε γειτονικές χώρες ένα μεγάλο ποσό, αν ληφθεί υπόψη για παράδειγμα η ελληνική οικονομία σε σύγκριση με τη γερμανική ή τη βρετανική οικονομία. Από την άλλη προβλήματα όπως η διαφθορά, η παραοικονομία, η γραφειοκρατία και η «πρωτόγονη» υποδομή της αγοράς αποθάρρυναν τους Έλληνες ξένους επενδυτές και μείωναν την ανταγωνιστικότητα της βουλγαρικής οικονομίας.

Μάλιστα, όπως ο Bitzenis (2006 β)) απέδειξε, μέσω μίας έρευνας ερωτηματολογίου, ότι κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1990, υπήρξε μία ιδιαίτερα ισχυρή συσχέτιση μεταξύ του κόστους ανειδίκευτης εργασίας (ως σημαντικό κίνητρο) και της προέλευσης των Ελληνικών πολυεθνικών εταιρειών στη Βουλγαρία.

Κεφάλαιο 4: Συμπεράσματα

4.1 Συμπεράσματα

Στόχος της παρούσας έρευνας ήταν η εξέταση των ΑΞΕ από την Ελλάδα ως χώρα προέλευσης προς άλλες χώρες υποδοχής. Για το σκοπό αυτό, εξετάστηκε μία συγκεκριμένη μελέτη περίπτωση, αυτή της βιομηχανίας τροφίμων, Chipita, και μίας συγκεκριμένης ΑΞΕ της προς μία τρίτη χώρα και πιο συγκεκριμένα στη Βουλγαρία και τη βουλγαρική εταιρεία Chipita Bulgaria AD. Ειδικότερα μέσα από την εξέταση της συγκεκριμένης μελέτης περίπτωσης, στόχος ήταν να γίνουν κατανοητοί οι λόγοι για τους οποίους μία ελληνική εταιρεία πραγματοποιεί ΑΞΕ.

Όπως μπορεί να συναχθεί από την μελέτη των δευτερογενών δεδομένων, που αναλύθηκαν στα προηγούμενα Κεφάλαια, η επένδυση του ομίλου Chipita στη Βουλγαρία, την περίοδο κατά την οποία πραγματοποιήθηκε (δεκαετία του 1990/ έτος 1995), λειτούργησε με κίνητρα όμοια με αυτά άλλων Ελληνικών εταιρειών διαφορετικών κλάδων, συμπεριλαμβανομένου του κλάδου των τροφίμων, στον οποίο ανήκει και ο όμιλος Chipita. Ειδικότερα τα κίνητρα αυτά σχετίζονταν με τη γεωγραφική και πολιτιστική εγγύτητα, το μέγεθος της αγοράς, το χαμηλό κόστος εργασίας, την έλλειψη ξένου και τοπικού ανταγωνισμού και τη χρήση της Βουλγαρίας ως συνδέσμου με τις γειτονικές χώρες. Η Βουλγαρία χρησιμοποιήθηκε ως γέφυρα για περαιτέρω επενδύσεις σε γειτονικές χώρες. Μάλιστα, από τα πλέον σημαντικά κίνητρα ήταν το χαμηλό κόστος ανειδίκευτης εργασίας.

Τα ίδια κίνητρα ενδεχομένως να ισχύουν ακόμη περισσότερο για τη χώρα της Βουλγαρίας, που από την δεκαετία του 1990 έχει αναπτύξει επιπλέον πολιτικές, που ευνοούν την προσέλκυση ΑΞΕ και απλοποιούν τις διαδικασίες πραγματοποίησής τους. Παράλληλα τα κίνητρα για επένδυση στη Βουλγαρία από ξένες χώρες αποτελούν πλέον το αφοσιωμένο και εξειδικευμένο εργατικό δυναμικό και το πλήρες άνοιγμα στο εμπόριο και τις επενδύσεις. Κίνητρο ταυτόχρονα παραμένει από τη δεκαετία του 1990 το χαμηλό κόστος για την εκάστοτε επιχειρηματική δραστηριότητα, συμπεριλαμβανομένου του χαμηλού κόστους του εργατικού δυναμικού.

Έτσι ένα από τα πλέον σημαντικά κίνητρα για τα οποία ο όμιλος Chipita ενδεχομένως να αποφάσισε να επενδύσει στη Βουλγαρία, δηλαδή το χαμηλού κόστους εργατικό δυναμικό, συνεχίζει να υφίσταται σήμερα. Ίσως και αυτός να είναι ο λόγος που η θυγατρική Chipita

Bulgaria AD να συνεχίζει να λειτουργεί σήμερα και να αποτελεί μάλιστα μία σταθερά επιτυχημένη από οικονομική απόψεως εταιρεία.

4.2 Προτάσεις για Μελλοντική Έρευνα

Καθώς η έρευνα βασίστηκε σε μία καθαρά θεωρητική μελέτη μίας συγκεκριμένης ΑΞΕ του ομίλου Chirita στη Βουλγαρία και καθώς τα αίτια/ κίνητρα της ΑΞΕ αυτής εξηγήθηκαν βάσει των κινήτρων γενικότερα των Ελληνικών εταιρειών, που έχουν προχωρήσει σε αντίστοιχες επενδύσεις, ως μία πρώτη πρόταση για μελλοντική έρευνα προτείνεται η αναζήτηση των επακριβών κινήτρων που ώθησαν τον όμιλο Chirita στη συγκεκριμένη ή/ και σε άλλες αντίστοιχες επενδύσεις. Για το σκοπό αυτό, προτείνεται η διεξαγωγή μίας έρευνας, στην οποία θα διεξαχθούν συνεντεύξεις με διευθυντικά στελέχη του συγκεκριμένου ομίλου, από τις οποίες θα αποκαλυφθούν τα επαρκή κίνητρά του για την πραγματοποίηση ΑΞΕ. Στο πλαίσιο αυτό προτείνεται και η εξέταση μίας όμοιας έρευνας συνεντεύξεων και με άλλες εταιρείες τροφίμων, ώστε να διαπιστωθεί κατά πόσον τα κίνητρά τους είναι κοινά ή όχι.

Λίστα Βιβλιογραφικών Αναφορών

- Agarwal, J. (1980). Determinants of foreign direct investment: A survey. *Weltwirtschaftliches Archiv*, 116(4), 739-773. doi: 10.1007/bf02696547
- Aharoni, Y. (1966). *The Foreign Investment Decision Process*. MIT Press.
- Aliber, R. (1970). *A Theory of Direct Foreign Investment*. MIT Press.
- Asiedu, E. (2004). The Determinants of Employment of Affiliates of US Multinational Enterprises in Africa. *Development Policy Review*, 22(4), 371-379. doi: 10.1111/j.1467-7679.2004.00255.x
- Barlow, E., & Wender, I. (1955). *Foreign Investment and Taxation*. PrenticeHall.
- Basi, S. (1963). *Determinants of the US Private Direct Investments in Foreign Countries*. Kent State University.
- Bende, A. (2002). *Globalisation, FDI, Regional Integration and Sustainable Development: Theory, Evidence & Policy*. Ashgate.
- Bitzenis, A. (2003). Universal Model of theories determining FDI. Is there any dominant theory? Are the FDI inflows in the CEE countries and especially in Bulgaria a myth? *European Business Review*, 15(2), 94-104. doi: 10.1108/09555340310464722
- Bitzenis, A. (2004). Explanatory Variables for Low Western Investment Interest in Bulgaria. *Eastern European Economics*, 42(6), 5-38. doi: 10.1080/00128775.2004.11041091
- Bitzenis, A. (2006). Decisive FDI barriers that affect multinationals' business in a transition country. *Global Business and Economics Review*, 8(1/2), 87-118. doi: 10.1504/gber.2006.008778
- Bitzenis, A. (2006). Determinants of Greek FDI Outflows in the Balkan Region: The Case of Greek Entrepreneurs in Bulgaria. *Eastern European Economics*, 44(3), 79-96. doi: 10.2753/eee0012-8755440304
- Bitzenis, A., & Marangos, J. (2009). The impact of adverse initial conditions and the resulting speed and sequence of reforms in determining the delayed EU membership of Bulgaria. *The Social Science Journal*, 46(1), 70-88. doi: 10.1016/j.soscij.2008.12.007
- Bitzenis, A., & Vlachos, V. (2010). International business in an EU candidate: the case of Bulgaria. *International Journal of Business Environment*, 3(4), 410-426. doi: 10.1504/ijbe.2010.037599

- Blonigen, B., Davies, R., & Head, K. (2002). *Estimating the Knowledge-Capital Model of the Multinational Enterprise: Comment*. National Bureau of Economic Research.
- Brainard, S. (1993). *A Simple Theory of Multinational Corporations and Trade with a Tradeoff between Proximity and Concentration*. National Bureau of Economic Research.
- Brooks, D., Fan, E., & Sumulong, L. (2003). Foreign Direct Investment: Trends, TRIMS, and WTO Negotiations. *Asian Development Review*, 20(1), 1-33.
- Buckley, P., & Casson, M. (1976). *Future of the multinational enterprise*. Palgrave Macmillan.
- Buckley, P., & Casson, M. (1976). *The Future of the Multinational Enterprise*. Homes and Meier Press.
- Campos, N., & Kinoshita, Y. (2002). Foreign Direct Investment as Technology Transferred: Some Panel Evidence from the Transition Economies. *The Manchester School*, 70(3), 398-419. doi: 10.2139/ssrn.307094
- Cardillo, C., Montanjees, M., Motala, J., & Patterson, N. (2004). *Foreign direct investment statistics*. International Monetary Fund.
- Carr, D., Markusen, J., & Maskus, K. (1998). *Estimating the Knowledge-capital Model of the Multinational Enterprise*. National Bureau of Economic Research.
- Caves, R. (1971). International Corporations: The Industrial Economics of Foreign Investment. *Economica*, 38(149), 1-27. doi: 10.2307/2551748
- Caves, R. (1974). Multinational Firms, Competition, and Productivity in Host-Country Markets. *Economica*, 41(162), 176-193. doi: 10.2307/2553765
- Caves, R. (2007). *Multinational enterprise and economic analysis*. Cambridge University Press.
- Chen, J. (2000). *Foreign Direct Investment*. Macmillan.
- Chipita. (2021). Chipita. Ανακτήθηκε στις 23 Ιουλίου 2021, από <https://www.chipita.com/el-gr/>
- Chipita. (2018). *2018 GROWN SUSTAINABLY*. Chipita.
- CHIPITA Ανώνυμη Βιομηχανική και Εμπορική Εταιρεία. (2017). *Chipita A.E. Οικονομικές καταστάσεις (ατομικές και ενοποιημένες) για την χρήση που έληξε την 31 Δεκεμβρίου 2017*. CHIPITA Ανώνυμη Βιομηχανική και Εμπορική Εταιρεία.
- Coase, R. (1937). The Nature of the Firm. *Economica*, 4(16), 386-405.
- Collier, P., & Pattillo, C. (2016). *Investment and Risk in Africa*. Palgrave Macmillan.

- Colliers International. (2019). *AUTOMOTIVE INDUSTRY IN BULGARIA*. Colliers International.
- De Mello, L. (1997). Foreign direct investment in developing countries and growth: A selective survey. *Journal Of Development Studies*, 34(1), 1-34. doi: 10.1080/00220389708422501
- Donges, J. (1999). A comparative survey of industrialization policies in fifteen semi-industrial countries. *Review Of World Economics*, 112(4), 626-659. doi: 10.1007/bf02705977
- Dunning, J. (1979). Explaining Changing Patterns of International Production: In Defense of the Eclectic Theory. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 41(4), 269-295. doi: 10.1002/tie.5060220301
- Dunning, J. (1988). *International Production and the Multinational Enterprise (RLE International Business)*. Unwin Hyman.
- Dunning, J. (1993). *Multinational Enterprises and the Global Economy*. Addison Wesley.
- European Parliament. (2019). *Regulation (EU) 2019/452 of the European Parliament and of the Council of 19 March 2019 establishing a framework for the screening of foreign direct investments into the Union*.
- Feenstra, R., & Taylor, A. (2012). *International Economics*. Worth Publishers.
- Froot, K. (2008). *Foreign Direct Investment*. University of Chicago Press.
- Gastanaga, V., Nugent, J., & Pashamova, B. (1998). Host country reforms and FDI inflows: How much difference do they make? *World Development*, 26(7), 1299-1314. doi: 10.1016/s0305-750x(98)00049-7
- Glaister, K., & Atanasova, C. (2001). FDI in Bulgaria. *Journal Of East-West Business*, 6(2), 33-58. doi: 10.1300/j097v06n02_03
- Goldman, C., & Koch, M. (2020). *The foreign investment regulation review*. The Law Reviews.
- Google Maps. (2021). Chipita Bulgaria. Ανακτήθηκε στις 23 Ιουλίου 2021, από <https://www.google.com/maps/place/Chipita+Bulgaria/@42.6594184,23.4409553,10z/data=!4m5!3m4!1s0x40aa87929e1de4df:0xe1ea9baac475c58d!8m2!3d42.6512636!4d23.4577137>
- Grosse, R., & Trevino, L. (1996). Foreign Direct Investment in the United States: An Analysis by Country of Origin. *Journal Of International Business Studies*, 27(1), 139-155. doi: 10.1057/palgrave.jibs.8490129

- Grossman, G., & Helpman, E. (2004). Managerial Incentives and the International Organization of Production. *Journal Of International Economics*, 63, 237-262. doi: 10.2139/ssrn.359700
- Gruber, W., Mehta, D., & Vernon, R. (1967). The R&D Factor in International Trade and International Investment of United States Industries. *Journal Of Political Economy*, 75(1), 20-37. doi: 10.1002/tie.4270090303
- Helpman, E. (1984). A Simple Theory of International Trade with Multinational Corporations. *Journal Of Political Economy*, 92(3), 451-471. doi: 10.1086/261236
- Helpman, E. (1985). Multinational Corporations and Trade Structure. *The Review Of Economic Studies*, 52(3), 443-458. doi: 10.2307/2297663
- Hymer, S. (1960). *The international operations of national firms*. The MIT Press.
- Hymer, S. (1976). *The International Operations of National Firms: A study of direct foreign investment* (Διδακτορική διατριβή). MIT University.
- Iammarino, S., & Pitelis, C. (2000). Foreign direct investment and ‘less favoured regions’: Greek FDI in Bulgaria and Romania. *Global Business Review*, 1(2), 155-171.
- Jordanova, Z. (1999). Foreign direct investment (FDI) in Bulgaria – the basis for the formation of strategic alliances of the type ‘East-West’ in the process of preparation for joining the EU. *Economics And Organization*, 1(7), 57-62.
- Kamaly, A. (2004). *Model Measuring Determinants of Investment in Egypt*. International Data Science Conference.
- Kearney. (2021). The 2021 Kearney Global Services Location Index: Toward a global network of digital hubs - Kearney. Ανακτήθηκε στις 23 Ιουλίου 2021, από <https://www.kearney.com/digital/gqli>
- Kindleberger, C. (1969). *American Business Abroad*. Yale University Press.
- Kindleberger, C. (1969). *American Business Abroad: Six Lectures on Direct Investment*. Yale University Press.
- KPMG. (2000). *Foreign investors in Bulgaria: Survey 2000*. KPMG.
- Krajewski, M., & Hoffmann, R. (2019). *Research handbook on foreign direct investment*. Edward Elgar Publishing.
- Kumar, N. (1994). Determinants of Export Orientation of Foreign Production by U.S. Multinationals: An Inter-Country Analysis. *Journal Of International Business Studies*, 25(1), 141-156. doi: 10.1057/palgrave.jibs.8490196

- Marinova, S., Marinov, M., & Yaprak, A. (2004). Market-Seeking Motives and Market-Related Promises and Actions in Foreign Direct Investment Privatization in Central and Eastern Europe. *Journal Of East-West Business*, 10(1), 7-41. doi: 10.1300/j097v10n01_02
- Markusen, J. (1984). Multinationals, multi-plant economies, and the gains from trade. *Journal Of International Economics*, 16(3-4), 205-226. doi: 10.1016/s0022-1996(84)80001-x
- Markusen, J. (1997). *Trade versus Investment Liberalization*. National Bureau of Economic Research.
- Markusen, J. (2002). *Multinational Firms and the Theory of International Trade*. MIT Press.
- Markusen, J., & Venables, A. (1998). Multinational firms and the new trade theory. *Journal Of International Economics*, 46(2), 183-203. doi: 10.1016/s0022-1996(97)00052-4
- Markusen, J., & Venables, A. (2000). The theory of endowment, intra-industry and multi-national trade. *Journal Of International Economics*, 52(2), 209-234. doi: 10.1016/s0022-1996(99)00055-0
- Markusen, R., Venables, A., Konan, D., & Zhang, K. (1996). *A Unified Treatment of Horizontal Direct Investment, Vertical Direct Investment, and the Pattern of Trade in Goods and Services*. National Bureau of Economic Research.
- McFetridge, D. (1987). The Timing, Mode and Terms of Technology Transfer: Some Recent Findings". Στο A. Safarian & G. Bertin, *Multinationals. Governments and International Technology Transfer* (σελ. 36-48). Croom Helm.
- McManus, J. (1972). The Theory of the International Firm. Στο G. Paquet, *The Multinational Firm and the Nation State* (σελ. 66-93). Collier-Macmillan.
- National Statistical Institute. (2021). AVERAGE GROSS MONTHLY WAGES AND SALARIES OF THE EMPLOYEES UNDER LABOUR CONTRACT IN 2021. Ανακτήθηκε στις 23 Ιουλίου 2021, από <https://www.nsi.bg/en/content/6410/total>
- Noorbakhsh, F., Paloni, A., & Youssef, A. (2001). Human Capital and FDI Inflows to Developing Countries: New Empirical Evidence. *World Development*, 29(9), 1593-1610. doi: 10.1016/s0305-750x(01)00054-7
- Obwona, M. (2001). Determinants of FDI and their Impact on Economic Growth in Uganda. *African Development Review*, 13(1), 46-81. doi: 10.1111/1467-8268.00030
- Petranov, S. (2003). *FOREIGN DIRECT INVESTMENTS TO BULGARIA*. Agency for Economic Analysis & Forecasting.

- Pigato, M. (2000). *Foreign Direct Investment in Africa: Old Tales and New Evidence*. World Bank Africa Region.
- Riedel, J. (1975). The nature and determinants of export-oriented direct foreign investment in a developing country: A case study of Taiwan. *Review Of World Economics*, 111(3), 505-528. doi: 10.1007/bf02696445
- Robinson, H. (1961). *The Motivation and Flow of Private Foreign Investment*. Stanford Research Institute.
- Root, F. (1979). Empirical Determinants of Manufacturing Direct Foreign Investment in Developing Countries. *Economic Development And Cultural Change*, 27(4), 751-767. doi: 10.1086/451139
- Rueber, G. (1973). *Private foreign investment in development*. Clarendon Press.
- SeeNews - Business Intelligence for Southeast Europe. (2019). *Chipita Bulgaria AD. Basic company profile Report year: 2019*. SeeNews - Business Intelligence for Southeast Europe.
- Shernanna, F., & El-Fergana, S. (2006). Partnership System in Production. *Studies Journal*, 16, 19-23.
- Singh, H., & Jun, K. (2021). *Some New Evidence on Determinants of Foreign Direct Investment in Developing Countries*. Policy Research.
- Stevens, G. (1969). US Direct Manufacturing Investment to Latin America: Some Economic and Political Determinants. *Yale Economic Essays*, 9, 137-199.
- Totev, S. (2005). Foreign direct investment in Bulgaria: advantages and disadvantages to investment. *South-East Europe Review for Labour and Social Affairs*, 4, 91-104.
- UNCTAD. (1998). *World Development Report, United Nations Conference on Trade and Development*. United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD).
- UNCTAD. (2008). *World Investment Report: Transnational Corporations and the Infrastructure Challenge*. United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD).
- UNCTAD. (2010). *World Investment Report: Investing in a Low-Carbon Economy*. United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD).
- US International Trade Administration. (2019). Bulgaria - Information and Communications Technologies. Ανακτήθηκε στις 23 Ιουλίου 2021, από

<https://www.export.gov/apex/article2?id=Bulgaria-Information-and-Communications-Technologies>

- Vernon, R. (1966). International investment and international trade in the product cycle. *Quarterly Journal of Economics*, 80, 190-207. doi: 10.1002/tie.5060080409
- Vernon, R. (1974). Competition Policy toward Multinational Companies. *American Economics Review*, 64, 276-282.
- Vernon, R. (1979). The Product Cycle Hypothesis in a New International Environment. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 41(4), 255-267. doi: 10.1111/j.1468-0084.1979.mp41004002.x
- Vernon, R., & Davidson, W. (1979). *Foreign Production of Technology-Intensive Products by U.S.-Based Multinational Enterprises*. Harvard University.
- Williamson, i. (1975). *Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications*. The Free press.
- Williamson, O. (1985). *The economic institutions of capitalism*. The Free Press.
- Woodward, D., & Rolfe, R. (1993). The Location of Export-Oriented Foreign Direct Investment in the Caribbean Basin. *Journal Of International Business Studies*, 24(1), 121-144. doi: 10.1057/palgrave.jibs.8490228
- Wu, Y., Ribakova, E., & Demekas, D. (2005). *Foreign Direct Investment in Southeastern Europe*. International Monetary Fund.