

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ



ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΗ
ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ

ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ
Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΜΕΛΕΤΗΣ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ
ΠΕΤΡΕΛΑΙΩΝ ΣΤΑ ΒΑΛΚΑΝΙΑ

ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ

Διπλωματική Εργασία υποβληθείσα στο Τμήμα Οικονομικής Επιστήμης του Πανεπιστημίου Πειραιώς
ως μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση Μεταπτυχιακού Διπλώματος ειδίκευσης στην
Οικονομική και Επιχειρησιακή Στρατηγική

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ
ΠΑΝΤΕΛΙΔΗΣ ΠΑΝΤΕΛΗΣ

ΠΕΙΡΑΙΑΣ, ΙΟΥΝΙΟΣ 2021

UNIVERSITY OF PIRAEUS
DEPARTMENT OF ECONOMICS



MASTER PROGRAM IN
ECONOMIC AND BUSINESS STRATEGY

FOREIGN DIRECT INVESTMENT
CASE STUDY OF HELLENIC PETROLEUM IN
BALKAN

PAPADOPOULOS GEORGIOS

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

SUPERVISOR
PANTELIDIS PANTELIS

PIRAEUS, JUNE 2021

Αφιέρωσεις,

Στην οικογένεια μου,

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Η παρούσα διπλωματική εργασία εκπονήθηκε στα πλαίσια του μεταπτυχιακού προγράμματος σπουδών στην Οικονομική και Επιχειρησιακή Στρατηγική του τμήματος Οικονομικής Επιστήμης του Πανεπιστημίου Πειραιώς. Θα ήθελα να ευχαριστήσω μέσα από την καρδιά μου τον επιβλέποντα καθηγητή μου, κο Παντελίδη Παντελή για την πολύτιμη βοήθεια του καθώς επίσης και το καλό κλίμα συνεργασίας που είχαμε σε όλο αυτό το διάστημα, ώστε να φέρω εις πέρας την διπλωματική εργασία μου. Ένα μεγάλο ευχαριστώ και σε όλους τους καθηγητές του τμήματος, για την άριστη συνεργασία μας αλλά και την απεριόριστη βοήθεια τους.

Παπαδόπουλος Γεώργιος

A.M.:MOES/1935

Πειραιάς, Ιούνιος 2021

ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΜΕΛΕΤΗΣ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΠΕΤΡΕΛΑΙΩΝ ΣΤΑ ΒΑΛΚΑΝΙΑ

Περίληψη

Λέξεις-κλειδιά: Άμεσες Ξένες Επενδύσεις, Ελληνικά Πετρέλαια, Βαλκάνια, Σερβία, Βόρεια Μακεδονία, Βουλγαρία, Μαυροβούνιο

Η ενέργεια είναι μια από τις σημαντικότερες εισροές κεφαλαίου για την οικονομική ανάπτυξη οποιασδήποτε χώρας στον κόσμο. Από την άλλη πλευρά, οι άμεσες ξένες επενδύσεις στοχεύουν στην αναζήτηση φυσικών πόρων από την επιχείρηση που χαρακτηρίζεται ως άμεσος επενδυτής, ώστε να κερδίσει πόρους με χαμηλότερο κόστος από ό, τι στην χώρα προέλευσης. Τα Ελληνικά Πετρέλαια αποτελούν έναν ιδιαίτερα σημαντικό όμιλο στην ελληνική οικονομική πραγματικότητα καθώς είναι μια από τις σημαντικότερες εταιρίες δύλισης πετρελαίου στην χώρα μας και μια από τις σημαντικότερες στην λιανική πώληση. Εκτός του μεγάλου όγκου επιχειρηματικών δραστηριοτήτων στην Ελλάδα, τα τελευταία χρόνια ο όμιλος ΕΛΠΕ έχει διεισδύσει στην αγορά των Βαλκανίων και συγκεκριμένα στις χώρες Βόρεια Μακεδονία, στην Βουλγαρία, την Σερβία και το Μαυροβούνιο. Εκτός από την περίπτωση της Σερβίας, στις άλλες τρεις χώρες οι θυγατρικές εταιρίες του ομίλου κατέχουν δεσπόζουσες ή σημαντικές θέσεις στην αγορά του πετρελαίου. Σε γενικές γραμμές, παρά τις όποιες δυσκολίες είχαν, οι επενδύσεις αυτές τόνωσαν την παρουσία των Ελληνικών Πετρελαίων στην ευρύτερη περιοχή των Βαλκανίων και ανέδειξαν τον πρωταγωνιστικό της ρόλο στην ευρύτερη περιοχή της Νοτιοανατολικής Ευρώπης.

FOREIGN DIRECT INVESTMENT CASE STUDY OF HELLENIC PETROLEUM IN BALKAN

Abstract

Keywords: Foreign Direct Investment, Hellenic Petroleum, Balkans, Serbia, Northern Macedonia, Bulgaria, Montenegro

Energy is one of the most important inputs for the economic development of any country. On the other hand, foreign direct investment aims to seek natural resources from the company that is characterized as a direct investor, in order to gain resources at a lower cost than in the country of origin. Hellenic Petroleum is a very important group in the Greek economic reality as it is the most important oil refining company in the country and one of the most important in the retail sale. In addition to the large volume of business activities in Greece, in recent years the group has penetrated the Balkan market and specifically in Northern Macedonia, Bulgaria, Serbia and Montenegro. Except the case of Serbia, in the other three countries the subsidiaries hold dominant or important positions in the market. In general, despite the difficulties, they stimulated the presence of Hellenic Petroleum in the wider region and highlighted its leading role in the wider region of Southeastern Europe.

Περιεχόμενα

Περίληψη	i
Abstract	ii
Κατάλογος Πινάκων	vii
Κατάλογος Διαγραμμάτων.....	viii
Κατάλογος Εικόνων.....	ix
Εισαγωγή	x
Κεφάλαιο 1 ^ο - Οι άμεσες ξένες επενδύσεις. Ορισμός και κατηγοριοποίηση	1
1.1.Ορισμός των άμεσων ξένων επενδύσεων	1
1.2. Ιστορική ανάδρομη των άμεσων ξένων επενδύσεων	4
1.3. Μορφές των άμεσων ξένων επενδύσεων	7
1.4. Προσδιοριστικοί παράγοντες των άμεσων ξένων επενδύσεων.....	11
Κεφάλαιο 2 ^ο - Η αγορά του πετρελαίου	15
2.1.Η αγορά του πετρελαίου διεθνώς.....	15
2.2.Η προσφορά και ζήτηση του πετρελαίου.....	18
2.3. Προσδιοριστικοί παράγοντες ζήτησης του πετρελαίου	21
Κεφάλαιο 3 ^ο - Ο όμιλος εταιριών Ελληνικά Πετρέλαια.....	24
3.1. Η αγορά του πετρελαίου στην Ελλάδα	24
3.2.Δραστηριότητες του ομίλου	25
3.3. Εταιρική και Διοικητική δομή του ομίλου.....	26
3.4.Οικονομικά στοιχεία του ομίλου.....	28

3.4.1. Δείκτης γενικής ρευστότητας	29
3.4.2. Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού.....	30
3.4.3. Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων.....	31
3.4.4. Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Σύνολο Κεφαλαίων	32
Κεφάλαιο 4 ^ο - Η επένδυση της ΕΛΠΕ στη Βουλγαρία	34
4.1. Η κατάσταση στην αγορά ενέργειας και καυσίμων στη Βουλγαρία	34
4.1.1. Συνολική κατανάλωση ενέργειας	34
4.1.2. Παραγωγή αργού πετρελαίου	34
4.1.3. Κατανάλωση προϊόντων πετρελαίου.....	35
4.1.4. Η αγορά του φυσικού αερίου	35
4.2. Ο όμιλος ΕΛΠΕ στη Βουλγαρία (ΕΚΟ ΑΔ)	37
4.3. Οικονομικό και νομικό περιβάλλον στη Βουλγαρία.....	37
4.3.1. Γενικότερο μακροοικονομικό περιβάλλον	37
4.3.2. Νομικό περιβάλλον	39
4.4. SWOT Ανάλυση.....	40
Κεφάλαιο 5 ^ο - Η επένδυση της ΕΛΠΕ στη Βόρεια Μακεδονία	41
5.1. Η κατάσταση στην αγορά ενέργειας και καυσίμων στη Βόρεια Μακεδονία ...	41
5.2. Ο όμιλος ΕΛΠΕ στη Βόρεια Μακεδονία (ΟΚΤΑ ΑΔ)	43
5.2.1. Γενικά στοιχεία για την εταιρία.....	44
5.2.2. Οικονομικές πληροφορίες για την εταιρία	44
5.3. Οικονομικό και νομικό περιβάλλον στη Βόρεια Μακεδονία	46

5.3.1 Γενικότερο μακροοικονομικό περιβάλλον	46
5.3.2. Νομικό περιβάλλον	48
5.4. SWOT Ανάλυση.....	50
Κεφάλαιο 6 ^ο - Η επένδυση της ΕΛΠΕ στην Σερβία.....	51
6.1. Η κατάσταση στην αγορά ενέργειας και καυσίμων στην Σερβία	51
6.2. Ο όμιλος ΕΛΠΕ στη Σερβία (ΕΚΟ SERBIA A.D).....	53
6.2.1. Γενικά στοιχεία για την εταιρία.....	53
6.2.2. Εξέλιξη βασικών χρηματοοικονομικών μεγεθών της εταιρίας	54
6.3. Οικονομικό και νομικό περιβάλλον στη Σερβία	56
6.3.1. Γενικότερο μακροοικονομικό περιβάλλον	56
6.3.2. Νομικό περιβάλλον	58
6.4. SWOT Ανάλυση.....	59
Κεφάλαιο 7 ^ο - Η επένδυση της ΕΛΠΕ στο Μαυροβούνιο	60
7.1. Η κατάσταση στην αγορά ενέργειας και καυσίμων στο Μαυροβούνιο.....	60
7.2. Ο όμιλος ΕΛΠΕ στο Μαυροβουνίου (JUGOPETROL AD)	62
7.2.1. Γενικά στοιχεία για την εταιρία.....	63
7.2.2. Πλήθος μετοχών και μερίδια μετοχών	64
7.2.3. Εξέλιξη βασικών χρηματοοικονομικών μεγεθών και αριθμοδεικτών της εταιρίας	66
7.3. Οικονομικό και νομικό περιβάλλον στο Μαυροβούνιο.....	68
7.3.1. Γενικότερο μακροοικονομικό περιβάλλον	68
7.3.2. Νομικό περιβάλλον	69

7.4. SWOT Ανάλυση.....	70
Συμπεράσματα	71
Βιβλιογραφία	73
Διαδικτυακές πηγές.....	79

Κατάλογος Πινάκων

Πίνακας 2.1: Οι σημαντικότερες χώρες παραγωγής πετρελαίου για το 2017.....	20
Πίνακας 3.1: Η συμμετοχή καθενός από τους τομείς δραστηριότητας του ομίλου στις πωλήσεις και στα κέρδη προ φόρων για το 2020	26
Πίνακας 3.2: Βασικά χρηματοοικονομικά μεγέθη του ομίλου για την περίοδο 2014-2020, εκφρασμένα σε εκατομμύρια ευρώ.....	29
Πίνακας 3.3: Η διαχρονική εξέλιξη του δείκτη γενικής ρευστότητας του ομίλου ΕΛΠΕ, την περίοδο 2014-2020	30
Πίνακας 3.4: Η διαχρονική εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού του ομίλου ΕΛΠΕ, την περίοδο 2014-2020	31
Πίνακας 3.5: Η διαχρονική εξέλιξη του αποδοτικότητας Ιδίων κεφαλαίων του ομίλου ΕΛΠΕ, την περίοδο 2014-2020	32
Πίνακας 3.6: Η διαχρονική εξέλιξη του δείκτη Ιδίων κεφαλαίων προς σύνολο κεφαλαίων, του ομίλου ΕΛΠΕ την περίοδο 2014-2020	33
Πίνακας 5.1: Τα βασικά χρηματοοικονομικά μεγέθη της εταιρείας για την περίοδο 2018-2019 εκφρασμένα σε χιλιάδες MKD	45
Πίνακας 6.1: Τα βασικά χρηματοοικονομικά μεγέθη της εταιρείας για την περίοδο 2017-2018, σε χιλιάδες σερβικά δηνάρια	55
Πίνακας 7.1: Ποσοτικά στοιχεία για την αξία της μετοχής της εταιρείας.....	65
Πίνακας 7.2: Τα βασικά χρηματοοικονομικά μεγέθη της εταιρείας για την περίοδο 2017-2018	66
Πίνακας 7.3: Τα βασικά χρηματοοικονομικά μεγέθη της εταιρείας για την περίοδο 2015-2018	67

Κατάλογος Διαγραμμάτων

Διάγραμμα 2.1: Οι μεταβολές της διεθνούς τιμής του πετρελαίου, την περίοδο 1976-2020.....	16
Διάγραμμα 2.2: Η συνολική παραγωγή πετρελαίου σε χαρακτηριστικές χώρες από τις αρχές του 20 ^{ου} αιώνα μέχρι σήμερα.....	17
Διάγραμμα 2.3: Η συνολική παραγωγή πετρελαίου από το 1971 μέχρι και σήμερα στις χώρες του ΟΠΕΚ σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες.....	18
Διάγραμμα 2.4: Η παγκόσμια ζήτηση για πετρέλαιο από το 2006 μέχρι σήμερα με πρόβλεψη μέχρι το 2026	19
Διάγραμμα 4.1: SWOT ανάλυση της εταιρείας για την επένδυση στη Βουλγαρία.....	40
Διάγραμμα 5.1: SWOT ανάλυση της εταιρείας για την επένδυση στη Βόρεια Μακεδονία	50
Διάγραμμα 6.1: SWOT ανάλυση της εταιρείας για την επένδυση στη Σερβία.....	59
Διάγραμμα 7.1: Κατανάλωση πετρελαιοειδών ανά τομέα το 2016.....	61
Διάγραμμα 7.2: Πωλήσεις της εταιρείας σε χιλιάδες κυβικών μέτρων για το 2018 ...	62
Διάγραμμα 7.3: Μετοχική σύνθεση της εταιρείας για το 2018	64
Διάγραμμα 7.4: SWOT ανάλυση της εταιρείας για την επένδυση στο Μαυροβούνιο	70

Κατάλογος Εικόνων

Εικόνα 3.1: Τα ενεργειακό μείγμα της Ελλάδος.....	24
Εικόνα 3.2: Η εταιρική δομή του ομίλου.....	27
Εικόνα 3.3: Η διοικητική δομή του ομίλου	28
Εικόνα 4.1: Το ενεργειακό μείγμα της Βουλγαρίας	36
Εικόνα 5.1: Το ενεργειακό μείγμα της Βόρειας Μακεδονίας.....	42
Εικόνα 6.1: Το ενεργειακό μείγμα της Σερβίας.....	52

Εισαγωγή

Σκοπός της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι η μελέτη των άμεσων ξένων επενδύσεων και η περίπτωση μελέτης του ομίλου των Ελληνικών Πετρελαίων στην αγορά των Βαλκανίων και πιο συγκεκριμένα στις χώρες Βουλγαρία, Βόρεια Μακεδονία, Σερβία και Μαυροβούνιο.

Στο πρώτο κεφάλαιο γίνεται αναφορά στο θεωρητικό κομμάτι των άμεσων ξένων επενδύσεων, γίνεται αναφορά στον ορισμό των άμεσων ξένων επενδύσεων, στην συνέχεια ακολουθεί μια ιστορική αναδρομή των ΑΞΕ, αλλά και στις μορφές των ΑΞΕ, τέλος το πρώτο κεφάλαιο τελειώνει με τους προσδιοριστικούς παράγοντες των ΑΞΕ.

Στο δεύτερο κεφάλαιο γίνεται μια προσπάθεια ανάλυσης της αγοράς του πετρελαίου σε παγκόσμιο επίπεδο. Με την βοήθεια διαγραμμάτων θα αναλύσουμε την αγορά του πετρελαίου σε διεθνές επίπεδο, θα μιλήσουμε για την προσφορά και ζήτηση πετρελαίου αλλά και τους προσδιοριστικούς παράγοντες της ζήτησης.

Στο τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζεται ο όμιλος των Ελληνικών Πετρελαίων, δηλαδή οι δραστηριότητες του ομίλου, η διοικητική δομή, τα οικονομικά στοιχεία του ομίλου, η δομή της αγοράς πετρελαίου στην Ελλάδα καθώς επίσης θα αναλύσουμε και κάποιους από τους βασικούς δείκτες όπως είναι ο δείκτης γενικής ρευστότητας, δείκτης αποδοτικότητα ενεργητικού, δείκτης αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων και τέλος δείκτης ιδίων κεφαλαίων προς σύνολο κεφαλαίων.

Στο τέταρτο κεφάλαιο έχουμε τον όμιλο των ΕΛΠΕ στη Βουλγαρία (ΕΚΟ BULGARIA EAD). Θα παρουσιάσουμε τον όμιλο ΕΛΠΕ στη Βουλγαρία, παρουσιάζεται το νομικό πλαίσιο στη χώρα, γίνεται ανάλυση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος της χώρας, τα οικονομικά στοιχεία της επιχείρησης και τέλος παρουσιάζεται η αγορά του πετρελαίου στη χώρα και η SWOT ανάλυση για τη συγκεκριμένη επένδυση.

Στο πέμπτο κεφάλαιο έχουμε τον όμιλο των ΕΛΠΕ στη Βόρεια Μακεδονία (ΟΚΤΑ Α.Δ. Skorje). Γίνεται παρουσίαση της θυγατρικής εταιρείας, παρουσιάζεται

το νομικό πλαίσιο στη χώρα, γίνεται ανάλυση του οικονομικού περιβάλλοντος της χώρας, τα οικονομικά στοιχεία της επιχείρησης, και τέλος παρουσιάζεται η αγορά του πετρελαίου στη χώρα και η SWOT ανάλυση για τη συγκεκριμένη επένδυση

Στο έκτο κεφάλαιο έχουμε τον όμιλο των ΕΛΠΕ στη Σερβία (EKO SERBIA A.D). Θα παρουσιάσουμε τη θυγατρική εταιρεία στη Σερβία, στη συνέχεια παρουσιάζεται το νομικό πλαίσιο στη χώρα, γίνεται ανάλυση του οικονομικού περιβάλλοντος της χώρας, τα οικονομικά στοιχεία της επιχείρησης, και τέλος παρουσιάζεται η αγορά ενέργειας στη χώρα και η SWOT ανάλυση για τη συγκεκριμένη επένδυση.

Στο έβδομο και τελευταίο κεφάλαιο έχουμε τον όμιλο των ΕΛΠΕ στο Μαυροβούνιο (JUGOPETROL AD). Θα παρουσιάσουμε τη θυγατρική εταιρεία, παρουσιάζεται επίσης το νομικό πλαίσιο στη χώρα, γίνεται ανάλυση του οικονομικού περιβάλλοντος της χώρας, τα οικονομικά στοιχεία της επιχείρησης, και τέλος παρουσιάζεται η αγορά ενέργειας στη χώρα, θα παρουσιάσουμε τους βασικούς χρηματοοικονομικούς δείκτες της εταιρείας και τέλος έχουμε την SWOT ανάλυση για τη συγκεκριμένη επένδυση

Στο τελευταίο μέρος της διπλωματικής εργασίας, παρουσιάζονται μερικά συμπεράσματα της πορείας των ΕΛΠΕ στις χώρες όπου έγινε η επένδυση ώστε να αντιληφθούμε το βαθμό επιτυχίας της επένδυσης στις συγκεκριμένες χώρες.

Κεφάλαιο 1^ο – Οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις. Ορισμός και κατηγοριοποίηση

1.1 Ορισμός των άμεσων ξένων επενδύσεων

Οι περισσότερες χώρες στον κόσμο προσπαθούν να προσελκύσουν άμεσες ξένες επενδύσεις (ΑΞΕ) στις οικονομίες τους επειδή αναμένουν μεγάλα οικονομικά οφέλη από αυτές. Οι άμεσες ξένες επενδύσεις είναι ένας τρόπος που μπορούν να χρησιμοποιήσουν οι αναπτυσσόμενες χώρες ώστε να χρηματοδοτήσουν το χάσμα μεταξύ των απαιτούμενων επενδύσεων και των περιορισμένων εγχώριων αποταμιεύσεων τους. Επιπλέον, οι άμεσες ξένες επενδύσεις μπορούν να τονώσουν την παραγωγικότητα και την οικονομική ανάπτυξη στις χώρες υποδοχής, δημιουργώντας ευκαιρίες απασχόλησης και επιτυγχάνοντας μεταφορά τεχνολογιών, δεξιοτήτων ακόμη και οικονομική σύνδεση μεταξύ των χωρών προέλευσης και υποδοχής. Οι άμεσες ξένες επενδύσεις διευκολύνουν την πρόσβαση και εισαγωγή των χωρών σε ξένες αγορές, όταν οι χώρες υποδοχής χρησιμοποιούνται ως πλατφόρμα εξαγωγής για τη διανομή προϊόντων στις δικές τους περιοχές. Επομένως, οι άμεσες ξένες επενδύσεις διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στην χώρα υποδοχής, χρηματοδοτώντας το κενό εξοικονόμησης-επένδυσης, προωθώντας την παραγωγικότητα και την οικονομική ανάπτυξη της χώρας υποδοχής, ενώ παράλληλα προσφέρει την δυνατότητα επέκτασης της πρόσβασης μιας χώρας σε μια ξένη γεωγραφικά αγορά.

Αρκετές μελέτες έχουν υποδείξει πως τα παραπάνω οικονομικά οφέλη των άμεσων ξένων επενδύσεων δεν μπορούν να αποκτηθούν αυτόματα χωρίς την απορροφητική ικανότητα των χωρών υποδοχής. Ο θετικός αντίκτυπος των άμεσων ξένων επενδύσεων στην οικονομική ανάπτυξη εξαρτάται σημαντικά από την ικανότητα των ανθρώπινων πόρων να απορροφήσουν την τεχνολογική μεταφορά που προκύπτει από τις άμεσες ξένες επενδύσεις στις χώρες υποδοχής, άλλοι παράγοντες όπως ο βαθμός ανάπτυξης του εμπορίου και η οικονομική ανάπτυξη, είναι σημαντικοί παράγοντες που καθορίζουν την προώθηση των άμεσων ξένων επενδύσεων και την

οικονομική ανάπτυξη στις χώρες υποδοχής. Ωστόσο, οι θεσμοί αναμένεται να έχουν μεγαλύτερη επιρροή στις διαφορετικές οικονομικές επιδόσεις μεταξύ των χωρών.

Οι θεσμοί ορίζονται ως «οι κανόνες του παιχνιδιού», διαμορφώνουν την ανθρώπινη αλληλεπίδραση (North, 1981). Οι θεσμοί μπορούν να είναι επίσημοι, όπως τα συντάγματα, οι νόμοι και τα δικαιώματα ιδιοκτησίας, αλλά και ανεπίσημοι, όπως οι κυρώσεις, τα ήθη και έθιμα, οι παραδόσεις και οι κοινωνικοί κανόνες. Σχετικά με την απόδοση των άμεσων ξένων επενδύσεων, οι Aglobyor et al. (2016) και Azman-Saini et al. (2010) πρότειναν τη σημασία των θεσμών όπως το κράτος δικαίου, η ρυθμιστική ποιότητα και ο έλεγχος της διαφθοράς, ως σημαντικούς θεσμούς που λειτουργούν καθοριστικά στην προώθηση της θετικής επίδρασης των άμεσων ξένων επενδύσεων αλλά και στην οικονομική ανάπτυξη των χωρών υποδοχής.

Δυστυχώς, αρκετές μελέτες επικεντρώνονται μόνο στην εξέταση του αντίκτυπου των άμεσων ξένων επενδύσεων στην οικονομική ανάπτυξη των χωρών προέλευσης αλλά και υποδοχής. Ωστόσο, η υψηλή οικονομική ανάπτυξη συχνά δεν συνοδεύεται από μικρότερη εισοδηματική ανισότητα και επομένως χαμηλότερα ποσοστά φτώχειας. Για παράδειγμα, η πιο πρόσφατη αύξηση της οικονομικής ανάπτυξης στην Ινδία δεν συνοδεύτηκε από μείωση του ποσοστού θνησιμότητας, ούτε από χαμηλότερα εισοδήματα και μείωση της συχνότητας αρνητικών ρατσιστικών περιστατικών που σχετίζονται με την ισότητα των δύο φύλων. Ομοίως, αν και κατά τη διάρκεια της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, η Ινδονησία γνώρισε αξιοσημείωτη οικονομική ανάπτυξη, η ανισότητα εισοδήματος της χώρας ήταν η χειρότερη που καταγράφηκε στη χώρα τα τελευταία 50 χρόνια. Για αυτό το λόγο, διεθνείς οργανισμοί όπως το Πρόγραμμα Ανάπτυξης των Ηνωμένων Εθνών (United Nations Development Program- UNDP) και η Αναπτυξιακή Τράπεζα της Ασίας (Asian Development Bank- ADB) άρχισαν να εστιάζουν σε ευρύτερες ιδέες της οικονομικής ανάπτυξης, δηλαδή στη λεγόμενη ανάπτυξη χωρίς αποκλεισμούς. Η ανάπτυξη χωρίς αποκλεισμούς ορίζεται ως η ανάπτυξη που μπορεί να ωφελήσει όλα τα μέλη της κοινωνίας σε μια ίδια βάση, ανεξάρτητα από τις ατομικές καταστάσεις και περιστάσεις του κάθε πολίτη.

Η ερμηνεία της έννοιας χωρίς αποκλεισμούς ανάπτυξης έχει σημαντικές συνέπειες για την κατανόηση του αντίκτυπου των πολιτικών στην ανάπτυξη,

συμπεριλαμβανομένου του ρόλου των άμεσων ξένων επενδύσεων και στην προώθηση των οφελών για τις χώρες υποδοχής. Κατά την ανάλυση του αντίκτυπου των άμεσων ξένων επενδύσεων στις χώρες υποδοχής, η πρώτη σημαντική συνέπεια είναι η επέκταση του αριθμού των δεικτών ανάπτυξης λαμβάνοντας υπόψη όχι μόνο την οικονομική ανάπτυξη αλλά και τις ευρύτερες πτυχές της ανάπτυξης, όπως η εισοδηματική ανισότητα και η φτώχεια που δημιουργείται. Η δεύτερη συνέπεια είναι πιο θεμελιώδης, και περιλαμβάνει τη σύνδεση των εννοιολογικών και θεωρητικών επιδράσεων των άμεσων ξένων επενδύσεων στην ανάπτυξη χωρίς αποκλεισμούς. Μέχρι στιγμής, η πλειοψηφία της βιβλιογραφίας για την επίδραση των άμεσων ξένων επενδύσεων ασχολείται κυρίως με οικονομικές συνέπειες, όπως η παραγωγικότητα και η οικονομική ανάπτυξη. Τέλος, η τρίτη συνέπεια συνεπάγεται στο ρόλο των ιδρυμάτων και στην ενίσχυση του αντίκτυπου των άμεσων ξένων επενδύσεων στην ανάπτυξη χωρίς αποκλεισμούς. Στο νέο πρότυπο ανάπτυξης, ο ρόλος των θεσμών είναι θεμελιώδης στην αναπτυξιακή διαδικασία των άμεσων ξένων επενδύσεων (Dunning και Fortanier, 2006). Οι θεσμοί ορίζονται από τον North (1981), ως οι «κανόνες του παιχνιδιού» που διέπουν τον τρόπο με τον οποίο τα ανθρώπινα όντα δομούν τις αλληλεπιδράσεις τους.

Με βάση την έκθεση OECD (2008), οι άμεσες ξένες επενδύσεις ορίζονται ως «μια κατηγορία επενδύσεων που αντικατοπτρίζει το περιεχόμενο της δημιουργίας μόνιμου ενδιαφέροντος από μια μόνιμη επιχείρηση (άμεσος επενδυτής) μιας οικονομίας σε μια επιχείρηση (επιχείρηση άμεσων επενδύσεων) που εδρεύει σε μια άλλη οικονομία από εκείνη του άμεσου επενδυτή». Το «διαρκές ενδιαφέρον» υπονοεί την ύπαρξη μακροχρόνιας σχέσης μεταξύ του άμεσου επενδυτή και της επιχείρησης που πραγματοποιείται η άμεση επένδυση και στο σημαντικό βαθμό επιρροής από τη διεύθυνση της επιχείρησης. Η άμεση ή έμμεση κυριότητα του 10% ή περισσότερο της ψήφου της επιχείρησης που εδρεύει και δραστηριοποιείται σε μια οικονομία από έναν επενδυτή που διαμένει σε άλλη οικονομία είναι απόδειξη μιας τέτοιας σχέσης (OECD, 2008).

1.2 Ιστορική αναδρομή των άμεσων ξένων επενδύσεων

Η μεγάλη συσσώρευση των κεφαλαίων σε κέντρα χρημάτων του κόσμου, που υπερβαίνει κατά πολύ τις ευκαιρίες για επενδύσεις στις χώρες υποδοχής, έχει οδηγήσει σε διεθνείς επενδύσεις σε όλο τον κόσμο. Η δημιουργία ξένων επενδύσεων ήταν ένα από τα κύρια κίνητρα πίσω από την επέκταση των ευρωπαϊκών αυτοκρατοριών στις τέσσερις γωνιές του κόσμου στην πρώιμη και προ-σύγχρονη περίοδο (Collins, 2017). Είναι γνωστό ότι η ιστορία των ξένων επενδύσεων στην Ευρώπη ανάγεται στην αρχαιότητα και αφορά επενδύσεις που πραγματοποιήθηκαν στην Ασία, στη Μέση Ανατολή, στην Αφρική και σε άλλα μέρη του κόσμου.

Στις αρχές του εικοστού αιώνα, ένα μεγάλο μέρος των παγκόσμιων υποδομών αναπτύχθηκε μέσω των άμεσων ξένων επενδύσεων. Αυτές περιελάμβαναν και αφορούσαν την ηλεκτρική ενέργεια στη Βραζιλία και την αγορά των τηλεπικοινωνιών στην Ισπανία. Ομοίως, οι γερμανικές εταιρείες χημικών επεκτάθηκαν εκτός της Γερμανίας. Επιπλέον, οι βρετανικές εταιρείες επένδυσαν στην κατασκευή καταναλωτικών αγαθών στο εξωτερικό από τις αρχές αυτού του αιώνα.

Μέχρι το 1914, το παγκόσμιο απόθεμα των άμεσων ξένων επενδύσεων υπολογίστηκε σε 15 δισεκατομμύρια δολάρια. Το Ηνωμένο Βασίλειο ήταν η μεγαλύτερη πηγή άμεσων ξένων επενδύσεων, ακολουθούμενη από τις Ηνωμένες Πολιτείες και τέλος από τη Γερμανία. Από την άλλη πλευρά, οι Ηνωμένες Πολιτείες ήταν επίσης ο μεγαλύτερος αποδέκτης άμεσων ξένων επενδύσεων. Το απόθεμα των παγκόσμιων άμεσων ξένων επενδύσεων είχε αυξηθεί στα 66 δισεκατομμύρια δολάρια μέχρι το 1938, ενώ οι εταιρείες του Ηνωμένου Βασιλείου ήταν ακόμη οι μεγαλύτεροι επενδυτές στο κόσμο. Το μεγαλύτερο μέρος της επένδυσης πραγματοποιήθηκε στη Λατινική Αμερική και στην Ασία με σημαντική εστίαση στους κλάδους της γεωργίας και της εξόρυξης ορυκτών. Αυτά τα μοτίβα άρχισαν να αλλάζουν καθώς οι αμερικανικές εταιρείες έγιναν η κύρια πηγή άμεσων ξένων επενδύσεων και οι επενδύσεις στον κλάδο της μεταποίησης έγιναν πιο διαδεδομένες εκείνη την περίοδο (International Finance Corporation, 1997).

Ενώ οι άμεσες ξένες επενδύσεις σε αναπτυσσόμενες χώρες στις αρχές του εικοστού αιώνα είχαν ως κύριο κίνητρο την εκμετάλλευση των φυσικών πόρων και

την κατασκευή σιδηροδρόμων, αυτές οι επενδύσεις αναζητούσαν την αποδοτικότητα (υφάσματα και είδη ένδυσης στην Ανατολική Ασία από τη δεκαετία του '60, αυτοκινητοβιομηχανία στην Ασία και τη Λατινική Αμερική), και στρατηγικές άμεσων ξένων επενδύσεων που αναζητούσαν περιουσιακά στοιχεία (τεχνολογικές δραστηριότητες στη Σιγκαπούρη και στη Μαλαισία). Για παράδειγμα, η παραγωγή κλωστοϋφαντουργικών προϊόντων μετατοπίστηκε σε αναπτυσσόμενες χώρες όπως ο Μαυρίκιος που διέθετε αχρησιμοποίητες ποσοτώσεις για εξαγωγές σε αγορές βιομηχανικών χωρών (International Finance Corporation, 1997).

Στη δεκαετία του 1970 οι τιμές των εμπορευμάτων άρχισαν να αυξάνονται. Αυτό είχε δύο σημαντικές επιπτώσεις στις άμεσες ξένες επενδύσεις, μία θετική και μία αρνητική. Πρώτον, οι υψηλές τιμές ενθάρρυναν την αύξηση των άμεσων ξένων επενδύσεων στον τομέα των ορυκτών, ιδίως στους τομείς του πετρελαίου και του φυσικού αερίου, και δεύτερον το πλεόνασμα ισοζυγίου πληρωμών των χωρών εξαγωγής εμπορευμάτων παρείχε μια άφθονη πηγή επενδυτικού κεφαλαίου. Αυτά τα χρήματα ανακυκλώθηκαν στις αναπτυσσόμενες χώρες μέσω κρατικών δανείων μεγάλης κλίμακας από εμπορικές τράπεζες (Rehman et al., 2020). Έτσι, οι αναπτυσσόμενες χώρες ενδιαφέρθηκαν περισσότερο για τον κρατικό δανεισμό παρά για την προσέλκυση άμεσων ξένων επενδύσεων. Επίσης, στα τέλη της δεκαετίας του 1970, η οικονομική άνθηση πολλών αναπτυσσόμενων χωρών ενθάρρυνε τους υπεύθυνους χάραξης πολιτικής να ακολουθήσουν εσωτερικές προσεγγίσεις ανάπτυξης. Ακολούθησαν, ορισμένες χώρες που επέκτειναν τους περιορισμούς πολιτικής για τις άμεσες ξένες επενδύσεις. Οι επενδυτές απάντησαν μειώνοντας τις άμεσες ξένες επενδύσεις τους στις αναπτυσσόμενες χώρες.

Η οικονομική στασιμότητα συνεχίστηκε και στο πρώτο μισό του 1980. Οι τιμές των εμπορευμάτων άρχισαν να πέφτουν, οι βιομηχανικές χώρες αντιμετώπισαν ύφεση και τα παγκόσμια επιτόκια αυξήθηκαν σε μεγάλο βαθμό. Επομένως, όλοι αυτοί οι παράγοντες πυροδότησαν μια κρίση χρέους. Οι οικονομικές πολιτικές που προσανατολίστηκαν προς το κράτος είχαν ως αποτέλεσμα τη χαμηλή παραγωγικότητα από την παγκόσμια οικονομία. Γι' αυτό πολλές χώρες ξεκίνησαν προγράμματα διαρθρωτικής προσαρμογής ώστε να αναπροσανατολίσουν τις οικονομίες τους προς τον ιδιωτικό τομέα, το διεθνές εμπόριο και την ανταγωνιστικότητα. Αυτές οι προσαρμογές περιελάμβαναν επίσης μειωμένους δασμούς, ελευθέρωση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος και απορρύθμιση των

άμεσων ξένων επενδύσεων. Σε απάντηση σε αυτές τις αλλαγές, οι ροές άμεσων ξένων επενδύσεων προς τις αναπτυσσόμενες χώρες άρχισαν να αυξάνονται στο δεύτερο μέρος της δεκαετίας του 1980. Οι κυβερνήσεις συνέχισαν να επενδύουν σε περισσότερους τομείς στον ιδιωτικό τομέα στη δεκαετία του 1990. Ειδικά οι υποδομές έγιναν ολοένα και πιο ανοιχτές στον ιδιωτικό τομέα και οι άμεσες ξένες επενδύσεις στις υποδομές αυξήθηκαν αρκετά γρήγορα. Στη δεκαετία του 1990 η ιδιωτικοποίηση διαδραμάτισε επίσης ένα πολύ σημαντικό ρόλο στην προσέλκυση άμεσων ξένων επενδύσεων. Χώρες όπως η Αργεντινή, η Χιλή και η Κολομβία, όπου η ιδιωτικοποίηση ήταν ανοιχτή σε ξένους επενδυτές, προσέλκυσαν τους περισσότερους ξένους επενδυτές στις χώρες τους (Rehman et al., 2020).

Σήμερα το 2015, οι διεθνείς άμεσες ξένες επενδύσεις αυξήθηκαν κατά 38% στα 1,7 τρισεκατομμύρια δολάρια, το υψηλότερο ποσοστό μετά την κρίση του 2009. Ξεκινώντας από το 2015 οι άμεσες ξένες επενδύσεις παρουσίασαν πτωτική τάση. Οι παγκόσμιες ροές άμεσων ξένων επενδύσεων συνέχισαν επίσης την πτωτική τους πορεία το 2018, παρουσιάζοντας μείωση κατά 13% σε 1,3 τρισεκατομμύρια δολάρια από ένα αναθεωρημένο 1,5 τρισεκατομμύρια δολάρια το 2017. Το πρώτο εξάμηνο του 2019, οι παγκόσμιες ροές άμεσων ξένων επενδύσεων μειώθηκαν κατά 20% σε σύγκριση με το τελευταίο εξάμηνο του 2018, σε 572 δισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ. Οι ροές των άμεσων ξένων επενδύσεων μειώθηκαν κατά 5% σε 361 δισεκατομμύρια δολάρια το πρώτο τρίμηνο του 2019 και κατά 42% σε 210 δισεκατομμύρια δολάρια το δεύτερο τρίμηνο του 2019. Παρά την μεγάλη πτώση, οι άμεσες ξένες επενδύσεις εξακολουθούν να είναι ένας από τους σημαντικότερους παράγοντες της παγκόσμιας οικονομίας τόσο για τις ανεπτυγμένες όσο και για τις αναπτυσσόμενες οικονομίες (Rehman et al., 2020).

1.3 Μορφές των άμεσων ξένων επενδύσεων

Οι άμεσες ξένες επενδύσεις συνήθως κατηγοριοποιούνται ως οριζόντιες και κάθετες. Μια οριζόντια άμεση ξένη επένδυση αναφέρεται στον επενδυτή που καθιερώνει τον ίδιο τύπο επιχειρηματικής λειτουργίας σε μια ξένη χώρα με αυτόν που δραστηριοποιείται στη χώρα προέλευσής του. Μια κάθετη επένδυση είναι εκείνη στην οποία διαφορετικές αλλά συναφείς επιχειρηματικές δραστηριότητες από την κύρια επιχείρηση του επενδυτή είναι εγκατεστημένες ή αποκτώνται σε μια ξένη χώρα, για παράδειγμα συμβαίνει όταν μια κατασκευαστική εταιρεία αποκτά ενδιαφέρον για μια ξένη εταιρεία που προμηθεύει ανταλλακτικά ή πρώτες ύλες που απαιτούνται για την κατασκευαστική εταιρεία ώστε να δημιουργήσει τα προϊόντα της. Ένας τύπος άμεσων ξένων επενδύσεων σε όμιλο ετερογενών δραστηριοτήτων είναι εκείνος όπου μια εταιρεία ή ένα άτομο πραγματοποιεί μια ξένη επένδυση σε μια επιχείρηση που δεν σχετίζεται με την υπάρχουσα επιχείρηση στη χώρα προέλευσής της. Δεδομένου ότι αυτός ο τύπος επένδυσης περιλαμβάνει την είσοδο σε έναν κλάδο στον οποίο ο επενδυτής δεν διαθέτει προηγούμενη εμπειρία, συχνά λαμβάνει τη μορφή κοινοπραξίας με μια ξένη εταιρεία που ήδη δραστηριοποιείται στον κλάδο.

Από την άλλη πλευρά, ανάλογα με το ποια προοπτική μελετάται και ποιοι είναι οι συγκεκριμένοι σκοποί, οι ερευνητές διακρίνουν διαφορετικούς τύπους άμεσων ξένων επενδύσεων. Οι κύριες κατηγορίες των άμεσων ξένων επενδύσεων είναι η θυγατρική αποκλειστικής ιδιοκτησίας (Greenfield Investments), οι συγχωνεύσεις και εξαγορές (Mergers & Acquisitions) και οι κοινοπραξίες (Joint Ventures), (Kyrkilis, 2018).

Στη περίπτωση της θυγατρικής αποκλειστικής ιδιοκτησίας, πραγματοποιούνται όταν οι ξένες εταιρείες επεκτείνουν το μεγαλύτερο μέρος της επένδυσης τους ή εγκαθιστούν νέες παραγωγικές ικανότητες στη χώρα υποδοχής. Οι επενδύσεις αυτού του τύπου είναι οι περισσότερο ευπρόσδεκτες άμεσες ξένες επενδύσεις για τις χώρες υποδοχής, ειδικά όταν ο κύριος στόχος είναι η μείωση του υψηλού ποσοστού ανεργίας. Οι επενδύσεις θυγατρικής αποκλειστικής ιδιοκτησίας είναι ο πρωταρχικός στόχος των προσπαθειών προώθησης μιας χώρας υποδοχής, επειδή δημιουργούν νέα παραγωγική ικανότητα, νέες θέσεις εργασίας, πραγματοποιείται μεταφοράς τεχνολογίας και τεχνογνωσίας, ενώ μπορεί να οδηγήσει

σε συνδέσεις με την παγκόσμια αγορά. Όσον αφορά το ανθρώπινο κεφάλαιο, οι άμεσες ξένες επενδύσεις αυτού του τύπου δημιουργούν συνήθως νέες θέσεις εργασίας και αυξάνουν την παραγωγικότητα. Παρόλο που οι επενδύσεις αυτές είναι ευπρόσδεκτες στη χώρα υποδοχής, πρέπει να σημειωθεί ότι αυτό θα μπορούσε να οδηγήσει στη συρρίκνωση των τοπικών επιχειρήσεων και ορισμένων βιομηχανικών κλάδων (ιδίως εκείνων που εξαρτώνται από την τεχνολογία). Είναι σημαντικό να τονιστεί πως ενώ το κέρδος των τοπικών επιχειρήσεων επιστρέφει στην εγχώρια αγορά, αυτό δεν συμβαίνει πάντα με τις ξένες επιχειρήσεις που πραγματοποιούν επενδύσεις αυτού του τύπου.

Οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές (M&A) συνήθως πραγματοποιούνται όταν μεταβιβάζονται τα υπάρχοντα περιουσιακά στοιχεία από μια εταιρία σε ξένες εταιρείες. Με άλλα λόγια, τα περιουσιακά στοιχεία και οι λειτουργίες των εταιριών από διαφορετικές χώρες συνδυάζονται ώστε να δημιουργήσουν μια νέα νομική οντότητα, ακόμη και σε χώρες με χαμηλότερα επίπεδα ανάπτυξης υπάρχουν λιγότερες ευκαιρίες για επενδύσεις μέσω εξαγορών και συγχωνεύσεων. Σύμφωνα με έκθεση του OECD (2012), στην ετήσια μελέτη του για την αντίληψη των άμεσων ξένων επενδύσεων, σε σύγκριση με τις «Greenfield Investments», οι επενδύσεις μέσω εξαγορών και συγχωνεύσεων παρέχουν μακροπρόθεσμα οφέλη για την τοπική οικονομία, επειδή στις περισσότερες περιπτώσεις οι ιδιοκτήτες των επιχειρήσεων της χώρας υποδοχής πληρώνονται και επωφελούνται από το απόθεμα από την αποκτήσα εταιρεία, που σημαίνει ότι τα χρήματα από την πώληση δεν θα μπορούσαν ποτέ να φτάσουν στην τοπική οικονομία. Το περισσότερο διαδεδομένο όφελος από αυτόν τον τύπο των άμεσων ξένων επενδύσεων είναι η αυξημένη παραγωγικότητα του εργατικού δυναμικού, κάτι που όμως δεν σχετίζεται απόλυτα με την αύξηση της απασχόλησης.

Οι κοινοπραξίες μπορούν να περιλαμβάνουν μια τοπική εταιρεία, μια κυβέρνηση ή μια ξένη εταιρεία που λειτουργεί στην χώρα υποδοχής. Η διασυνοριακή κοινοπραξία είναι μια επιχείρηση στην οποία εμπλέκονται δύο τουλάχιστον οικονομικές οντότητες από τουλάχιστον δύο χώρες. Ένα θετικό πλεονέκτημα όσον αφορά το ανθρώπινο κεφάλαιο σε αυτή τη μορφή άμεσων ξένων επενδύσεων είναι η τεχνική υπερβολή, ειδικά όταν υφίσταται ένας συνδυασμός ξένων και τοπικών επιχειρήσεων. Σύμφωνα με τους Dunning και Lundan (2008), ένας από τους βασικούς παράγοντες «που επηρεάζουν τη βιωσιμότητα και την επιτυχία των

διασυννοριακών κοινοπραξιών αφορά την επιλογή του εταίρου και της αμοιβαίας εμπιστοσύνης μεταξύ των εταίρων». Αντί για κέρδος, υπάρχουν διαφορετικοί παράγοντες και κίνητρα πίσω από τις κοινοπραξίες. Σύμφωνα με το μοντέλο του Casson (2000), ο σχηματισμός άρθρωσης κοινοπραξιών ενέχει εννέα παράγοντες επιτυχίας ή αποτυχίας όπως οι οικονομίες κλίμακας, το μέγεθος της αγοράς, η εμπέλεια των οικονομιών, η τεχνολογική αβεβαιότητα, η τεχνολογική αλλαγή, η πολιτιστική διαφορά, τα επιτόκια, η προστασία της αυτονομίας και η έλλειψη δικαιωμάτων ευρεσιτεχνίας. Η σημασία της ανάπτυξης του ανθρώπινου κεφαλαίου στις κοινοπραξίες ποικίλλει στις ανεπτυγμένες χώρες σε σύγκριση με τις χώρες μετάβασης και ανάπτυξης.

Με βάση τη βιβλιογραφία (Dunning, 1998, Dunning και Lundan, 2008), γενικά οι ξένες επιχειρήσεις έχουν τέσσερα κίνητρα να επενδύσουν στη χώρα υποδοχής: αναζήτηση πόρων, αναζήτηση αγοράς, αναζήτηση αποδοτικότητας-αποτελεσματικότητας και στρατηγική αναζήτηση περιουσιακών στοιχείων. Πρώτον, οι άμεσες ξένες επενδύσεις στοχεύουν στην αναζήτηση φυσικών πόρων από την επιχείρηση που χαρακτηρίζεται ως άμεσος επενδυτής, ώστε να κερδίσει πόρους με χαμηλότερο κόστος απ' ό τι στην χώρα προέλευσης, καθώς και για τη διασφάλιση σταθερής προσφοράς αυτών των πόρων. Η αναζήτηση πόρων άμεσων ξένων επενδύσεων περιλαμβάνει περισσότερο τα ορυκτά, τις πρώτες ύλες και τα γεωργικά προϊόντα. Αυτά τα προϊόντα εξάγονται ως επί το πλείστον σε άλλες χώρες, ιδίως στις ανεπτυγμένες χώρες.

Δεύτερον, οι άμεσες ξένες επενδύσεις που στοχεύουν στην αναζήτηση της αγοράς αναλαμβάνουν την παροχή αγαθών ή υπηρεσιών στις αγορές των χωρών υποδοχής. Η επένδυση που αναζητά την αγορά προσπαθεί είτε να διατηρήσει είτε να προστατεύσει τις υφιστάμενες αγορές ή να εκμεταλλευτεί ή να προωθήσει νέα προϊόντα ή υπηρεσίες σε μια ξένη αγορά-χώρα. Για το λόγο αυτό, οι άμεσες ξένες επενδύσεις που είναι προσανατολισμένες στην αγορά, θα πρέπει να προσαρμόσουν τα προσφερόμενα προϊόντα τους στις τοπικές ανάγκες των κατοίκων της χώρας υποδοχής αλλά και να εξοικειωθούν με τις τοπικές γλώσσες, τα επιχειρηματικά έθιμα, τις νομικές απαιτήσεις και τις διαδικασίες μάρκετινγκ (Dunning, 1998).

Τρίτον, οι άμεσες ξένες επενδύσεις που αναζητούν την αποδοτικότητα στοχεύουν κυρίως στην εκμετάλλευση των οικονομιών κλίμακας και εμπέλειας σε

μια χώρα υποδοχής, όπως το χαμηλό κόστος εργασίας, η πρόσβαση σε αγορές και τα κυβερνητικά κίνητρα. Αυτός ο τύπος άμεσων ξένων επενδύσεων επενδύει συχνά σε χαμηλούς μισθούς των χωρών υποδοχής και παρέχει μόνο στοιχειώδη κατάρτιση δεξιοτήτων σε σύντομο χρονικό διάστημα. Ως εκ τούτου, η συμβολή των άμεσων ξένων επενδύσεων αυτής της μορφής στην ανάπτυξη του ανθρώπινου κεφαλαίου είναι περιορισμένη. Ωστόσο, τα κύρια οφέλη των άμεσων ξένων επενδύσεων που αναζητούν αποδοτικότητα σε μια χώρα υποδοχής είναι πως διαθέτουν συνδέσμους με τοπικούς προμηθευτές. Επιπλέον, προκειμένου να προσελκύσουν άμεσες ξένες επενδύσεις που εστιάζουν στην αποδοτικότητα, κρίνεται απαραίτητη η βελτίωση του επενδυτικού κλίματος και της διακυβέρνησης (Dunning, 1998).

Τέταρτον, οι άμεσες ξένες επενδύσεις με στρατηγικά κίνητρα αναζήτησης εστιάζονται σε μακροπρόθεσμους στρατηγικούς στόχους όπως η διατήρηση ή η προώθηση της διεθνούς ανταγωνιστικότητάς. Η οικοδόμηση μακροπρόθεσμων σχέσεων με την κυβέρνηση και την κοινωνία σε μια χώρα υποδοχής είναι μια βασική πολιτική της στρατηγικής αναζήτησης των άμεσων ξένων επενδύσεων. Αυτός ο τύπος επένδυσης θεωρείται περισσότερο ωφέλιμος για την ανάπτυξη του ανθρώπινου κεφαλαίου. Για παράδειγμα, οι κατασκευαστικές λειτουργίες υψηλής τεχνολογίας ενδέχεται να ασχολούνται με τη βελτίωση συγκεκριμένων δεξιοτήτων και με την συνεργασία με τα τμήματα έρευνας και ανάπτυξης (E & A). Ανεξάρτητα από τα οικονομικά κίνητρα μιας επιχείρησης, θα προσπαθήσει να διαθέτει και κοινωνικές δραστηριότητες. Επί του παρόντος, οι επιχειρήσεις δίνουν μεγαλύτερη προσοχή στη στενή συνεργασία με τους τοπικούς φορείς, εφαρμόζοντας στρατηγικές και δράσεις εταιρικής κοινωνικής ευθύνης (ΕΚΕ). Η Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη είναι μια ολοκληρωμένη κοινωνικά και περιβαλλοντικά έννοια (European Commission, 2006), σύμφωνα με την οποία οι επιχειρήσεις δύνανται να συνδυάσουν τις κερδοφόρες με τις κοινωνικές τους δραστηριότητες. Σύμφωνα με τους Kotler και Lee (2005), οι επιχειρήσεις δεν πρέπει να θεωρούν την εταιρική κοινωνική ευθύνη ως υποχρέωση τους αλλά ως μέρος της επιχειρηματικής τους στρατηγικής. Για παράδειγμα, αναλαμβάνοντας δράσεις εταιρικής κοινωνικής ευθύνης, οι επιχειρήσεις μπορούν να διαθέτουν καλές διαπροσωπικές σχέσεις με τους τοπικούς φορείς, δημιουργώντας έτσι ένα περιβάλλον ευνοϊκό για τις επιχειρηματικές τους δραστηριότητες.

1.4 Προσδιοριστικοί παράγοντες των άμεσων ξένων επενδύσεων

Οι άμεσες ξένες επενδύσεις αναφέρονται ιστορικά σε μια στιγμή που μια εταιρεία χτίζει ένα περιουσιακό στοιχείο στο εξωτερικό. Ο πρώτος λόγος που οι επενδυτές προσπαθούν να επενδύσουν είναι ότι στην χώρα υποδοχής ενδέχεται να μην υπάρχει παραγωγή ενός προϊόντος και ο δεύτερος λόγος που οι επιχειρήσεις πραγματοποιούν επενδύσεις είναι το φτηνό εργατικό δυναμικό, οι επιχορηγήσεις, οι επιδοτήσεις ή οι φορολογικές αποζημιώσεις-ελαφρύνσεις. Η επιχείρηση που γίνεται αντικείμενο επένδυσης προσπαθεί να προσεγγίσει ξένους καταναλωτές προκειμένου να αυξήσει τις πωλήσεις της και το κέρδος της. Ο τελευταίος τύπος επένδυσης αναφέρεται σε μια κατάσταση στην οποία οι δασμοί ή άλλοι εμπορικοί φραγμοί εμποδίζουν τα προϊόντα μιας ξένης επιχείρησης να εισέλθουν στην εγχώρια αγορά. Η τέταρτη περίπτωση επένδυσης είναι αποτέλεσμα ανταγωνισμού μεταξύ τοπικών και ξένων επιχειρήσεων, δημιουργώντας επιχειρήσεις που έχουν πλεονέκτημα σε διεθνές επίπεδο.

Σύμφωνα με τον Al-Sadig (2013) το μερίδιο των άμεσων ξένων επενδύσεων παγκοσμίως αυξήθηκε μεταξύ 1980 και 2011 από 6,2% σε 26,9% και κορυφώθηκε το 2010 στο 31,8%. Σύμφωνα με την ίδια έρευνα, οι άμεσες ξένες επενδύσεις είναι ιδιαίτερα ευεργετικές στις οικονομίες των χωρών υποδοχής. Τα αποτελέσματα της εμπειρικής μελέτης του Al-Sadig (2013) δείχνουν ότι οι οικονομικοί παράγοντες των άμεσων ξένων επενδύσεων είναι συνήθως αντιφατικοί. Στις περισσότερες περιπτώσεις, οι διαφορές που προκύπτουν εξαρτώνται από το είδος της επένδυσης, είτε πρόκειται για την αναζήτηση της αγοράς είτε για την αναζήτηση πόρων. Στην αναζήτηση αγοράς, οι επενδυτές αναπτύσσουν τη διαδικασία παραγωγής στη χώρα υποδοχής ώστε να εξυπηρετήσουν την αγορά υποδοχής, την αιτία του μεγάλου μεγέθους της αγοράς ή του υψηλού εισοδήματος. Στη δεύτερη περίπτωση αναζήτησης πόρων, ο επενδυτής αναπτύσσει την παραγωγή του στη χώρα υποδοχής στην περίπτωση που εξάγει την παραγωγή του στο εξωτερικό. Οι λόγοι αυτού του τύπου άμεσων ξένων επενδύσεων θα μπορούσαν να είναι η διαθεσιμότητα των φυσικών πόρων, το χαμηλό εργατικό κόστος εργασίας ή το κατάλληλο νομοθετικό πλαίσιο.

Το κύριο χαρακτηριστικό των άμεσων ξένων επενδύσεων τις περισσότερες φορές είναι το μεγάλο μέγεθος της αγοράς στις χώρες υποδοχής, προκειμένου να επιτευχθεί ωφέλεια από τις οικονομίες κλίμακας, πρέπει να υπάρχει μια τεράστια αγορά, αλλά στην αρχή, μια επένδυση θα πρέπει να φτάσει σε ένα συγκεκριμένο επίπεδο ανάπτυξης, και με αυτόν τον τρόπο η ροή των άμεσων ξένων επενδύσεων θα αρχίσει να αυξάνεται και η αγορά θα συνεχίσει τον τρόπο ανάπτυξης της. Σύμφωνα λοιπόν με τις διάφορες μελέτες, φαίνεται ότι οι άμεσες ξένες επενδύσεις θα πραγματοποιηθούν σε αγορές που έχουν αρκετή υψηλή αγοραστική δύναμη.

Ορισμένοι συγγραφείς υποστηρίζουν ότι οι υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης προωθούν τις εισροές άμεσων ξένων επενδύσεων στη χώρα. Μεταξύ αυτών είναι οι Schneider και Frey (1985). Άλλοι βρίσκουν μικτές αποδείξεις για την ανάπτυξη, όπως για παράδειγμα ο Nigh (1985), ο οποίος δεν βρίσκει καμία θετική σχέση μεταξύ ανάπτυξης και άμεσων ξένων επενδύσεων στην περίπτωση των αναπτυσσόμενων χωρών, ενώ στην περίπτωση των ανεπτυγμένων χωρών βρίσκει ασθενή αρνητική συσχέτιση.

Ο ρόλος του χαμηλού κόστους εργασίας αποτελεί ένα τεράστιο θέμα συζητήσεων στη βιβλιογραφία παγκοσμίως. Δεν υπάρχει σαφήνεια στις μελέτες στο κατά πόσο οι άμεσες ξένες επενδύσεις προσελκύονται από το ποσοστό των μισθών. Σύμφωνα με τις μελέτες των Goldsbrough (1979) και Flamm (1984), το κόστος εργασίας μετράται συνήθως από το ποσοστό των μισθών και οι περισσότερες μελέτες δείχνουν ότι υπάρχει έντονη αρνητική συνέπεια μεταξύ των άμεσων ξένων επενδύσεων και του ποσοστού των μισθών.

Η μελέτη της καθηγήτριας Elizabeth Asiedu (2002) σε αφρικανικές χώρες δεν έδειξε το ίδιο αποτέλεσμα με τις ανεπτυγμένες χώρες. Σύμφωνα με την μελέτη της, είναι σαφές ότι οι παράγοντες που επηρεάζουν τις άμεσες ξένες επενδύσεις στις ανεπτυγμένες χώρες δεν έχουν τις ίδιες συνέπειες στην Αφρική, ενώ υποστηρίζει πως οι άμεσες ξένες επενδύσεις έχουν διαφορετικούς καθοριστικούς παράγοντες μεταξύ των οποίων είναι η πολιτική αστάθεια, τα νομοθετικά πλαίσια, το μέγεθος της αγοράς και το κόστος εργασίας.

Σύμφωνα με την Elizabeth Asiedu (2002), οι προσδιοριστικοί παράγοντες των άμεσων ξένων επενδύσεων είναι:

- Η απόδοση της επένδυσης στη χώρα υποδοχής: Συνήθως, σε μια χώρα με προσφορά υψηλότερης απόδοσης περιουσιακών στοιχείων θα λάβει μεγαλύτερο μερίδιο των άμεσων ξένων επενδύσεων. Με άλλα λόγια, οι χώρες με υψηλό ΑΕΠ θα έχουν χαμηλά ποσοστά κεφαλαίου.
- Ανάπτυξη υποδομών: Η αύξηση της παραγωγικότητας εξαρτάται από τις επαρκείς και κατάλληλες υποδομές, επομένως η υψηλή παραγωγικότητα ενθαρρύνει τις άμεσες ξένες επενδύσεις. Συνήθως, οι ανεπτυγμένες υποδομές ενδέχεται να έχουν θετικό αντίκτυπο στις επενδύσεις, αλλά και αρνητικές. Από τη μία πλευρά, η έλλειψη υποδομών σε μια χώρα θα μπορούσε να αποτελέσει κίνητρο για έναν επενδυτή ώστε να επενδύσει σε ένα τομέα ενδιαφέροντος, ενώ από την άλλη πλευρά όταν οι υποδομές μιας χώρας καταστραφούν ενδέχεται να απομακρύνει τους επενδυτές.
- Το άνοιγμα της χώρας υποδοχής: Η Elizabeth Asiedu αναφέρεται στην «αναλογία εμπορίου, προς το ΑΕΠ». Η επίδραση του ανοίγματος εξαρτάται από το εάν οι άμεσες ξένες επενδύσεις «αναζητούν αγορά» ή «δεν αναζητούν αγορά». Σε μία περίπτωση, όταν ένας επενδυτής θέλει να επενδύσει στη χώρα ώστε να εξυπηρετήσει τη χώρα υποδοχής με την υπηρεσία και την παραγωγή του, οι περιορισμοί του εμπορίου και των εισαγωγών μπορούν να έχουν θετικό αντίκτυπο. Σε αυτήν την περίπτωση, ο επενδυτής δεν θα έχει ανταγωνιστές και μπορεί να αναπτύξει την παραγωγή του. Σε μια άλλη περίπτωση στις επενδύσεις τύπου αναζήτησης πόρων, ένας επενδυτής με χαμηλή εργασία, για παράδειγμα, μπορεί να αντιμετωπίσει σημαντικά προβλήματα εάν μια χώρα έχει περιορίσει τις εξαγωγές ή αντιμετωπίζει προβλήματα στο εμπόριο.
- Πολιτικός κίνδυνος: Ο πολιτικός κίνδυνος είναι ένας από τους καθοριστικούς παράγοντες που εξετάστηκε από την Elizabeth Asiedu στη μελέτη της. Για να μετρήσει την πολιτική αστάθεια, υπολόγισε έναν μέσο αριθμό δολοφονιών και επαναστάσεων. Η μελέτη της απέδειξε ότι η πολιτική αστάθεια επηρεάζει αρνητικά τις άμεσες ξένες επενδύσεις.

Ορισμένοι συγγραφείς υποστηρίζουν ότι η σύνδεση του ανθρώπινου κεφαλαίου αποτελεί τεράστιο καθοριστικό παράγοντα της εισροής άμεσων ξένων επενδύσεων. Σε όλες τις αναπτυσσόμενες χώρες, οι δοκιμές του ρόλου του ανθρώπινου κεφαλαίου έχουν δείξει τις ισχυρές ενδείξεις αυτού του παράγοντα. Υποστηρίζουν ότι υπήρχαν

μερικές απόψεις μεταξύ επενδυτών σε διαφορετική περίοδο. Από τις δεκαετίες 1950, 1960 και 1980-2000, η τάση των επενδύσεων σε διάφορους τομείς έχει διαφοροποιηθεί. Στη δεκαετία του 1950, οι μεγαλύτερες επενδύσεις συγκεντρώθηκαν σε χώρες με πλούσια «αγορά πόρων». Στη δεκαετία του 1960, οι άμεσες ξένες επενδύσεις κατευθύνθηκαν κυρίως στον μεταποιητικό τομέα. Το μέγεθος και η ζήτηση της χώρας υποδοχής έγινε το κύριο κίνητρο για άμεσες ξένες επενδύσεις. Στις αρχές της δεκαετίας του 1980-2000, ο κύριος τομέας επενδύσεων έγινε τομέας έντασης υπηρεσιών και τεχνολογίας. Μέσα από τις μελέτες τους, τα στοιχεία δείχνουν ότι ο ρόλος των φυσικών πόρων στην προσέλκυση άμεσων ξένων επενδύσεων έχει χάσει τη σημασία του. Επιπλέον, η χαμηλού κόστους εργασία ως καθοριστικός παράγοντας έχει αντικατασταθεί από τις δεξιότητες, το κεφάλαιο και τη γνώση. Έτσι, οι μορφωμένοι εργαζόμενοι και ο κατάλληλος εξοπλισμός έχουν γίνει πρωταρχικοί καθοριστικοί παράγοντες των άμεσων ξένων επενδύσεων στις αναπτυσσόμενες χώρες.

Σύμφωνα με άλλους συγγραφείς, οι άμεσες ξένες επενδύσεις εξαρτώνται κυρίως από οικονομικούς και πολιτικούς παράγοντες της χώρας υποδοχής. Σε μια χώρα όπου υπάρχει πολιτική αστάθεια ή στην οποία υπάρχει η απειλή μετασχηματισμού, η επένδυση κινδυνεύει περισσότερο, και ως εκ τούτου, είναι λιγότερο ελκυστική, ενώ από την άλλη πλευρά, η χώρα που προσφέρει πολιτική σταθερότητα, επαρκείς αποζημιώσεις και εγγύηση επί των ακινήτων είναι ελκυστική για άμεσες ξένες επενδύσεις.

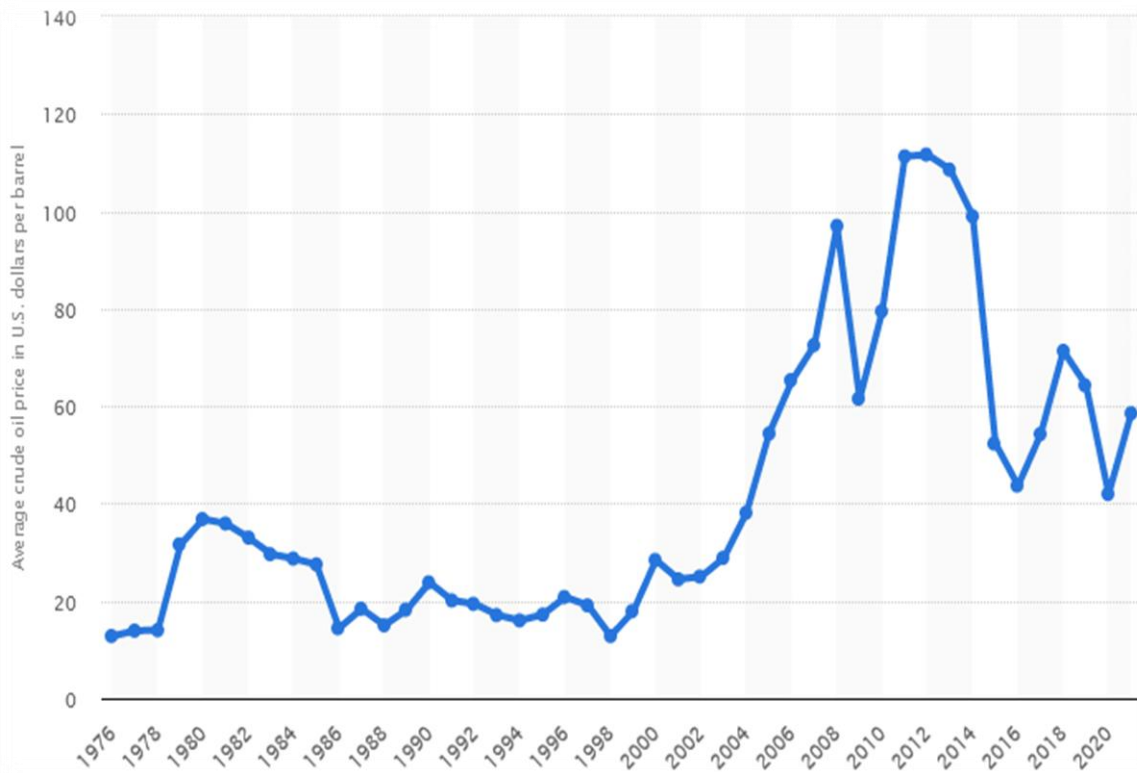
Κεφάλαιο 2^ο – Η αγορά του πετρελαίου

2.1 Η αγορά του πετρελαίου διεθνώς

Η ενέργεια είναι μια από τις σημαντικότερες εισροές για την οικονομική ανάπτυξη οποιασδήποτε χώρας στον κόσμο μέχρι σήμερα. Στην περίπτωση των αναπτυσσόμενων χωρών συγκεκριμένα, ο ενεργειακός τομέας αποκτά κρίσιμη και σημαντική σημασία ενόψει της καθημερινής αύξησης των ενεργειακών αναγκών που απαιτούν τεράστιες επενδύσεις για την κάλυψή τους. Η ενέργεια μπορεί να ταξινομηθεί σε διάφορους τύπους με βάση τα ακόλουθα κριτήρια: α) Πρωτογενής και Δευτερογενής ενέργεια, β) Εμπορική και μη εμπορική ενέργεια και γ) Ανανεώσιμες και μη ανανεώσιμες πηγές ενέργειας (Anandan et al., 2013).

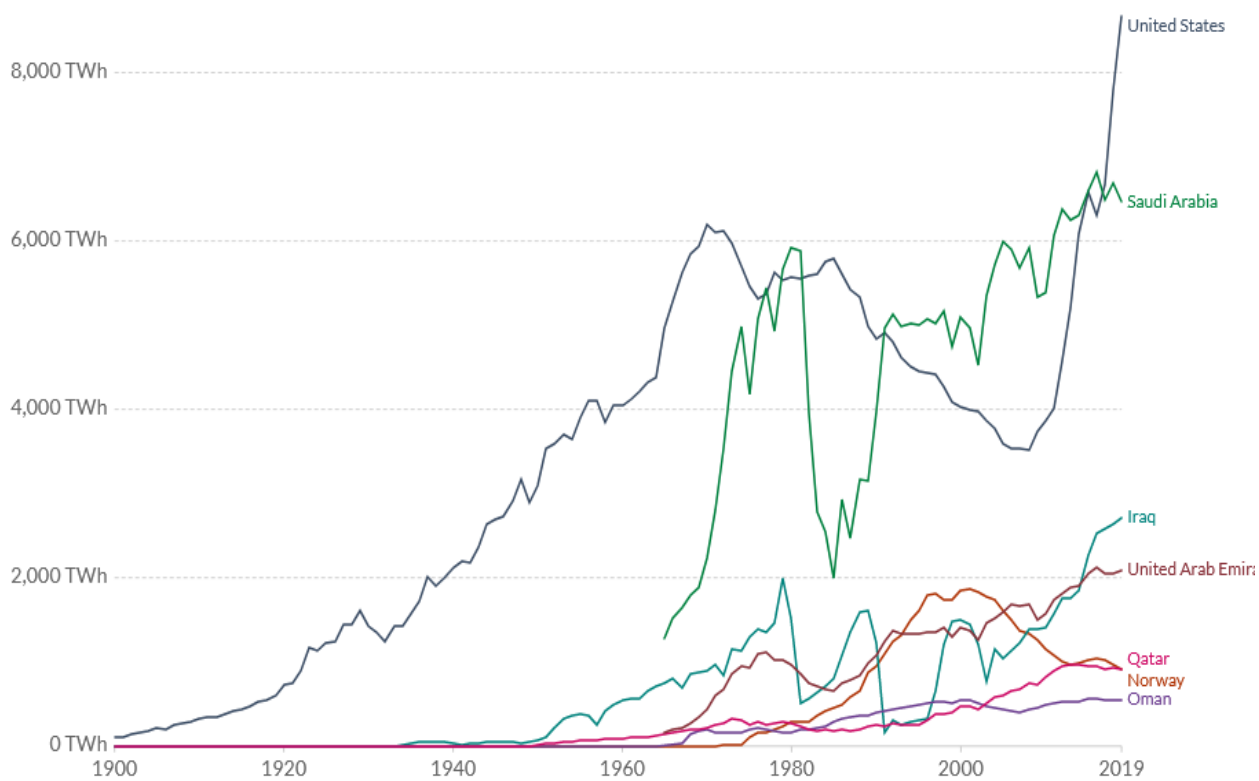
Η ζήτηση για εμπορική και μη ανανεώσιμη ενέργεια όπως το αργό πετρέλαιο άρχισε να επιταχύνεται με την εφεύρεση του κινητήρα εσωτερικής καύσης στα τέλη του 21ου αιώνα και έτσι γίνεται ένα από τα πιο σημαντικά εμπορεύσιμα προϊόντα διεθνώς. Το πετρέλαιο είναι η πιο σημαντική πηγή ενέργειας στον κόσμο και ιδιαίτερα στις ανεπτυγμένες βιομηχανικές χώρες.

Όπως φαίνεται στο διάγραμμα που ακολουθεί, η διεθνής τιμή του πετρελαίου ακολούθησε σε γενικές γραμμές ανοδική πορεία από το 1976 μέχρι και σήμερα. Ωστόσο, σε αυτά τα χρόνια παρατηρήθηκαν έντονες διακυμάνσεις από έτος σε έτος, κυρίως εξαιτίας των γεωπολιτικών αναταραχών που συνέβησαν, και οδήγησαν σε αυξομειώσεις της παραγωγής, στην προσπάθεια των παραγωγών χωρών να διατηρήσουν σε σχετικά υψηλά επίπεδα τις διεθνείς τιμές του πετρελαίου.



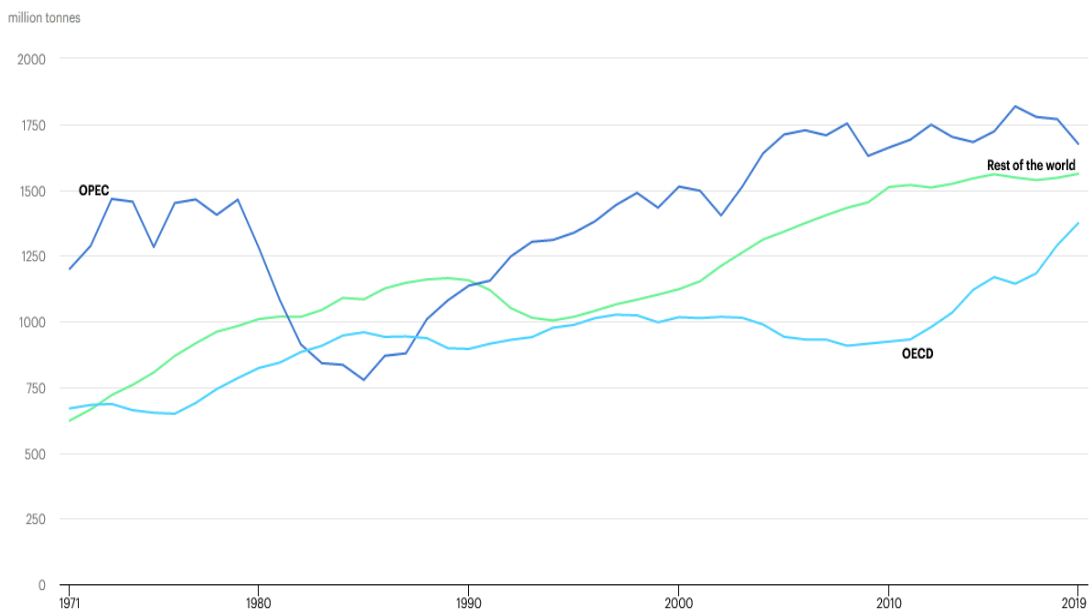
Διάγραμμα 2.1: Οι μεταβολές της διεθνούς τιμής του πετρελαίου, την περίοδο 1976-2020, πηγή: www.statista.com

Όπως φαίνεται και στο επόμενο διάγραμμα, οι σημαντικότερες χώρες παραγωγής πετρελαίου παγκοσμίως είναι η Σαουδική Αραβία και οι Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής, οι οποίες, μετά το 2000 συγκεκριμένα, έχουν αυξήσει σε τεράστιο βαθμό, την ετήσια παραγωγή πετρελαίου. Το γεγονός αυτό είναι δυνατόν να συνδεθεί και με την γενικότερη πολιτική αλλαγή στάση των ΗΠΑ στην ευρύτερη περιοχή της Μέσης Ανατολής, καθώς πλέον εδώ και χρόνια έχουν αυξήσει σε σημαντικό βαθμό, την ενεργειακή τους αυτονομία. Οι υπόλοιπες χώρες του ΟΠΕΚ(Οργανισμός Εξαγωγών Πετρελαιοπαραγωγών Χωρών) συνεχίζουν να αποτελούν σημαντικές πηγές παραγωγής πετρελαίου, ενώ αξίζει να σημειωθεί και η συμβολή της Νορβηγίας στην παγκόσμια παραγωγή πετρελαίου.



Διάγραμμα 2.2: Η συνολική παραγωγή πετρελαίου στις χώρες (ΗΠΑ, Σαουδική Αραβία, Ιράκ, Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα, Κατάρ, Νορβηγία και Ομάν) από τις αρχές του 20^{ου} αιώνα μέχρι σήμερα.
 Πηγή: www.ourworldindata.org

Στο επόμενο διάγραμμα γίνεται περισσότερο εμφανής η σημασία των χωρών του ΟΠΕΚ(Οργανισμός Εξαγωγών Πετρελαιοπαραγωγών Χωρών) στην παγκόσμια παραγωγή πετρελαίου, καθώς διαχρονικά, οι χώρες αυτές αποτελούν την ομάδα χωρών με την μεγαλύτερη παραγωγή πετρελαίου παγκοσμίως.

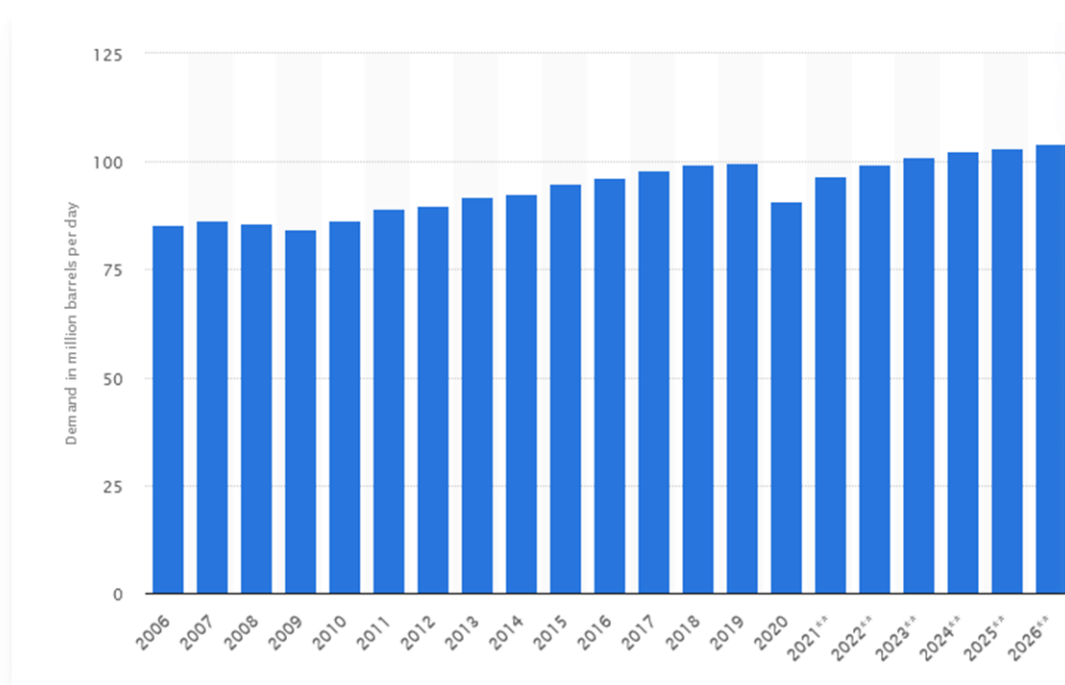


Διάγραμμα 2.3: Η συνολική παραγωγή πετρελαίου από το 1971 μέχρι σήμερα στις χώρες του ΟΠΕΚ σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες, Πηγή: www.iea.org

2.2 Η προσφορά και η ζήτηση του πετρελαίου

Τα οχήματα, τα λεωφορεία, τα τρένα, τα πλοία, τα αεροπλάνα, τα αεροσκάφη, τα εργοστάσια, οι βιομηχανίες, οι κατασκευαστικές μονάδες και άλλοι οικονομικοί, κοινωνικοί, εμπορικοί, εγχώριοι και γεωργικοί τομείς έχουν αρχίσει εδώ και χρόνια να καταναλώνουν και να χρησιμοποιούν τεράστια ποσότητα πετρελαίου για την ανάπτυξή τους χωρίς να εξετάζουν τις συνέπειες. Ως αποτέλεσμα αυτού, η οικονομική ανάπτυξη πραγματοποιήθηκε σε όλο τον κόσμο παράλληλα με την ανάπτυξη της χρήσης πετρελαίου. Οι ανάγκες και η κατανάλωση πετρελαίου αυξάνονται μέρα με τη μέρα και η ζήτηση αυξάνεται με τον υψηλότερο ρυθμό σε όλο τον κόσμο, ειδικά τα τελευταία χρόνια του 20^{ου} αιώνα, αλλά και στις αρχές του 21^{ου} αιώνα (Anandan et al., 2013).

Όπως φαίνεται και στο διάγραμμα που ακολουθεί, η ζήτηση για πετρέλαιο παραμένει υψηλή και στον 21^ο αιώνα και ο σημαντικότερος λόγος για αυτήν την αύξηση είναι ο φρενήρης ρυθμός ανάπτυξης της Κίνας, ο οποίος συνεχίζεται για όλα αυτά τα χρόνια. Μόνο το 2020 εντοπίζεται μια σημαντική μείωση στην ζήτηση για πετρέλαιο, η οποία οφείλεται στην έκρηξη της πανδημίας COVID-19, ως αποτέλεσμα των παγκόσμιων περιορισμών που τέθηκαν σε ισχύ τόσο στην παραγωγή αρχικά, όσο και στις μετακινήσεις στα πλαίσια προστασίας των ανθρώπων από τον ιό που ξέσπασε και έχει παρασύρει ολόκληρο τον κόσμο.



Διάγραμμα 2.4: Η παγκόσμια ζήτηση για πετρέλαιο από το 2006 μέχρι σήμερα με πρόβλεψη μέχρι το 2026.
Πηγή, www.statista.com

Στη συνέχεια ο πίνακας που ακολουθεί παρουσιάζει αναλυτικά τόσο την ετήσια παραγωγή πετρελαίου διεθνώς, όσο και την κατά κεφαλήν παραγωγή, ανά κάτοικο της κάθε χώρας. Όπως φαίνεται από τα στοιχεία του πίνακα αυτού, οι ΗΠΑ βρίσκονται στην πρώτη θέση στην συνολική παραγωγή, ωστόσο αν μελετήσει κανείς την τελευταία στήλη διαπιστώνει ότι η Σαουδική Αραβία παρουσιάζει δεκαπλάσια κατά κεφαλήν παραγωγή σε σχέση με τις ΗΠΑ, ενώ το Κουβέιτ, το Κατάρ και το

Ομάν έχουν αντίστοιχα, επταπλάσια, πενταπλάσια και τριπλάσια κατά κεφαλήν παραγωγή σε σχέση με την Σαουδική Αραβία.

Πίνακας 2.1: Οι σημαντικότερες χώρες παραγωγής πετρελαίου για το 2017

Κατάταξη	Χώρα	Ετήσια Παραγωγή	Ετήσια κατά κεφαλήν παραγωγή
1	Ηνωμένες Πολιτείες	12,248,020	35,922
2	Ρωσία	10,847,390	73,292
3	Σαουδική Αραβία	9,825,937	324,866
4	Ιράκ	4,740,616	119,664
5	Καναδάς	4,407,756	100,931
6	Κίνα	3,825,016	2,836
7	Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα	3,487,038	335,103
8	Ιράν	2,971,866	49,714
9	Κουβέιτ	2,900,203	721,575
10	Βραζιλία	2,787,757	12,113
11	Νιγηρία	1,945,863	10,752
12	Καζακστάν	1,863,195	88,686
13	Μεξικό	1,703,825	17,142
14	Κατάρ	1,520,000	500,000

15	Αγκόλα	1,447,507	61,417
16	Νορβηγία	1,437,460	313,661
17	Αλγερία	1,258,959	33,205
18	Λιβύη	1,168,671	159,383
19	Ηνωμένο Βασίλειο	1,026,411	14,284
20	Ομάν	971,847	217,178

Πηγή: www.eia.gov

2.3 Προσδιοριστικοί παράγοντες ζήτησης του πετρελαίου

Στην ενότητα αυτή λαμβάνει χώρα μια επισκόπηση της σχετικής βιβλιογραφίας, προκειμένου να διαπιστωθούν οι προσδιοριστικοί παράγοντες της προσφοράς και της ζήτησης του πετρελαίου.

Αναλυτικότερα, μια έρευνα του ΟΟΣΑ (2015) εξέτασε τους μακροπρόθεσμους καθοριστικούς παράγοντες της ζήτησης πετρελαίου (δηλαδή, το μακροπρόθεσμο εισόδημα και την ελαστικότητα τιμών για τις 20 χώρες του ΟΟΣΑ). Μεταξύ των αποτελεσμάτων με βάση τη χώρα, επιτεύχθηκαν σημαντικοί και θετικοί συντελεστές ελαστικότητας εισοδήματος για 12 χώρες, ενώ μόνο για έξι χώρες οι συντελεστές ελαστικότητας τιμών φαίνονταν αρνητικοί και σημαντικοί. Επιπλέον, τα αποτελέσματα της έρευνας δείχνουν ότι τόσο η μακροπρόθεσμη ελαστικότητα εισόδων όσο και οι τιμές είναι σημαντικές και ότι είναι θετική και αρνητικές, αντίστοιχα.

Η ελαστικότητα εισοδήματος είναι υψηλότερη από την ελαστικότητα των τιμών, αλλά και τα δύο αυτά μεγέθη είναι μικρότερα από ένα. Η ανελαστικότητα των τιμών για τις χώρες του ΟΟΣΑ δείχνει ότι η αύξηση της τιμής του πετρελαίου στο μέλλον λόγω της εξάντλησης του πετρελαίου δεν αναμένεται να μειώσει την κατανάλωση πετρελαίου και να οδηγήσει σε ακραίο πληθωρισμό. Επιπλέον, καθώς η αύξηση του εισοδήματος οδηγεί σε επιπλέον κατανάλωση πετρελαίου, η οικονομική ανάπτυξη θα συνοδεύεται με υψηλότερη κατανάλωση πετρελαίου, η οποία θα ασκήσει ανοδική πίεση στις τιμές του πετρελαίου λόγω της εξάντλησης των αποθεμάτων πετρελαίου που θα υπάρχουν.

Ως εκ τούτου, ενδέχεται να υπάρξουν επιπτώσεις στη νομισματική πολιτική για την αύξηση των τιμών του πετρελαίου (Narayan & Wong 2009). Επιπλέον, η εφαρμογή πολιτικών τιμολόγησης για τη μείωση της ζήτησης ενέργειας ενδέχεται να μην είναι χρήσιμη, λόγω του σχετικά χαμηλού μεγέθους της ελαστικότητας των τιμών. Επίσης, όπως αναφέρεται από τους Pedregal et al. (2009), η χαμηλή ελαστικότητα της ζήτησης πετρελαίου σηματοδοτεί ότι οι κυβερνήσεις πρέπει να βρουν νέους μηχανισμούς για να τροποποιήσουν τα πρότυπα κατανάλωσης διαδίδοντας τεχνολογικές ή περιβαλλοντικές πληροφορίες ώστε να επηρεάσουν τις αποφάσεις κατανάλωσης των ατόμων ή επιδοτώντας την εγκατάσταση πιο ενεργειακά αποδοτικών τεχνολογιών.

Η βιβλιογραφία σχετικά με τις μεταβολές των τιμών του πετρελαίου και τις αιτίες και τις συνέπειες τους είναι αρκετά πλούσια. Ο Hamilton (2009) εξήγησε το πετρελαϊκό σοκ της περιόδου 2007–2008, ενώ οι Kilian & Hicks (2013) έδειξαν τη συμβολή μιας οικονομικής άνθησης στις αναδυόμενες οικονομίες στην πραγματική τιμή του πετρελαίου.

Επιπλέον, υπολόγισαν τις επιπτώσεις της νομισματικής πολιτικής, τη συναλλαγματική ισοτιμία και τις τιμές του φυσικού αερίου στην αγορά πετρελαίου. Οι Peersman & Van Robays (2012) επιβεβαίωσαν τις διαφορές μεταξύ των χωρών ως προς την ανταπόκριση στα σοκ των τιμών του πετρελαίου και οι Ratti & Vespignani (2014) αξιολόγησαν τις επιπτώσεις του τομέα εφοδιασμού με πετρέλαιο στις τιμές του πετρελαίου.

Πρόσφατα, η ισχυρή σχέση μεταξύ των διακυμάνσεων των τιμών του πετρελαίου και της νομισματικής πολιτικής, του επιχειρηματικού κύκλου και της πραγματικής οικονομικής δραστηριότητας έχει συζητηθεί εκτενώς. Για παράδειγμα, η Kormilitsina (2011) παρέχει ένα δυναμικό μοντέλο στοχαστικής γενικής ισορροπίας για την αγορά πετρελαίου και εξηγεί τα βέλτιστα μέτρα νομισματικής πολιτικής ως απάντηση σε μια κρίση στις τιμές του πετρελαίου, ακόμη εξηγεί τις επιπτώσεις των κραδασμών στις τιμές του πετρελαίου στην πραγματική οικονομική δραστηριότητα, υποθέτοντας την επικράτηση των υποθέσεων του τέλει ανταγωνισμού στην αγορά.

Επομένως, είναι υψίστης σημασίας αντιληπτό το να γίνουν κατανοητές οι πηγές της αστάθειας των τιμών του πετρελαίου για τους υπεύθυνους χάραξης πολιτικής, τον ιδιωτικό τομέα και τους μεμονωμένους καταναλωτές.

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της έρευνας του OECD (2015) κατά τα τελευταία 20 χρόνια, η πλευρά της ζήτησης πετρελαίου επηρέασε τις τιμές του πετρελαίου περισσότερο από την πλευρά της προσφοράς. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι οι μεγάλοι καταναλωτές πετρελαίου, όπως η ομάδα χωρών του ΟΟΣΑ έχει πλέον περισσότερο αντίκτυπο στην αλλαγή των τιμών του πετρελαίου παρά στους προμηθευτές πετρελαίου όπως ο ΟΠΕΚ(Οργανισμός Εξαγωγών Πετρελαιοπαραγωγών Χωρών).

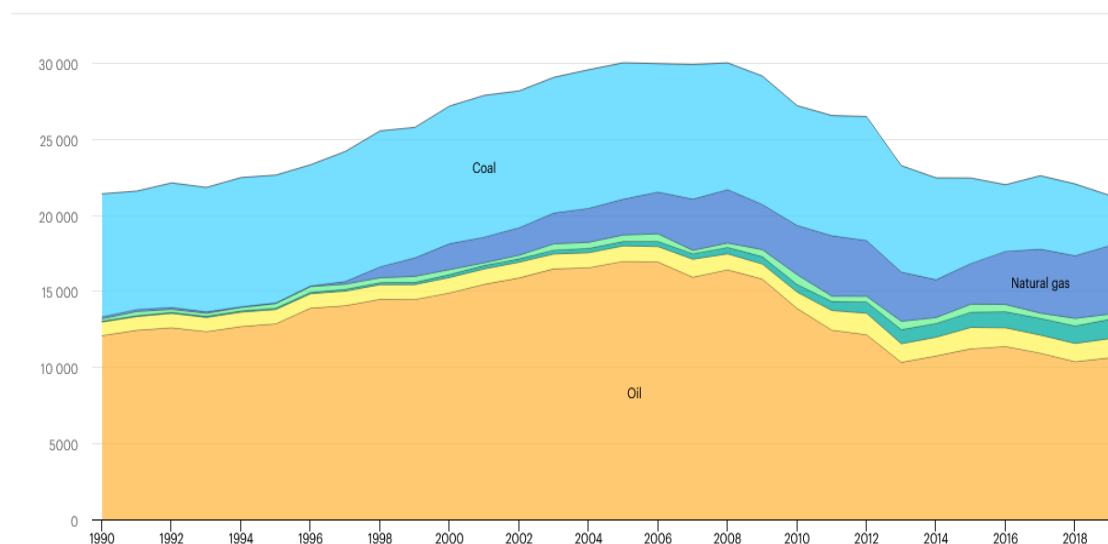
Η ραγδαία αυξανόμενη ζήτηση για πετρέλαιο και οι αλλαγές στη δομή των καταναλωτών οδήγησαν σε μια πιο διαφοροποιημένη προσφορά μαζί με έναν αυξημένο ρυθμό υποκατάστασης μεταξύ πετρελαίου και άλλων ενεργειακών προϊόντων λόγω της τεχνολογικής προόδου που καθιστά τη ζήτηση για πετρέλαιο πιο ελαστική σε σχέση με την τιμή.

Επίσης, ο αντίκτυπος του όγκου των παγκόσμιων αποθεμάτων πετρελαίου στις τιμές του πετρελαίου είναι ελαφρώς αρνητικός μεταξύ του 1999 και του 2017. Επιπλέον, έχει διαπιστωθεί ότι η βραχυπρόθεσμη προσφορά δεν επηρεάζεται από τα αποθέματα πετρελαίου. Η βιομηχανική παραγωγή μεγάλων εξαγωγέων πετρελαίου (ΟΟΣΑ) επηρέασε θετικά τις τιμές του πετρελαίου.

Κεφάλαιο 3^ο - Ο όμιλος εταιριών Ελληνικά Πετρέλαια

3.1 Η αγορά του πετρελαίου στην Ελλάδα

Η εξάρτηση της Ελλάδας από το πετρέλαιο είναι πάρα πολύ σημαντική, καθώς σύμφωνα με το διάγραμμα που ακολουθεί, ιστορικά, πάνω από το 50% της ενέργειας της χώρας μας καλύπτεται από αυτό. Συνεπώς, τόσο η διεθνής τιμή του πετρελαίου, όσο και η σχετική αγορά είναι ιδιαίτερα σημαντικές για την ανάπτυξη και την οικονομία της χώρας μας.



Εικόνα 3.1. Το ενεργειακό μίγμα της Ελλάδας.

Πηγή: www.iea.org.

Στη αγορά διύλισης πετρελαίου δραστηριοποιούνται δύο εταιρίες στην Ελλάδα, τα ΕΛΠΕ (Ελληνικά Πετρέλαια) και η Motor Oil. Σ' αυτές ανήκουν τα τέσσερα διυλιστήρια που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα. Τα ΕΛΠΕ επικρατούν στην αγορά διύλισης, καθώς κατέχουν μερίδιο αγοράς πάνω από το 60%. Υπάρχουν

λοιπόν συνθήκες oligopolίου με σημαντικά εμπόδια εισόδου νέων επιχειρήσεων στην αγορά, λόγω του υψηλού μη ανακτήσιμου κόστους. Στην αγορά χονδρικής δραστηριοποιούνται περίπου 20 εταιρίες εμπορίας, εκ των οποίων κάποιες είναι θυγατρικές των διυλιστηρίων. Οι εταιρίες εμπορίας μπορούν να εισάγουν καύσιμα και από ξένα διυλιστήρια, αν είναι συμφέρουσες οι τιμές, αλλά δεν υπάρχουν διυλιστήρια σε μικρότερη απόσταση από τις χώρες παραγωγής (IENE, 2013).

3.2 Δραστηριότητες του ομίλου

Οι βασικοί τομείς του Ομίλου Ελληνικά Πετρέλαια είναι:

A. Τομέας Διύλισης, Εφοδιασμού και Χονδρικής Εμπορίας (Διύλιση):

- Δραστηριότητα στην Ελλάδα: Ο όμιλος διαθέτει τρία διυλιστήρια στον Ασπρόπυργο, στην Ελευσίνα και στη Θεσσαλονίκη, τα οποία καλύπτουν περίπου το 65% της συνολικής διυλιστικής ικανότητας της χώρας μας,

- Δραστηριότητα στο εξωτερικό: Στην Βόρεια Μακεδονία, όπως θα αναφερθεί και στο κεφάλαιο που ακολουθεί αφορά την χώρα όπου, ο όμιλος διαθέτει διυλιστήρια στην πόλη των Σκοπίων, τα οποία συνδέονται με αγωγό με τα διυλιστήρια της Θεσσαλονίκης, ο οποίος όμως δεν λειτουργεί από το 2013 και στον σχεδιασμό της εταιρίας είναι η επαναλειτουργία του μέσα στο 2022.

B. Τομέας Λιανικής Εμπορίας:

- Δραστηριότητα στην Ελλάδα: Στην Ελλάδα, ο Όμιλος διαθέτει 1703 πρατήρια κάτω από το εμπορικό σήμα της ΕΚΟ και της ΒΡ.

- Δραστηριότητα στο εξωτερικό: Ο Όμιλος δραστηριοποιείται στο εξωτερικό μέσω των θυγατρικών του εταιρειών στην Κύπρο, τη Βουλγαρία, τη Σερβία, το Μαυροβούνιο και την Βόρεια Μακεδονία. Συνολικά το δίκτυο πρατηρίων απαριθμεί 315 πρατήρια.

Γ. Τομέας Έρευνας και Εκμετάλλευσης Υδρογονανθράκων

Δ. Τομέας Πετροχημικών:

Ε. Τομέας Φυσικού Αερίου και Ηλεκτρικής Ενέργειας

Ο επόμενος πίνακας παρουσιάζει αναλυτικά την συνεισφορά καθενός από τους τομείς δραστηριότητας του ομίλου για το 2020, καθώς και το κέρδος ή την ζημία που καθένας από αυτούς συνεισφέρει στα κέρδη προ φόρων του ομίλου συνολικά.

Πίνακας 3.1: Η συμμετοχή καθενός από τους τομείς δραστηριότητας του ομίλου στις Πωλήσεις και στα Κέρδη προ φόρων για το 2020

Τομέας	Μικτές Πωλήσεις	Κέρδη προ φόρων
Διύλιση	4.893.272	-599.854
Λιανική Εμπορία	1.985.720	-18.519
Έρευνα & Παραγωγή	0	-11.633
Χημικά	248.195	50.372
Αέριο & Ενέργεια	4.145	30.699
Λοιπά	11.896	-32.783
Σύνολο	7.143.227	-581.716

Πηγή: ΕΛΠΕ, 2021

3.3 Εταιρική και Διοικητική δομή του ομίλου

Οι επόμενες δυο εικόνες παρουσιάζουν αντίστοιχα την εταιρική και την διοικητική δομή του ομίλου.

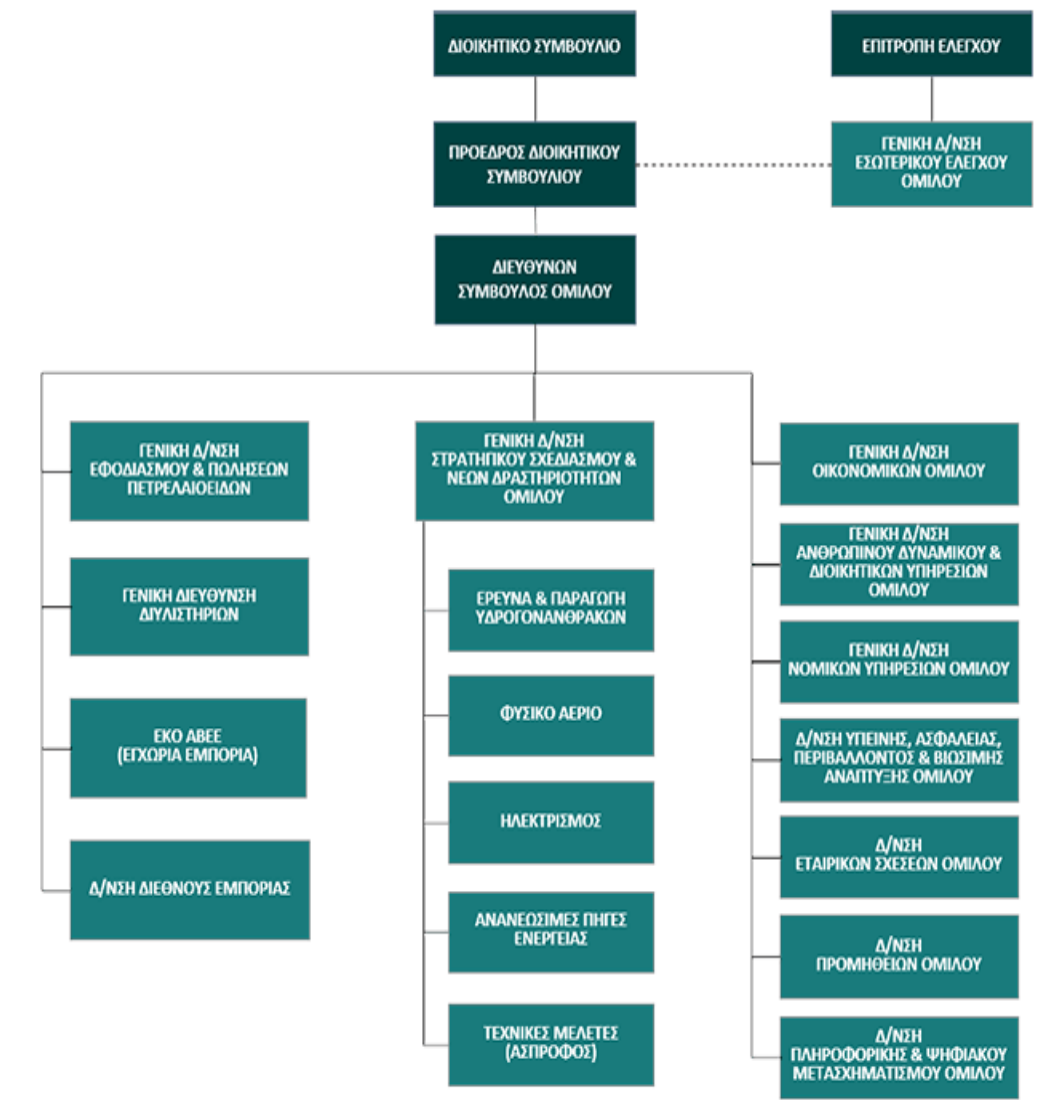
Αρχικά, σχετικά με την εταιρική δομή θα πρέπει να σημειωθεί ότι υπάρχουν συνολικά 26 εταιρίες που ανήκουν σε ποσοστό 100% ή μικρότερο στον όμιλο, οι οποίες δραστηριοποιούνται σε 10 διαφορετικές δραστηριότητες. Αναφορικά με τις διεθνείς δραστηριότητες, εκτός από την Βόρεια Μακεδονία, την Βουλγαρία, την Σερβία και το Μαυροβούνιο που αναλύονται στα επόμενα κεφάλαια αυτές λαμβάνουν χώρα και στην Κύπρο.

Εταιρική Δομή του Ομίλου	
Διύλιση	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.
Εμπορία	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΚΑΥΣΙΜΑ ΟΡΥΚΤΕΛΑΙΑ ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ Α.Β.Ε.Ε. ΚΑΛΥΨΩ Ε.Π.Ε.
Χημικά	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε. ΝΤΙΑΞΟΝ Α.Β.Ε.Ε.
Διεθνείς Δραστηριότητες	ΟΚΤΑ ΑΔ ΣΚΟΡΠΕ HELLENIC PETROLEUM CYPRUS LTD RAMOIL CYPRUS LTD ΕΚΟ BULGARIA ΕΑΔ ΕΚΟ SERBIA ΑΔ JUGOPETROL ΑΔ
Έρευνα & Παραγωγή Υ/Α	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε. ΕΛΠΕ ΠΑΤΡΑΙΚΟΣ Α.Ε. ΕΛΠΕ UPSTREAM Α.Ε. ΕΛΠΕ ΑΡΤΑ ΠΡΕΒΕΖΑ Α.Ε. ΕΛΠΕ Β.Δ. ΠΕΛΟΠΟΝΝΗΣΟΣ Α.Ε. ΕΛΠΕ ΔΥΤΙΚΗ ΚΕΡΚΥΡΑ Α.Ε. ΕΛΠΕ ΘΡΑΚΙΚΟ ΠΕΛΑΓΟΣ Α.Ε.
Παραγωγή & Εμπορία Ηλεκτρικής Ενέργειας	ELPEDISON BV
ΑΠΕ	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ - ΑΝΑΝΕΩΣΙΜΕΣ ΠΗΓΕΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ Α.Ε.
Τεχνικές Μελέτες	ΑΣΠΡΟΦΟΣ Α.Ε.
Μεταφορές Αργού / Προϊόντων & Αγωγοί	Ε.Α.Κ.Α.Α. Α.Ε. VARDAX Α.Ε. ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ - ΑΠΟΜΩΝ ΝΑΥΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ - ΠΟΣΕΙΔΩΝ ΝΑΥΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ
Φυσικό Αέριο	ΔΕΠΑ Α.Ε.

Εικόνα3.2: Η Εταιρική δομή του ομίλου.

Πηγή: helpe.gr.

Από την άλλη πλευρά, η επόμενη εικόνα παρουσιάζει την οργανωτική δομή του ομίλου. Όπως φαίνεται στην εικόνα που ακολουθεί το Διοικητικό Συμβούλιο του οργανισμού έχει την γενική εποπτεία και την γενική διεύθυνση, μαζί με τον πρόεδρό του και τον διευθύνοντα σύμβουλο. Καθοριστικό ρόλο παίζει και η επιτροπή ελέγχου μαζί με την Γενική Διεύθυνση εσωτερικού ελέγχου



Εικόνα 3.3: Η διοικητική δομή του ομίλου.

Πηγή: helpe.gr.

3.4 Οικονομικά στοιχεία του ομίλου

Στην παρούσα παράγραφο παρατίθενται οι υπολογισμοί από κάποιους σημαντικούς αριθμοδείκτες που είναι σημαντικοί για την αποτίμηση της χρηματοοικονομικής κατάστασης του ομίλου. Χρησιμοποιούνται βασικοί αριθμοδείκτες ρευστότητας, αποδοτικότητας και βιωσιμότητας. Αρχικά, ο επόμενος

πίνακας παρουσιάζει τα στοιχεία του ισολογισμού και του λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσης που χρησιμοποιήθηκαν για τον υπολογισμό των επιλεγμένων αριθμοδεικτών

Πίνακας 3.2: Βασικά χρηματοοικονομικά μεγέθη του ομίλου για την περίοδο 2014- 2020, εκφρασμένα σε εκατομμύρια ευρώ

Έτος	Ενεργητικό	Υποχρεώσεις	Κυκλ. Ενεργ.	Κέρδη
2015	8.028	6.238	3.522	45
2016	7.188	5.047	2.894	328
2017	7.160	4.788	2.878	383
2018	6.997	4.602	3.094	214
2019	7.092	4.765	2.946	163
2020	6.774	4.925	2.492	-396

Πηγή: Ετήσιες Οικονομικές Εκθέσεις ΕΛΠΕ, 2015-2020.

3.4.1 Δείκτης γενικής ρευστότητας

Ο Δείκτης γενικής ρευστότητας προκύπτει από το πηλίκο του κυκλοφορούντος ενεργητικού προς το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και δείχνει την ικανότητα του ομίλου να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της με στοιχεία που ρευστοποιούνται μέσα στα πλαίσια της οικονομικής περιόδου. Σύμφωνα με τα στοιχεία του πίνακα που ακολουθεί, ο όμιλος παρουσιάζει χαμηλή τιμή για τον εν λόγω αριθμοδείκτη (μια ικανοποιητική τιμή είναι αυτή γύρω στο 2) με αυξητικές ωστόσο, τάσεις τα τελευταία χρόνια.

Πίνακας 3.3: Η διαχρονική εξέλιξη του δείκτη Γενικής ρευστότητας του ομίλου Ελληνικά Πετρέλαια, την περίοδο 2014- 2020

Έτος	Δείκτης Γενικής ρευστότητας	Ρυθμός μεταβολής
<i>2015</i>	0,79	-
<i>2016</i>	0,91	15,9%
<i>2017</i>	0,81	-11,7%
<i>2018</i>	1,21	50,1%
<i>2019</i>	1,16	-4,1%
<i>2020</i>	1,07	-7,8%

Πηγή: Ετήσιες Οικονομικές Εκθέσεις ΕΛΠΕ, 2015-2020.

3.4.2 Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού

Οι δείκτες αποδοτικότητας δείχνουν τον βαθμό αποτελεσματικότητας της λειτουργίας της επιχείρησης. Αναλυτικότερα, ο Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού, που προκύπτει από τον λόγο των καθαρών κερδών προς το σύνολο των στοιχείων του Ενεργητικού, δείχνει μια σταδιακή ετήσια μείωση, αν και σε γενικές γραμμές είναι σχετικά χαμηλός. Στον επόμενο πίνακα παρουσιάζονται αναλυτικά τα αποτελέσματα της έρευνας και η ποσοστιαία ετήσια μεταβολή του εν λόγω δείκτη.

Πίνακας 3.4: Η διαχρονική εξέλιξη του δείκτη Αποδοτικότητας Ενεργητικού του ομίλου Ελληνικά Πετρέλαια, την περίοδο 2014- 2020

Έτος	Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού	Ρυθμός μεταβολής
2015	0,6%	-
2016	4,6%	714,1%
2017	5,3%	17,2%
2018	3,1%	-42,8%
2019	2,3%	-24,9%
2020	-5,8%	-354,3%

Πηγή: Ετήσιες Οικονομικές Εκθέσεις ΕΛΠΕ, 2015-2020.

3.4.3 Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

Επιπλέον, ο Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων που προκύπτει από τον λόγο των καθαρών κερδών προς το σύνολο των στοιχείων των Ιδίων Κεφαλαίων, δείχνει μια μικρή διακύμανση γύρω από την τιμή 30%. Στον επόμενο πίνακα παρουσιάζονται αναλυτικά τα αποτελέσματα της έρευνας και η ποσοστιαία ετήσια μεταβολή του εν λόγω δείκτη.

Πίνακας 3.5: Η διαχρονική εξέλιξη του δείκτη Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων του ομίλου
Ελληνικά Πετρέλαια, την περίοδο 2014- 2020

Έτος	Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	Ρυθμός μεταβολής
<i>2015</i>	22,3%	-
<i>2016</i>	29,8%	33,6%
<i>2017</i>	33,1%	11,2%
<i>2018</i>	34,2%	3,3%
<i>2019</i>	32,8%	-4,1%
<i>2020</i>	27,3%	-16,8%

Πηγή: Ετήσιες Οικονομικές Εκθέσεις ΕΛΠΕ, 2015-2020.

3.4.4 Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Σύνολο Κεφαλαίων

Οι δείκτες βιωσιμότητας παρουσιάζουν χρήσιμες πληροφορίες σχετικά με την διάρθρωση των κεφαλαίων της εταιρίας. Έτσι, ο Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Σύνολο Κεφαλαίων δείχνει ότι στην εταιρία περίπου το 30-40% των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί είναι δικά της γεγονός που ενισχύει την οικονομική της ευρωστία. Στον επόμενο πίνακα παρουσιάζονται αναλυτικά τα αποτελέσματα της έρευνας και η ποσοστιαία ετήσια μεταβολή του εν λόγω δείκτη.

Πίνακας 3.6: Η διαχρονική εξέλιξη του δείκτη Ιδίων Κεφαλαίων προς Σύνολο Κεφαλαίων, του ομίλου Ελληνικά Πετρέλαια, την περίοδο 2014- 2020

Έτος	Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Σύνολο Κεφαλαίων	Ρυθμός μεταβολής
<i>2015</i>	28,7%	-
<i>2016</i>	42,4%	47,8%
<i>2017</i>	49,5%	16,7%
<i>2018</i>	52,0%	5,1%
<i>2019</i>	48,8%	-6,2%
<i>2020</i>	37,5%	-23,1%

Πηγή: Ετήσιες Οικονομικές Εκθέσεις ΕΛΠΕ, 2015-2020.

Κεφάλαιο 4^ο - Η επένδυση της ΕΛΠΕ στη Βουλγαρία

4.1 Η κατάσταση στην αγορά ενέργειας και καυσίμων στη Βουλγαρία

4.1.1 Συνολική κατανάλωση ενέργειας

Η κατά κεφαλή κατανάλωση είναι 2,6 tone (16% χαμηλότερη από τον μέσο όρο της ΕΕ το 2018), με ηλεκτρική ενέργεια που αντιστοιχεί σε περίπου 4400 kWh το 2018 (22% κάτω από τον μέσο όρο της ΕΕ). Η συνολική κατανάλωση ενέργειας κυμαίνεται περίπου στα 18-19 Mt από το 2014 (18 Mt το 2018, 2,5% λιγότερο από ό, τι το 2017). Είχε συρρικνωθεί κατά 2,7% / έτος μεταξύ 2006 και 2013 (από 20 Mtone σε λιγότερο από 17 Mtone).

Η ενεργειακή ένταση της Βουλγαρίας είναι μία από τις υψηλότερες μεταξύ των χωρών της ΕΕ (67% πάνω από τον μέσο όρο της ΕΕ το 2018), αλλά έχει μειωθεί με διπλάσιο ρυθμό από την ΕΕ (-3,5% / έτος από το 2000, σε σύγκριση με -1,8% / έτος για την ΕΕ) (enderdata.net).

4.1.2 Παραγωγή αργού πετρελαίου

Η παραγωγή πετρελαίου είναι πολύ περιορισμένη (210 kt το 2018). Οι εισαγωγές έφτασαν τα 8 Mt το 2018 (-16%), συμπεριλαμβανομένων 6 Mt αργού πετρελαίου και 2 Mt προϊόντων πετρελαίου. Πάνω από τα 3/4 των εισαγωγών αργού πετρελαίου προέρχονται από τη Ρωσία (76% το 2018) και ακολουθεί η Αίγυπτος (20%).

Η Βουλγαρία διαθέτει ένα μεγάλο διυλιστήριο χωρητικότητας 200 000 bbl / d (10 Mt / έτος), που βρίσκεται στο Μπουργκάς. Το 2015, η Lukoil ανέθεσε σε μονάδα

50.000 bbl / d (2,5 Mt / year), η οποία αύξησε την παραγωγή ντίζελ Euro-5 κατά 1,2 Mt / έτος. Η Βουλγαρία παρήγαγε 6,1 Mt πετρελαϊκών προϊόντων το 2018 (-14% το 2017). Σύμφωνα με προκαταρκτικές εκτιμήσεις, η παραγωγή αυξήθηκε κατά 12% στα 7 Mt το 2019 (enderdata.net).

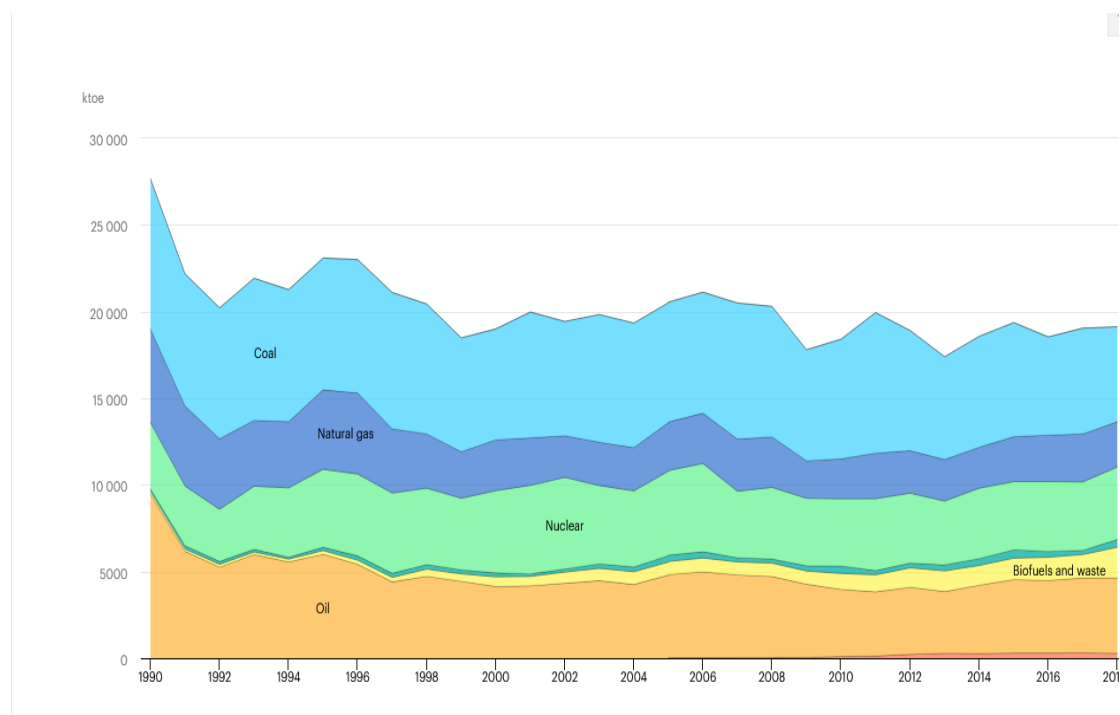
4.1.3 Κατανάλωση προϊόντων πετρελαίου

Η κατανάλωση πετρελαίου αυξάνεται ραγδαία από το 2013 (5% / έτος) και έφτασε τα 4,3 εκατομμύρια το 2018. Μειώθηκε κατά 4,4% / έτος μεταξύ 2006 και 2013 σε 3,3 Mt. Σύμφωνα με εκτιμήσεις, η κατανάλωση προϊόντων πετρελαίου μειώθηκε κατά 7% το 2019. Οι μεταφορές απορροφούν περίπου τα 2/3 των προϊόντων πετρελαίου (66% το 2018), ενώ η βιομηχανία και οι σταθμοί παραγωγής ενέργειας αντιπροσωπεύουν μόνο το 16% και το 4%, αντίστοιχα (enderdata.net).

4.1.4 Η αγορά του φυσικού αερίου

Η εγχώρια αγορά φυσικού αερίου της Βουλγαρίας είναι μόνο 2,5 έως 3,5 bcm. ανά έτος. Ωστόσο, η χώρα διαθέτει ένα εκτεταμένο δίκτυο αγωγών φυσικού αερίου που εξυπηρετούν τις ανάγκες της Βουλγαρίας, καθώς και εκείνες της γειτονικής Τουρκίας, της Ελλάδας και της Βόρειας Μακεδονίας. Από την 1η Ιανουαρίου 2020, η Βουλγαρία άρχισε να λαμβάνει ρωσικό αέριο μέσω του αγωγού Turkish Stream. Ο τοπικός προμηθευτής φυσικού αερίου Bulgargaz υπέγραψε συμφωνία με την Gazprom Export σχετικά με τις νέες παραδόσεις καυσίμων που έρχονται μέσω της Τουρκίας και την αλλαγή του σημείου εισόδου για το ρωσικό φυσικό αέριο. Ο υπουργός ενέργειας της Βουλγαρίας ισχυρίστηκε ότι η κρατική εταιρεία Bulgargaz εξοικονομεί περίπου 2,6 εκατομμύρια δολάρια μέσω χαμηλότερων τιμολογίων, αποφεύγοντας τη διέλευση μέσω Ουκρανίας και Ρουμανίας (trade.gov).

Το φυσικό αέριο είναι σήμερα ένα μικρό συστατικό του ενεργειακού μείγματος της χώρας. Χρησιμοποιείται κυρίως από τον βιομηχανικό τομέα, με μέτριο ρόλο στην παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας και πολύ χαμηλή κατανάλωση στους οικιακούς και εμπορικούς τομείς. Περίπου το 10 τοις εκατό των βιομηχανικών καταναλωτών αντιπροσωπεύουν το 80 τοις εκατό της ζήτησης φυσικού αερίου, κυρίως στους τομείς χημικών, λιπασμάτων και γυαλιού, καθώς και συνδυασμένων μονάδων θερμότητας και ηλεκτρικής ενέργειας. Το δίκτυο μεταφοράς φυσικού αερίου της Βουλγαρίας έχει σχήμα δακτυλίου με μέγιστη τεχνική χωρητικότητα 7,5 bcm / έτος, πίεση 54 bar και 115 σημεία εξόδου (AGRS, GMS)



Εικόνα 4.1: Το ενεργειακό μίγμα της Βουλγαρίας,

Πηγή: www.iea.org.

4.2 Ο όμιλος ΕΛΠΕ στη Βουλγαρία (ΕΚΟ ΑΔ)

Τα πρατήρια βενζίνης ΕΚΟ είναι ιδιοκτησία του ΕΚΟ Bulgaria EAD. Η εταιρεία εισήλθε στη βουλγαρική αγορά τον Ιούλιο του 2002 ως μέρος του Ελληνικού Ομίλου Πετρελαίου, ο οποίος είναι η μεγαλύτερη βιομηχανική και εμπορική εταιρεία στην Ελλάδα με βασικό ρόλο στην ανάπτυξη του ενεργειακού τομέα στη Νοτιοανατολική Ευρώπη.

Η ΕΚΟ Bulgaria EAD διαθέτει μια αλυσίδα 91 πρατηρίων καυσίμων με την επωνυμία ΕΚΟ στην επικράτεια της Δημοκρατίας της Βουλγαρίας. Η επιτυχής ανάπτυξη των πρατηρίων βενζίνης ΕΚΟ προκύπτει από την αποστολή της εταιρίας να προσφέρει στους πελάτες της προϊόντα με αποδεδειγμένη ποιότητα και την καλύτερη δυνατή εξυπηρέτηση στις εγκαταστάσεις της.

Ο αριθμός των πρατηρίων βενζίνης της ΕΚΟ Bulgaria αυξάνεται συνεχώς καθώς η εταιρία είναι σε θέση να προσφέρει στους καταναλωτές βολικές και εύκολα προσβάσιμες τοποθεσίες, καθώς και μια μεγάλη ποικιλία καυσίμων και λαδιών ποιότητας. Δυστυχώς η εταιρία δεν έχει δημοσιοποιημένες οικονομικές καταστάσεις στο διαδίκτυο και ως εκ τούτου, δεν είναι δυνατή η ανάλυση των οικονομικών της δεδομένων

4.3 Οικονομικό και νομικό περιβάλλον στη Βουλγαρία

4.3.1 Γενικότερο μακροοικονομικό περιβάλλον

Η πανδημία Covid-19 έπληξε τη Βουλγαρία σε μια εποχή που η οικονομία της είχε καλή απόδοση. Πριν από την πανδημία, μια σειρά διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, η εξαιρετικά επιτυχημένη ένταξη των βουλγαρικών μεταποιητικών εταιρειών στις παγκόσμιες αλυσίδες παραγωγής και η ορθή μακροοικονομική

διαχείριση οδήγησαν για πέντε χρόνια σε ρυθμούς ανάπτυξης πάνω από το 3%, ταχέως αυξανόμενους πραγματικούς μισθούς και ιστορικά χαμηλή ανεργία.

Το 2020, η οικονομία της Βουλγαρίας υποχώρησε λόγω της επιδημίας COVID-19, αναφέροντας αρνητικό ισοζύγιο ανάπτυξης 4,0%. Σύμφωνα με τις προβλέψεις του ΔΝΤ τον Οκτώβριο του 2020, η ανάπτυξη αναμένεται να φθάσει το 4,1% το 2021 και να σταθεροποιηθεί στο 3,7% το 2022, υπό τον όρο της παγκόσμιας οικονομικής ανάκαμψης μετά την πανδημία.

Τα δημόσια οικονομικά της χώρας είναι σχετικά ισχυρά, με χαμηλό δείκτη χρέους προς ΑΕΠ. Ωστόσο, τα αποτελέσματα της κρίσης Covid-19 είναι σαφώς ορατά. Το δημόσιο χρέος ήταν 24,1% του ΑΕΠ το 2020. Υπολογίζεται ελαφρώς προς τα κάτω στο 23,7% το 2021 και αναμένεται να φθάσει το 22,2% το 2022. Το καθεστώς επιδότησης μισθών της Βουλγαρίας έχει προστατεύσει τις θέσεις εργασίας και τα εισοδήματα των νοικοκυριών από τις χειρότερες επιπτώσεις του Covid -19

Το σοκ προκάλεσε μείωση της παραγωγής που δεν παρατηρήθηκε μετά την τραπεζική κρίση 1996-97. Ο κρατικός προϋπολογισμός το 2020 κατέγραψε έλλειμμα 1,4% του ΑΕΠ, αναμένεται να μειωθεί σε 0,7% για το 2021 και 0,1% για το 2022. Ο ετήσιος πληθωρισμός μειώθηκε σε 1,2% το 2020, λόγω της εκδήλωσης του COVID-19 και μιας περαιτέρω πτώσης σε τιμές πετρελαίου. Αναμένεται να αυξηθεί ελαφρώς στο 1,7% το 2021 και 2,1% το 2022 (Παγκόσμια οικονομική προοπτική Οκτωβρίου 2020).

Το ποσοστό ανεργίας εκτιμήθηκε σε 5,6% το 2020, επηρεασμένο έντονα από τον αρνητικό οικονομικό αντίκτυπο της πανδημίας COVID-19. Η τάση εκτιμάται ότι θα μειωθεί στο 4,5% το 2021 και 4,3% το 2022, σύμφωνα με τις προβλέψεις του ΔΝΤ τον Οκτώβριο. Ο αριθμός των ατόμων που δεν αναζητούν πλέον ενεργά εργασία αυξάνεται. Η φτώχεια εκτιμάται ότι μειώθηκε από 8,5% το 2015 σε 7,1% το 2018 (τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία της Παγκόσμιας Τράπεζας). Ωστόσο, το μερίδιο των ατόμων που διατρέχουν κίνδυνο φτώχειας ή κοινωνικού αποκλεισμού είναι το υψηλότερο στην ΕΕ με 32,8% το 2018 (τελευταία διαθέσιμα στοιχεία). Επιπλέον, η ανισότητα εισοδήματος στη Βουλγαρία είναι μακράν η υψηλότερη στην ΕΕ (nordeatrade.com).

4.3.2 Νομικό περιβάλλον

Ο ενεργειακός νόμος της χώρας ρυθμίζει τις κοινωνικές σχέσεις που συνδέονται με τις δραστηριότητες παραγωγής, εισαγωγής και εξαγωγής, μεταφοράς, διαμετακόμισης, διανομής ηλεκτρικής ενέργειας, θερμότητας και φυσικού αερίου, μεταφοράς πετρελαίου και προϊόντων πετρελαίου μέσω αγωγών, εμπόριο ηλεκτρικής ενέργειας, θερμότητας και φυσικού αερίου, επίσης ως εξουσίες των κρατικών φορέων στη διαμόρφωση ενεργειακής πολιτικής, ρύθμισης και ελέγχου

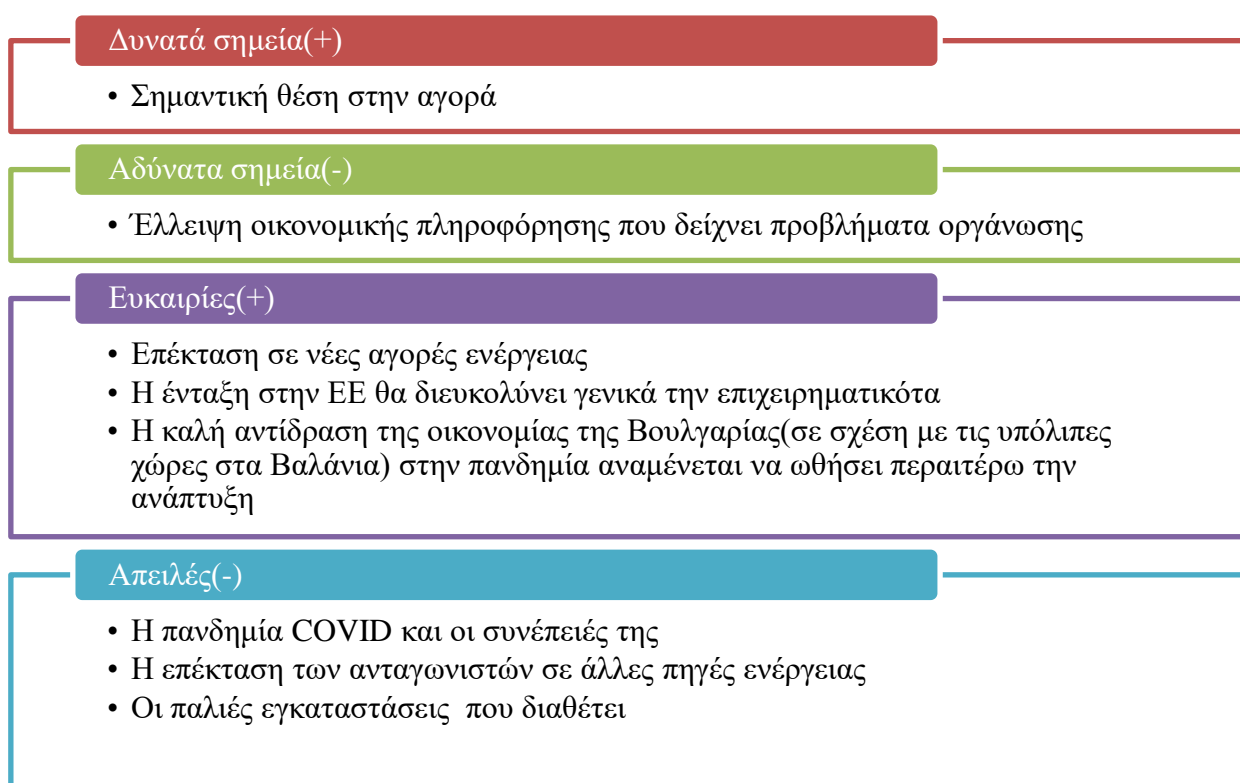
Ο νόμος για τα αποθέματα αργού πετρελαίου και προϊόντων πετρελαίου («CoPPRA») δημοσιεύτηκε στην Εφημερίδα του Κράτους (τεύχος 15 της 15ης Φεβρουαρίου 2013) και τέθηκε σε ισχύ στις 15 Φεβρουαρίου 2013. Καταργεί μια προηγούμενη νομοθεσία που αφορούσε στο αργό πετρέλαιο και τα προϊόντα πετρελαίου, η οποία ισχύει από το 2003.

Η CoPPRA εφαρμόζει τις απαιτήσεις και τη διάταξη της οδηγίας 2009/119 / ΕΚ του Συμβουλίου που επιβάλλει στα κράτη μέλη την υποχρέωση να διατηρούν ελάχιστα αποθέματα αργού πετρελαίου και / ή προϊόντων πετρελαίου. Η οδηγία αυτή, με τη σειρά της, μεταρρύθμισε την προηγούμενη νομοθεσία της ΕΕ που ρυθμίζει τα ενεργειακά αποθέματα.

Η CoPPRA στοχεύει στη διασφάλιση υψηλού επιπέδου ασφάλειας του εφοδιασμού με πετρέλαιο στη Βουλγαρία και εν τέλει αποτελεί μέρος μιας ευρύτερης προσπάθειας για την ασφάλεια του ενεργειακού εφοδιασμού στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα. Για να γίνει αυτό, στοχεύει στην επιβολή αξιόπιστων και διαφανών μηχανισμών στην αγορά αργού πετρελαίου και πετρελαιοειδών και στην εντολή διατήρησης ελάχιστων αποθεμάτων αργού και πετρελαιοειδών καθώς και στην εφαρμογή διαδικασιών για την αντιμετώπιση σοβαρών ελλείψεων. Από αυτή την άποψη, η CoPPRA μεταβάλλει τη νομική θέση μιας σειράς εταιρειών που ασχολούνται με την παραγωγή, την εισαγωγή και το εμπόριο προϊόντων πετρελαίου και πετρελαίου (newbalkanslawoffice.com)

4.4 SWOT Ανάλυση

Τέλος, το παρακάτω διάγραμμα παρουσιάζει την ανάλυση SWOT για την εταιρία. Η θεωρία αυτή αναπτύχθηκε για την αξιολόγηση των υπό μελέτη επενδυτικών προγραμμάτων των επιχειρήσεων. Βασίζεται στα αρχικά της που είναι τα δυνατά σημεία S: strengths, τα αδύνατα σημεία W: Weaknesses, τις ευκαιρίες O: Opportunities και οι απειλές T: Threats.



Διάγραμμα 4.1: SWOT ανάλυση για την επένδυση των ΕΛΠΕ στη Βουλγαρία

Κεφάλαιο 5^ο - Η επένδυση της ΕΛΠΕ στη Βόρεια Μακεδονία

5.1 Η κατάσταση στην αγορά ενέργειας και καυσίμων στη Βόρεια Μακεδονία

Οι εξελίξεις στην αγορά ενέργειας στη Βόρεια Μακεδονία τα τελευταία χρόνια περιελάμβαναν την περαιτέρω κατασκευή του εσωτερικού δικτύου διανομής φυσικού αερίου, την συνεχιζόμενη ελευθέρωση της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας και την αυξημένη περιφερειακή συνεργασία για τις διασυνδέσεις ηλεκτρικής ενέργειας και φυσικού αερίου. Η Βόρεια Μακεδονία ενέκρινε νέο ενεργειακό νόμο τον Ιούνιο του 2018, εναρμονίζοντας την ενεργειακή της νομοθεσία με το τρίτο πακέτο ενέργειας της Ενεργειακής Κοινότητας της ΕΕ.

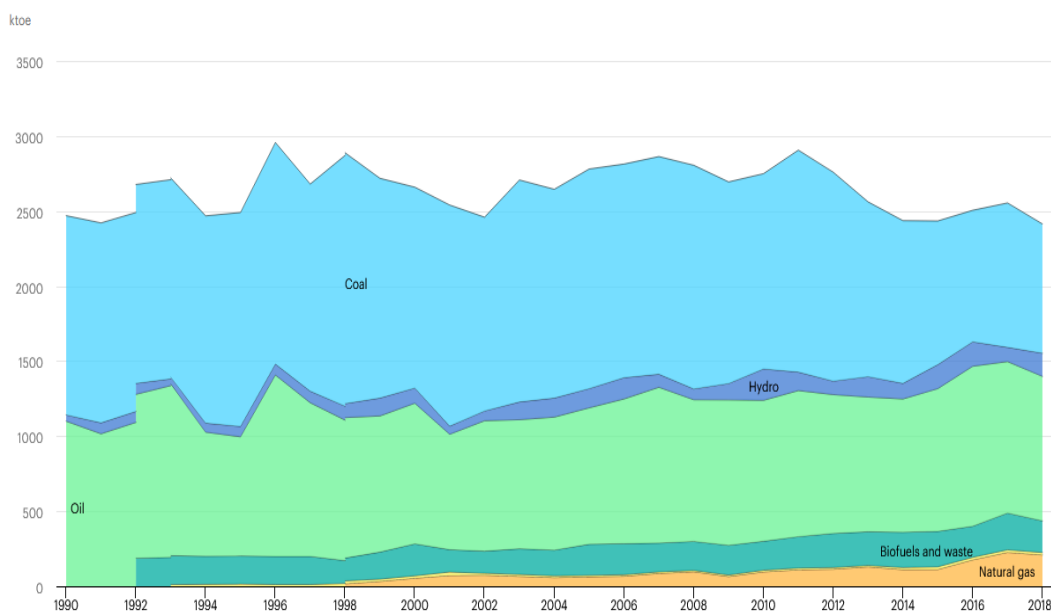
Η κρατική εταιρεία ηλεκτρικής ενέργειας της Βόρειας Μακεδονίας αποσυνδέθηκε και ιδιωτικοποιήθηκε εν μέρει τη δεκαετία του 2000. Η αυστριακή εταιρεία κοινής ωφέλειας EVN είναι υπεύθυνη για τη διανομή ηλεκτρικής ενέργειας στη Βόρεια Μακεδονία από την είσοδό της στην αγορά το 2006. Η κρατική MEPSO είναι ο διαχειριστής συστήματος μεταφοράς ηλεκτρικής ενέργειας της χώρας. Η ESM (Elektrani na Severna Makedonija / Εγκαταστάσεις παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας της Βόρειας Μακεδονίας, πρώην ELEM) είναι ο κρατικός παραγωγός ηλεκτρικής ενέργειας της Βόρειας Μακεδονίας.

Η ESM κατέχει και λειτουργεί τη μοναδική χωρητικότητα αιολικής ενέργειας, ένα αιολικό πάρκο 36,5 MW στο νότιο τμήμα της χώρας. Σκοπεύει να αυξήσει την ισχύ στα 50 MW και να προσθέσει ένα ξεχωριστό πάρκο ισχύος 14 MW.

Ένας αγωγός μεταφοράς φυσικού αερίου που λειτουργεί από την GA-MA, που ανήκει από κοινού στην κυβέρνηση και στον μεγαλύτερο διανομέα πετρελαίου στη Βόρεια Μακεδονία την εταιρία «Makpetrol», μεταφέρει ρωσικό αέριο από τα βουλγαρικά σύνορα στα Σκόπια. Η Gazprom παρέχει το 100% της χωρητικότητας εντός του αγωγού. Αυτός ο αγωγός προμηθεύει κυρίως βιομηχανικούς χρήστες στις πόλεις των Σκοπίων, του Κουμάνοβο και της Kriva Palanka. Η κυβέρνηση έχει

δημιουργήσει τον οργανισμό Μακεδονικών Ενεργειακών Πόρων (Macedonian Energy Resources, MER) για την επίβλεψη της κατασκευής ενός εσωτερικού δικτύου διανομής φυσικού αερίου. Η κυβέρνηση συνεχίζει τις προσπάθειές της για τη δημιουργία διασυνδέσεων φυσικού αερίου με την Ελλάδα και τη Βουλγαρία για τη διαφοροποίηση των πηγών φυσικού αερίου.

Ένας αγωγός πετρελαίου 213 χιλιομέτρων χωρητικότητας 2,5 εκατομμυρίων τόνων ετησίως συνδέει τις εγκαταστάσεις αποθήκευσης πετρελαίου στο ελληνικό λιμάνι της Θεσσαλονίκης με το διωλιστήριο πετρελαίου της ΟΚΤΑ έξω από τα Σκόπια. Ο αγωγός και το διωλιστήριο δεν χρησιμοποιούνται. Οι κυβερνήσεις της Βόρειας Μακεδονίας και της Ελλάδας συζητούν να ανοίξουν ξανά τον αδρανή αγωγό πετρελαίου. Η ΟΚΤΑ δραστηριοποιείται κυρίως ως έμπορος πετρελαίου στη Βόρεια Μακεδονία (privacyshield.gov).



Εικόνα 5.1: Το ενεργειακό μίγμα της Βόρειας Μακεδονίας.

Πηγή: www.iea.org.

5.2 Ο όμιλος ΕΛΠΕ στη Βόρεια Μακεδονία (ΟΚΤΑ ΑΔ)

Η ΟΚΤΑ είναι ο μεγαλύτερος προμηθευτής καυσίμων στη χώρα, καλύπτοντας περισσότερα από τα δύο τρίτα των συνολικών αναγκών της αγοράς με προϊόντα υψηλής ποιότητας που πληρούν τα πιο πρόσφατα τοπικά και ευρωπαϊκά πρότυπα. Η εταιρεία ιδρύθηκε το 1978, και κατέχει ηγετική θέση στον τομέα του εμπορίου, της προμήθειας και της διανομής παραγώγων πετρελαίου στην περιοχή. Ως μέρος ενός από τους μεγαλύτερους ομίλους στον τομέα της ενέργειας - του Ομίλου Ελληνικών Πετρελαίων, η ΟΚΤΑ εισάγει συνεχώς διεθνείς δεξιότητες, καινοτόμες λύσεις και πρωτοποριακές τεχνολογικές τάσεις.

Ξεκινώντας από τον Ιανουάριο του 2013, ως απάντηση στις αλλαγές στην παγκόσμια αγορά πετρελαίου, η ΟΚΤΑ έχει μετατραπεί επιτυχώς από ένα διυλιστήριο σε μια ταχέως αναπτυσσόμενη και προσανατολισμένη στον πελάτη εταιρεία logistics και εμπορίας. Μέσω των δραστηριοτήτων χονδρικής η ΟΚΤΑ εξυπηρετεί ένα μεγάλο χαρτοφυλάκιο πελατών στη χώρα και την περιοχή, από μικρές επιχειρήσεις έως μεγάλες βιομηχανικές εγκαταστάσεις και κυβερνητικά ιδρύματα. Χάρη στην πολυετή εμπειρία και την ηγεσία της στην αγορά, η εταιρεία έχει αναπτύξει ένα υπέροχο σύστημα logistics που επιτρέπει την ταχεία και αξιόπιστη παροχή καυσίμων στους πελάτες της.

Το δίκτυο λιανικής της ΟΚΤΑ αποτελείται από σύγχρονα πρατήρια καυσίμων σε όλη τη χώρα που προσφέρουν υψηλής ποιότητας προϊόντα και υπηρεσίες στους τελικούς χρήστες. Το 2018, ως σύγχρονη εταιρεία ενέργειας, η ΟΚΤΑ επέκτεινε το χαρτοφυλάκιο της με παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας από ανανεώσιμες πηγές, καθώς και προμήθεια και διαχείριση ενέργειας για τους πελάτες της.

5.2.1 Γενικά στοιχεία για την εταιρία

Εγχώρια αγορά: Η ΟΚΤΑ είναι ο μεγαλύτερος προμηθευτής παραγώγων πετρελαίου, καλύπτοντας τα δύο τρίτα της συνολικής κατανάλωσης στη χώρα. Μέσω των δραστηριοτήτων χονδρικής η εταιρία έχει δημιουργήσει επιχειρηματική συνεργασία με πολλούς δημόσιους οργανισμούς, βιομηχανικούς χρήστες και εμπόρους προϊόντων πετρελαίου.

Εξαγωγές: Η προληπτική προσέγγιση στο εμπόριο προϊόντων πετρελαίου έχει θέσει την ΟΚΤΑ ως έναν από τους βασικούς προμηθευτές στην αγορά του Κοσσυφοπέδιου, όπου η εταιρεία παραδοσιακά σημειώνει σημαντικό μερίδιο αγοράς. Η εταιρεία διατηρεί την παρουσία της στις αγορές της περιοχής με περιοδικές εξαγωγές σε Αλβανία, Σερβία, Μαυροβούνιο και Ελλάδα.

5.2.2 Οικονομικές πληροφορίες για την εταιρία

Σύμφωνα με την ετήσια οικονομική έκθεση της εταιρίας για το οικονομικό έτος 2019, η εταιρία παρουσίασε τα τελευταία χρόνια μια ανάπτυξη της δραστηριότητάς της κατά 6% περίπου. Επιπλέον, παρά τον ανταγωνισμό που παρατηρείται στην αγορά, η εταιρία κατόρθωσε να διατηρήσει την ηγετική της θέση στο Κοσσυφοπέδιο, στο οποίο κατέχει ένα μερίδιο αγοράς που αγγίζει το 53%. Επιπλέον, θα πρέπει να σημειωθεί ότι μόνο το 2018 η εταιρία επένδυσε το ποσό των 60 εκατομμυρίων δηναρίων Μακεδονίας (η τρέχουσα ισοτιμία είναι 1 δηνάριο να αγοράζει 0,016 ευρώ), εκ των οποίων τα 43 αφορούσαν σε επενδύσεις στην παραγωγική δραστηριότητα, ενώ θα πρέπει να υπογραμμιστεί ότι δεν διαθέτει και αυτή η εταιρία Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις. Τέλος, η εταιρία μοίρασε για το 2018 μέρισμα της τάξης των 73 δηναρίων ανά μετοχή, με το συνολικό αριθμό των μετοχών να φτάνει τις 846.360.

Σύμφωνα με τα στοιχεία του πίνακα, τα στοιχεία του Ενεργητικού της φτάνουν σχεδόν τα 6 δισεκατομμύρια δηνάρια για το 2019, ενώ σε αυτήν την

περίπτωση, τα στοιχεία του πάγιου ενεργητικού της εταιρίας κυμαίνονται περίπου στο 30% του συνόλου των στοιχείων του Ενεργητικού της. Από την άλλη πλευρά, τα Ίδια Κεφάλαια της εταιρίας αποτελούν περίπου το 45 με 50% του συνόλου του Παθητικού της εταιρίας, ενώ ο κύκλος εργασιών της εταιρίας σημειώνει μικρές ανοδικές τάσεις ανάμεσα στα 2 έτη, ξεπερνώντας τα 27 δισεκατομμύρια δηνάρια και για τα δύο έτη. Ωστόσο, το κόστος πωληθέντων είναι μεγάλο, με αποτέλεσμα το περιθώριο κέρδους να είναι μικρό. Ωστόσο, το γεγονός αυτό είναι σύνηθες στις εταιρίες λιανικής πώλησης προϊόντων πετρελαίου, εξαιτίας και της σχετικά υψηλής φορολογίας του προϊόντος από το κράτος. Τα κέρδη προ και μετά φόρων εξάλλου είναι περιορισμένα και επιπλέον, παρουσιάζουν και μεγάλη διακύμανση από έτος σε έτος, ενώ για το 2018 τα καθαρά κέρδη της εταιρίας είναι αρνητικά

Πίνακας 5.1: Τα βασικά χρηματοοικονομικά μεγέθη της εταιρίας για την περίοδο 2018- 2019, εκφρασμένα σε χιλιάδες MKD

Χρηματοοικονομικό μέγεθος	2018	2019
Ενεργητικό	5.136.459	5.797.637
Πάγιο ενεργητικό	1.680.800	1.493.715
Ίδια Κεφάλαια	4.485.084	4.692.954
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	0	0
Κύκλος εργασιών	27.673.826	27.513.169
Κέρδη μετά από φόρους	-100.127	262.792

Πηγή: ΟΚΤΑ, 2020.

5.3 Οικονομικό και νομικό περιβάλλον στη Βόρεια Μακεδονία

5.3.1 Γενικότερο μακροοικονομικό περιβάλλον

Η Βόρεια Μακεδονία είναι η φτωχότερη από τις πρώην Γιουγκοσλαβικές δημοκρατίες. Ωστόσο, έχει σημειώσει σημαντική πρόοδο στην επέκταση της οικονομίας της κατά την τελευταία δεκαετία. Η οικονομία αυξήθηκε κατά μέσο όρο 5% ετησίως μεταξύ 2004 και 2008, κυρίως λόγω της εγχώριας κατανάλωσης και των εξαγωγών (κυρίως μετάλλων και κλωστοϋφαντουργικών προϊόντων). Η κρίση που προκλήθηκε από το COVID-19, ωστόσο, προκάλεσε πτώση του ΑΕΠ κατά 5,4% το 2020, λόγω της απότομης μείωσης των εμβασμάτων που επηρέασε αρνητικά τις δαπάνες των νοικοκυριών και την πτώση των επενδύσεων.

Το ΔΝΤ αναμένει ανάκαμψη 5,5% το 2021, εν μέσω ενίσχυσης στην παραγωγή προμηθειών αυτοκινήτων, ανάκαμψης της ιδιωτικής κατανάλωσης και της εφαρμογής κυβερνητικών μέτρων στήριξης. Για το 2022, η ανάπτυξη θα πρέπει να σταθεροποιηθεί γύρω στο 4,5%, αν και η αβεβαιότητα παραμένει λόγω της ασταθούς παγκόσμιας συγκυρίας.

Τα δημόσια οικονομικά επηρεάστηκαν επίσης σοβαρά από την πανδημία, με τα μέτρα στήριξης να αντιπροσωπεύουν περίπου το 9% του αναμενόμενου ΑΕΠ του πλήρους έτους. Το συνολικό δημόσιο έλλειμμα εκτιμήθηκε έτσι στο 8,6% το 2020: για να καλύψει τις ανάγκες χρηματοδότησης του προϋπολογισμού το 2020 και το 2021, η κυβέρνηση έλαβε χρηματοδότηση 176 εκατομμυρίων ευρώ από το ΔΝΤ και μακροοικονομική χρηματοδοτική συνδρομή από την ΕΕ ύψους 160 εκατομμυρίων ευρώ, εκτός από την έκδοση ομολόγων αξίας 700 εκατομμυρίων ευρώ. Το έλλειμμα εκτιμάται σε 4,5% φέτος και 3,2% το 2022.

Ως αποτέλεσμα, το χρέος προς το ΑΕΠ αυξήθηκε σε 50,3% το 2020 (από 40,2% ένα χρόνο νωρίτερα) και θα πρέπει να σταθεροποιηθεί γύρω από αυτό το ποσοστό τα επόμενα χρόνια (ΔΝΤ). Εν τω μεταξύ, ο πληθωρισμός παρέμεινε

σταθερός στο 0,8% το 2020, με την αύξηση της εσωτερικής ζήτησης να αναμένεται να φθάσει το 1,3% φέτος και 1,6% κατά τη διάρκεια του 2022.

Η φοροδιαφυγή παραμένει ένα από τα κύρια προβλήματα της χώρας, με την άτυπη οικονομία να ευθύνεται για την δημιουργία αθέμιτου ανταγωνισμού από μη εγγεγραμμένες εταιρείες (εκτιμάται ότι ο άτυπος τομέας αντιπροσωπεύει το 18% της απασχόλησης και μεταξύ 30% και 40% του εισοδήματος). Ενώ οι ενταξιακές συνομιλίες στην ΕΕ έχουν μπλοκαριστεί από την Ελλάδα λόγω της ιστορικής διαμάχης για το όνομα της χώρας, τόσο η ΕΕ όσο και οι ελληνικές αρχές επαίνεσαν την απόφαση του κοινοβουλίου της Βόρειας Μακεδονίας να αλλάξει το όνομά της σε Δημοκρατία της Βόρειας Μακεδονίας.

Τον Μάρτιο 2020, το Συμβούλιο Γενικών Υποθέσεων της ΕΕ αποφάσισε να ξεκινήσει ενταξιακές διαπραγματεύσεις με τη Βόρεια Μακεδονία και τον Ιούλιο 2020 το σχέδιο διαπραγματευτικού πλαισίου παρουσιάστηκε στα κράτη μέλη. Ωστόσο, τον Νοέμβριο, η βουλγαρική κυβέρνηση ανακοίνωσε επίσημα ότι δεν εγκρίνει το διαπραγματευτικό πλαίσιο της ΕΕ για την ενταξιακή διαδικασία της Βόρειας Μακεδονίας και έτσι εμπόδισε ουσιαστικά τη διαδικασία ένταξης της χώρας λόγω της αργής προόδου στην εφαρμογή της Συνθήκης Φιλίας του 2017 μεταξύ των δύο χωρών.

Η ανεργία - εκτιμάται σε 20,2% το 2019 από το ΔΝΤ - εξακολουθεί να είναι πολύ υψηλή και επιδεινώθηκε από την κρίση COVID-19. Προβλέπεται σταδιακή επανάληψη της αύξησης της απασχόλησης για το 2021 και το 2022 (17,8% και 16,7%, αντίστοιχα - ΔΝΤ). Ωστόσο, μεγάλο μέρος του εργατικού δυναμικού απασχολείται στην άτυπη οικονομία, επομένως είναι δύσκολο να εκτιμηθεί το ακριβές επίπεδο ανεργίας. Σύμφωνα με τα τελευταία στοιχεία της Eurostat, περίπου το ένα τρίτο των πολιτών της ζει κάτω από το όριο της φτώχειας ή κινδυνεύει από φτώχεια και κοινωνικό αποκλεισμό. Η αναλογία εισοδήματος μεταξύ του πλουσιότερου και του φτωχότερου 20% του πληθυσμού είναι πάνω από οκτώ φορές, το υψηλότερο στην ΕΕ

5.3.2 Νομικό περιβάλλον

Στο πλαίσιο της κυβέρνησης της Βόρειας Μακεδονίας, το αρμόδιο για τον τομέα του πετρελαίου Υπουργείο είναι το Υπουργείο Οικονομίας. Οι στρατηγικές δεσμεύσεις της Βόρειας Μακεδονίας, στον τομέα του πετρελαίου και η υποχρέωσή της να εναρμονίσει την εθνική της νομοθεσία με το κεκτημένο του πετρελαίου, έχουν ενσωματωθεί στον νόμο για την ενέργεια, όπως τροποποιήθηκε στη συνέχεια, και στον πρόσφατο νόμο για τα υποχρεωτικά αποθέματα πετρελαίου, ο οποίος κατέργησε τον προηγούμενο νόμο για τα υποχρεωτικά αποθέματα πετρελαίου και παραγώγων πετρελαίου.

Όπως συμβαίνει με τα άλλα τμήματα του εγχώριου ενεργειακού τομέα, η εποπτεία της εκτέλεσης των δραστηριοτήτων πετρελαίου, που ορίζονται στον ενεργειακό νόμο, εμπίπτει στις αρμοδιότητες της Ρυθμιστικής Επιτροπής Ενέργειας της Βόρειας Μακεδονίας. Στο πλαίσιο του τομέα του πετρελαίου, η ΡΑΕ είναι επίσης υπεύθυνη για:

- ❖ έγκριση του διατάγματος και της μεθοδολογίας για τα παράγωγα πετρελαίου και τα καύσιμα για τις μεταφορές και
- ❖ τον καθορισμό του τρόπου έγκρισης και ελέγχου των τιμών διυλιστηρίου και λιανικής για τη βενζίνη, τα καύσιμα ντίζελ, το πετρέλαιο και το μαζούτ, καθώς και τις τιμές λιανικής για μείγματα ορυκτών καυσίμων και βιοκαυσίμων για μεταφορά.

Από την άλλη πλευρά, ο νέος νόμος για τα υποχρεωτικά αποθέματα πετρελαίου έχει εναρμονίσει την εθνική νομοθεσία με την οδηγία 2009/119 / ΕΚ του Συμβουλίου της ΕΕ και ρυθμίζει κυρίως:

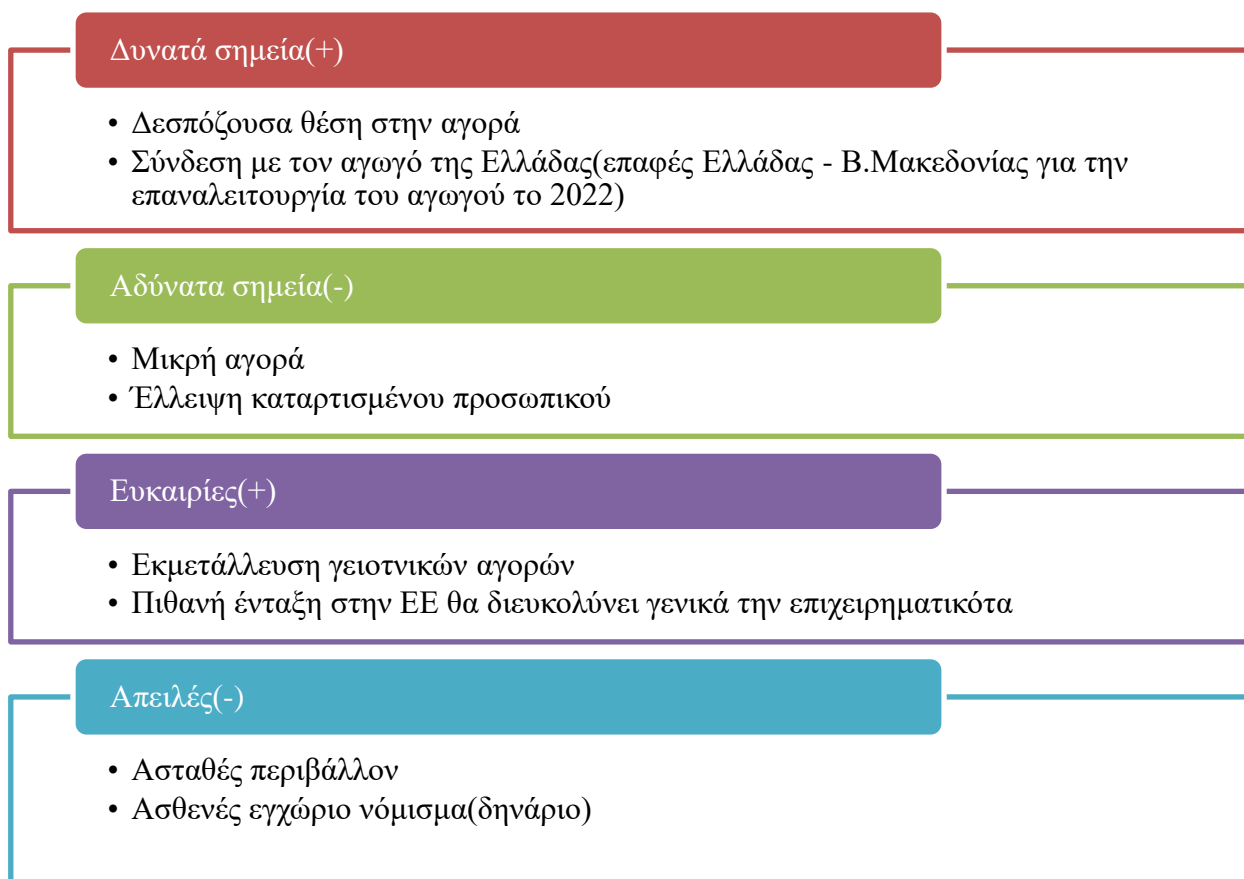
- τις αρχές που διέπουν τη δημιουργία, τη δομή, τη συντήρηση, την αποθήκευση και τον υπολογισμό των υποχρεωτικών αποθεμάτων πετρελαίου σε συνδυασμό με τις αντίστοιχες απαιτήσεις στατιστικής αναφοράς ·
- τις λειτουργίες, τη δομή και τις αρμοδιότητες του Μακεδονικού Οργανισμού Υποχρεωτικών Αποθεμάτων Πετρελαίου,

- τον τρόπο χρηματοδότησης του υποχρεωτικού συστήματος αποθεμάτων πετρελαίου
- τους κανόνες που αφορούν τη διατήρηση των παραγώγων πετρελαίου με τη μορφή ειδικών αποθεματικών, συμπεριλαμβανομένων των όρων και του τρόπου χρήσης των συγκεκριμένων υποχρεωτικών αποθεματικών · και
- την εποπτεία του υποχρεωτικού συστήματος αποθέματος πετρελαίου, συμπεριλαμβανομένων των κυρώσεων που θα επιβληθούν σε περίπτωση μη συμμόρφωσης.

Η αγορά πετρελαίου στη Βόρεια Μακεδονία καθοδηγείται κυρίως από δυνάμεις που βασίζονται στην αγορά, αν και οι μέγιστες τιμές διύλισης και λιανικής για παράγωγα πετρελαίου και οι μέγιστες τιμές λιανικής για μείγματα ορυκτών καυσίμων και βιοκαυσίμων καθορίζονται σύμφωνα με τους κανονισμούς καθορισμού τιμών που εκδίδονται από Ρυθμιστική Επιτροπή Ενέργειας. Οι μέγιστες τιμές λιανικής για παράγωγα πετρελαίου καθορίζονται από το ERC σε διάστημα δεκατεσσάρων ημερών (Republic of Macedonia, 2015).

5.4 SWOT Ανάλυση

Τέλος, το παρακάτω διάγραμμα παρουσιάζει της ανάλυση SWOT για την εταιρία Η θεωρία αυτή αναπτύχθηκε για την αξιολόγηση των υπό μελέτη επενδυτικών προγραμμάτων των επιχειρήσεων. Βασίζεται στα αρχικά της που είναι τα δυνατά σημεία S: strengths, τα αδύνατα σημεία W: Weaknesses, τις ευκαιρίες O: Opportunities και οι απειλές T: Threats.



Διάγραμμα 5.1: SWOT ανάλυση για την επένδυση των ΕΛΠΕ στη Βόρεια Μακεδονία

Κεφάλαιο 6^ο - Η επένδυση της ΕΛΠΕ στην Σερβία

6.1 Η κατάσταση στην αγορά ενέργειας και καυσίμων στην Σερβία

Η εταιρεία Naftna industrija Srbije, a.d. Novi Sad εκτελεί τη δραστηριότητα έρευνας και εκμετάλλευσης αργού πετρελαίου και φυσικού αερίου στη Σερβία και τη δραστηριότητα παραγωγής παραγώγων πετρελαίου, η οποία πραγματοποιείται σε δύο διυλιστήρια στο Pancevo και στο Novi Sad. Κύριος μέτοχος της NIS είναι η GazpromNeft, η ρωσική ΑΞΕ που κατάφερε να αυξήσει την αποτελεσματικότητα και ταυτόχρονα να εργαστεί σε επενδύσεις που θα διαχειρίζονται τα περιβαλλοντικά θέματα (Serbia-energy.com)

Η ονομαστική ετήσια χωρητικότητά τους ανερχόταν αρχικά σε 4,8 εκατομμύρια και 2,3 εκατομμύρια τόνους αντίστοιχα, που υπερέβαιναν τις απαιτήσεις της εγχώριας αγοράς. Επί του παρόντος, χρησιμοποιείται λιγότερο από 50% χωρητικότητας.

Η Δημοκρατία της Σερβίας διαθέτει ένα ανεπτυγμένο δίκτυο λιανικής. Στην επικράτεια της Δημοκρατίας της Σερβίας, υπάρχουν επί του παρόντος 1441 εγκαταστάσεις λιανικής. Υπάρχουν έξι μάρκες εταιρειών πετρελαίου γνωστές στη Σερβία (NIS Petrol, Lukoil, OMV, AVIA, EKO YU, MOL και Petrol).

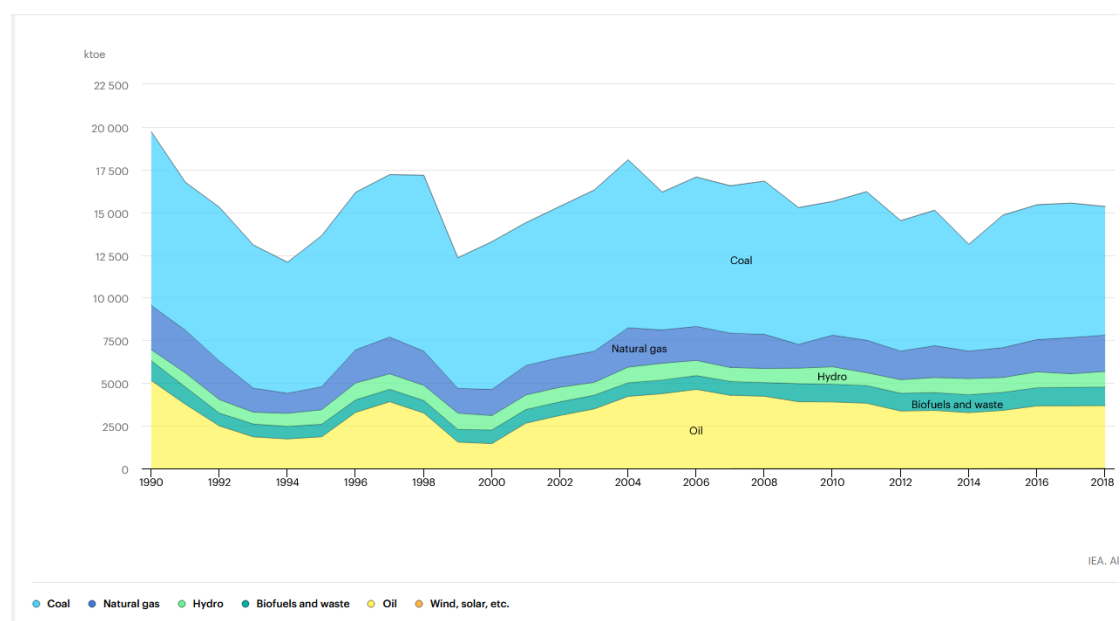
Η δημόσια επιχείρηση Transnafta εκτελεί τη δραστηριότητα μεταφοράς πετρελαιαγωγών και μεταφοράς πετρελαϊκών προϊόντων. Οι αγωγοί πετρελαίου έχουν μήκος 154 χλμ (Sotin-Pancevo), ενώ προς το παρόν δεν υπάρχουν αγωγοί πετρελαιοειδών.

Η Σερβία χρησιμοποιεί τις προμήθειες πετρελαίου από εγχώριες και εισαγόμενες πηγές. Η εγχώρια παραγωγή πετρελαίου καλύπτει περίπου το 25% της συνολικής ζήτησης.

Στην χώρα, αναπτύσσονται τα ακόλουθα έργα που σχετίζονται με το πετρέλαιο (Serbia-energy.com):

- Εκσυγχρονισμός των υφιστάμενων ικανοτήτων διυλιστηρίου
- Δημιουργία συστήματος αγωγών πετρελαϊκών προϊόντων μέσω της Δημοκρατίας της Σερβίας
- Κατασκευή του πανευρωπαϊκού πετρελαιοαγωγού και
- Δημιουργία απαραίτητων δυνατοτήτων αποθήκευσης

Παρά τις υποχρεώσεις της Ενεργειακής κοινότητας, που καλύπτει την ελευθέρωση της αγοράς πετρελαίου, οι τιμές της αγοράς είναι οι υψηλότερες στην περιοχή, καθώς ο ανταγωνισμός δεν δημιούργησε τα αναμενόμενα αποτελέσματα. Εξάλλου, στο διάγραμμα που ακολουθεί παρουσιάζεται το ενεργειακό μίγμα της χώρας, το οποίο τα προϊόντα του άνθρακα και του πετρελαίου συνεχίζουν να παίζουν πρωταγωνιστικό ρόλο.



Εικόνα 6.1: Το ενεργειακό μίγμα της Σερβίας.

Πηγή: www.iea.org.

6.2 Ο όμιλος ΕΛΠΕ στη Σερβία (ΕΚΟ SERBIA A.D)

Η εταιρεία ΕΚΟ SERBIA A.D. είναι εξ ολοκλήρου θυγατρική εταιρεία του Ελληνικού Ομίλου Πετρελαίου, ο οποίος είναι ο μεγαλύτερος εμπορικός και βιομηχανικός Όμιλος στην Ελλάδα και ο ηγέτης της ενέργειας στην Ελλάδα και γενικότερα, στην νοτιοανατολική Ευρώπη. Η Hellenic Petroleum αποφάσισε να εγκατασταθεί στη Σερβία το 2002, πρώτα ιδρύοντας το γραφείο του Αντιπροσώπου τον Μάιο του 2002 και πολύ σύντομα ιδρύοντας μια εμπορική εταιρεία, που ονομάστηκε ΕΚΟ SERBIA, τον Σεπτέμβριο του 2002.

Από τότε που ιδρύθηκε η εταιρεία, το προσωπικό, τόσο οι υπάλληλοι των κεντρικών γραφείων όσο και οι βοηθοί των τοπικών σταθμών, προσπάθησαν να επιτύχουν τον κύριο στόχο της εταιρίας, ο οποίος είναι το να καταστήσουν οι εργαζόμενοι, τα προϊόντα και τις υπηρεσίες της ΕΚΟ διαθέσιμα σε όλα τα μέρη της Σερβίας. Αυτό που αρχικά να ήταν το αρχικό όραμα των ιδρυτών στην αρχή, αποτέλεσε την πραγματικότητα σήμερα, καθώς η μάρκα ΕΚΟ είναι ένα σαφές συνώνυμο για την αξιοπιστία, την ποιότητα και την άριστη εξυπηρέτηση στη σερβική αγορά.

6.2.1 Γενικά στοιχεία για την εταιρία

Εκτός από την πώληση προϊόντων πετρελαίου σε πρατήρια καυσίμων, η ΕΚΟ Serbia a.d. έχει την άδεια για χονδρικό προϊόν πετρελαίου - ντίζελ ευρώ. Οι πελάτες που διαθέτουν αποθηκευτικό χώρο (δεξαμενή) και οι πελάτες που έχουν άδεια χονδρικής πώλησης πετρελαιοειδών, οι λεγόμενες πωλήσεις διαμετακόμισης, μπορούν να αγοράσουν στο χονδρεμπόριο ντίζελ ευρώ.

Οι πελάτες εξάλλου, της εταιρίας, μπορούν να επιλέξουν μεταξύ δύο τύπων καυσίμων ντίζελ Euro (σύμφωνα με το πρότυπο EN590), οι οποίοι είναι οι εξής:

- Εγχώριο ντίζελ ευρώ

- Ντίζελ ευρώ εισαγόμενης προέλευσης

Εκτός από το Euro diesel, τα διαθέσιμα προϊόντα χονδρικής είναι:

- Πολυπροπυλένιο
- Λάδια και λιπαντικά
- Πίσσα

Αξίζει, επίσης, να σημειωθεί ότι η εταιρία διαθέτει 55 πρατήρια στην επικράτεια της Σερβίας.

Η εταιρεία έχει εγγραφεί ως κλειστή κοινή εταιρεία και δεν είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο του Βελιγραδίου. Ο αριθμός των εργαζομένων στην Εταιρεία στις 31 Δεκεμβρίου 2018 ήταν 47 άτομα, όταν δυο χρόνια πριν ο αριθμός των ατόμων ήταν 50 (EKO SERBIA, 2019).

Η σύνθεση των στοιχείων του παγίου ενεργητικού της εταιρίας δίνεται παρακάτω, όπως προκύπτει από την ετήσια έκθεση της εταιρίας για το οικονομικό έτος του 2018 (EKO SERBIA, 2019).

- Κτίρια 4%
- Οχήματα 20%
- Έπιπλα 10%
- Μηχανήματα και εξοπλισμός 15%
- Τηλεπικοινωνιακός εξοπλισμός 20%
- Υπολογιστές, λογισμικό, κινητή ιδιοκτησία 30%
- Βελτιώσεις μισθωμάτων 10%

6.2.2 Εξέλιξη βασικών χρηματοοικονομικών μεγεθών της εταιρίας

Ο επόμενος πίνακας παρουσιάζει τα βασικά χρηματοοικονομικά στοιχεία για την εταιρία για τα τελευταία δυο χρόνια. Σημειώνεται ότι το νόμισμα της χώρας, στο

οποίο είναι εκφρασμένες οι παρακάτω αξίες είναι το σέρβικο δηνάριο, του οποίου η τρέχουσα ισοτιμία είναι περίπου 1 δηνάριο = 0,0085 ευρώ.

Σύμφωνα με τα στοιχεία του πίνακα, τα στοιχεία του Ενεργητικού της αγγίζουν τα 8 δισεκατομμύρια δηνάρια, ενώ και σε αυτήν την περίπτωση, τα στοιχεία του πάγιου ενεργητικού της εταιρίας κυμαίνονται περίπου στο 50% του συνόλου των στοιχείων του Ενεργητικού της. Από την άλλη πλευρά, τα Ίδια Κεφάλαια της εταιρίας αποτελούν περίπου το 45 με 50% του συνόλου του Παθητικού της εταιρίας, ενώ ο κύκλος εργασιών της εταιρίας σημειώνει μικρές ανοδικές τάσεις ανάμεσα στα 2 έτη, ξεπερνώντας τα 20 δισεκατομμύρια δηνάρια. Ωστόσο, το κόστος πωληθέντων είναι μεγάλο, με αποτέλεσμα το περιθώριο κέρδους να είναι μικρό. Ωστόσο, το γεγονός αυτό είναι σύνηθες στις εταιρίες λιανικής πώλησης προϊόντων πετρελαίου, εξαιτίας και της σχετικά υψηλής φορολογίας του προϊόντος από το κράτος. Τα κέρδη προ και μετά φόρων εξάλλου είναι περιορισμένα και επιπλέον, παρουσιάζουν και μεγάλη διακύμανση από έτος σε έτος.

Αξίζει, τέλος, να σημειωθεί η δυσκολία που προκύπτει από το γεγονός ότι, καθώς δεν είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο η εν λόγω εταιρία, ο τρόπος παρουσίασης της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης είναι σαφώς περιορισμένος σε σχέση με την περίπτωση που η εταιρία θα ήταν υποχρεωμένη να δημοσιεύει τις οικονομικές της πληροφορίες με τρόπο περισσότερο οργανωμένο και αναλυτικό.

Πίνακας 6.1: Τα βασικά χρηματοοικονομικά μεγέθη της εταιρίας για την περίοδο 2017- 2018, σε χιλιάδες σερβικά δηνάρια

Χρηματοοικονομικό μέγεθος	2017	2018
Ενεργητικό	7.917.235	7.911.394
Ίδια Κεφάλαια	3.537.976	3.728.617
Κύκλος εργασιών	18.493.385	20.337.339
Κόστος Πωληθέντων	17.593.328	19.822.456

Κέρδος προ φόρων	700.317	353.733
Καθαρό κέρδος	992.307	199.307

Πηγή: EKO SERBIA, 2019.

6.3 Οικονομικό και νομικό περιβάλλον στη Σερβία

6.3.1 Γενικότερο μακροοικονομικό περιβάλλον

Η οικονομία της Σερβίας γνώρισε ραγδαία ανάπτυξη το 2001–2008, αν και η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση έπληξε σοβαρά την οικονομία της χώρας, δείχνοντας τις διαρθρωτικές αδυναμίες της και την ανάγκη για πλήρη μετάβαση σε μια οικονομία της αγοράς. Το 2020, η σερβική οικονομία ανέφερε αρνητικό αναπτυξιακό ισοζύγιο 2,5%, σε σύγκριση με 4,2% το 2019, λόγω των αρνητικών οικονομικών επιπτώσεων της πανδημίας Covid-19. Ωστόσο, πρόκειται για σχετικά χαμηλή οικονομική συρρίκνωση, με τη Σερβία να είναι από τις λιγότερο επηρεασμένες από την πανδημία Covid-19 στην Αναδυόμενη Ευρώπη (ΟΟΣΑ). Σύμφωνα με τις προβλέψεις του ΔΝΤ τον Οκτώβριο του 2020, η ανάπτυξη αναμένεται να συνεχιστεί το 2021, εκτιμώμενη στο 5,5% του ΑΕΠ και 6% το 2022.

Το δημόσιο χρέος αυξήθηκε στο 59,5% του ΑΕΠ το 2020, αναμένεται να μειωθεί ελαφρώς σε 57% το 2021 και 53,1% το 2022. Αυτή η τάση οφείλεται στη δημόσια υποστήριξη που έχει θέσει η κυβέρνηση για να αντιμετωπίσει τις αρνητικές οικονομικές επιπτώσεις της πανδημίας. Τον Ιανουάριο του 2021, η σερβική κυβέρνηση ενέκρινε νέα οικονομική υποστήριξη για μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις, για την οποία η κυβέρνηση διέθεσε δύο δισεκατομμύρια RDS (17 εκατομμύρια ευρώ). Το πρόγραμμα θα χρηματοδοτήσει την αγορά εξοπλισμού, την ενίσχυση της επιχειρηματικότητας μέσω αναπτυξιακών έργων, καθώς και την παροχή άλλων τύπων

υποστήριξης για νεοσύστατες επιχειρήσεις και νέους και γυναίκες επιχειρηματίες (ΟΟΣΑ).

Ως αποτέλεσμα της αύξησης των δαπανών και των σημαντικών ελλείψεων εσόδων, το δημοσιονομικό ισοζύγιο έχει επιδεινωθεί απότομα. Το δημοσιονομικό έλλειμμα της χώρας έφτασε το 0,8% το 2020, σε σύγκριση με 0,4% το 2019. Το ΔΝΤ προβλέπει ελαφρώς αυξανόμενο δημοσιονομικό έλλειμμα στο 0,9% το 2021, το οποίο αναμένεται να μειωθεί σε 0,7% το 2022. Ο πληθωρισμός μειώθηκε στο 1,5% το 2020, από 1,9% το 2019, αλλά αναμένεται να αυξηθεί στο 1,9% το 2021 και να αυξηθεί σε 2,3% το 2022, σύμφωνα με την τελευταία Παγκόσμια Οικονομική Προοπτική του ΔΝΤ (Οκτώβριος 2020).

Εν τω μεταξύ, οι διαπραγματεύσεις για την ένταξη στην ΕΕ συνεχίζονται και από τον Ιανουάριο του 2020 η Σερβία άνοιξε 18 κεφάλαια διαπραγμάτευσης, συμπεριλαμβανομένου ενός για το διεθνές εμπόριο, αν και η εξομάλυνση των σχέσεων με το Κοσσυφοπέδιο είναι αργή και αυτές με την Κροατία και τη Βοσνία-Ερζεγοβίνη είναι περίπλοκες. Οι κύριες προκλήσεις που αντιμετωπίζει η Σερβία είναι: ένα στάσιμο εισόδημα των νοικοκυριών, η ανάγκη δημιουργίας θέσεων εργασίας από τον ιδιωτικό τομέα και η διαρθρωτική μεταρρύθμιση των δημόσιων επιχειρήσεων καθώς και οι στρατηγικές μεταρρυθμίσεις στον δημόσιο τομέα. Ένα αναποτελεσματικό δικαστικό σύστημα, και ένα υψηλό επίπεδο διαφθοράς αντιπροσωπεύουν άλλες προκλήσεις που θα πρέπει να αντιμετωπίσει η χώρα μακροπρόθεσμα.

Το ποσοστό ανεργίας της Σερβίας, σχετικά χαμηλό σε σύγκριση με τις γείτονες χώρες στα Βαλκάνια, παραμένει σημαντικά υψηλότερο από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο. Αυτή η τάση επηρεάστηκε σε μεγάλο βαθμό από τον αρνητικό οικονομικό αντίκτυπο της πανδημίας COVID-19, καθώς το ποσοστό αυξήθηκε σε 13,4% το 2020 από 10,9% το 2019. Εκτιμάται ότι θα είναι σταθερό στο 13% το 2021 και ελαφρώς μειωμένο στο 12,7% το 2022.

Το βιοτικό επίπεδο του σερβικού πληθυσμού παραμένει σημαντικά χαμηλότερο από τον μέσο όρο της ΕΕ και ο άτυπος τομέας της χώρας είναι σημαντικός. Ωστόσο, οι αρχές έχουν την υποστήριξη της ΕΕ και των διεθνών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων για τον εκσυγχρονισμό των υποδομών και την

υποστήριξη των επενδύσεων στην επιχειρηματική κοινότητα. Η Παγκόσμια Τράπεζα εκτιμά ότι ο αριθμός των ανθρώπων που ζουν σε συνθήκες φτώχειας μειώθηκε περαιτέρω στο 18,9% το 2019. Δυστυχώς, η τάση αναμένεται να αυξηθεί λόγω των αρνητικών επιπτώσεων της πανδημίας Covid-19 (nordeatrade.com).

6.3.2 Νομικό περιβάλλον

Τα βασικά νομικά και στρατηγικά έγγραφα που ρυθμίζουν τη λειτουργία του ενεργειακού τομέα και καθορίζουν και εφαρμόζουν την ενεργειακή πολιτική είναι τα εξής (Republic of Serbia, 2014):

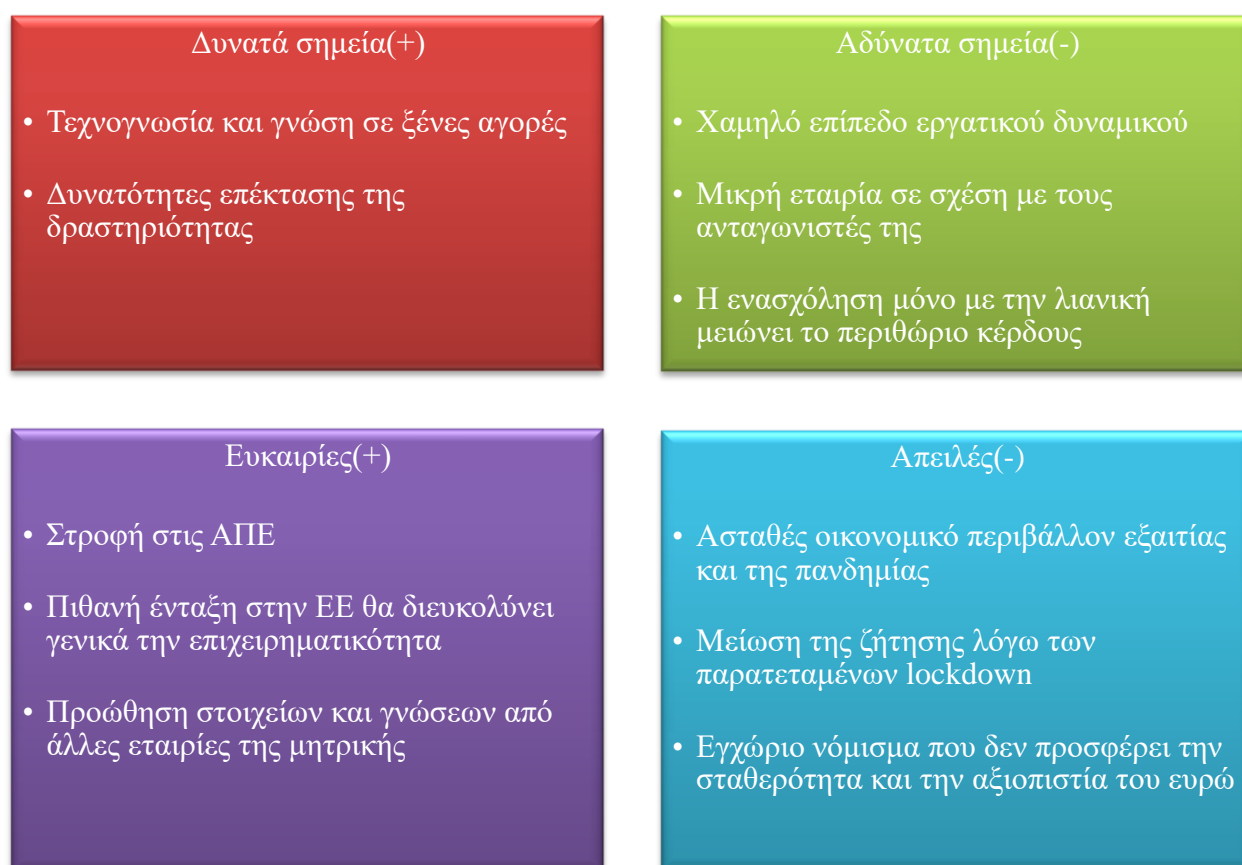
- Ενεργειακός νόμος,
- Ενεργειακή αναπτυξιακή στρατηγική της Δημοκρατίας της Σερβίας,
- Πρόγραμμα της στρατηγικής ενεργειακής ανάπτυξης της Δημοκρατίας της Σερβίας, και
- Ενεργειακό ισοζύγιο της Δημοκρατίας της Σερβίας

Επιπλέον, σύμφωνα με το ενεργειακό δίκαιο και τις διεθνείς συμφωνίες, ο Οργανισμός διαχείρισης της Ενέργειας της χώρας εκτελεί αναλυτικά τα ακόλουθα καθήκοντα:

- ✓ κανονισμός τιμών
- ✓ αδειοδότηση ενεργειακών φορέων για τη διεξαγωγή ενεργειακών δραστηριοτήτων
- ✓ διαχείριση των προσφυγών
- ✓ εποπτεία της αγοράς ενέργειας ·
- ✓ και εφαρμογή των διεθνών συμφωνιών

6.4 SWOT Ανάλυση

Τέλος, το παρακάτω διάγραμμα παρουσιάζει της ανάλυση SWOT για την εταιρία. Η θεωρία αυτή αναπτύχθηκε για την αξιολόγηση των υπό μελέτη επενδυτικών προγραμμάτων των επιχειρήσεων. Βασίζεται στα αρχικά της που είναι τα δυνατά σημεία S: strengths, τα αδύνατα σημεία W: Weaknesses, τις ευκαιρίες O: Opportunities και οι απειλές T: Threats.



Διάγραμμα 6.1: SWOT ανάλυση για την επένδυση των ΕΛΠΕ στη Σερβία

Κεφάλαιο 7^ο - Η επένδυση της ΕΛΠΕ στο Μαυροβούνιο

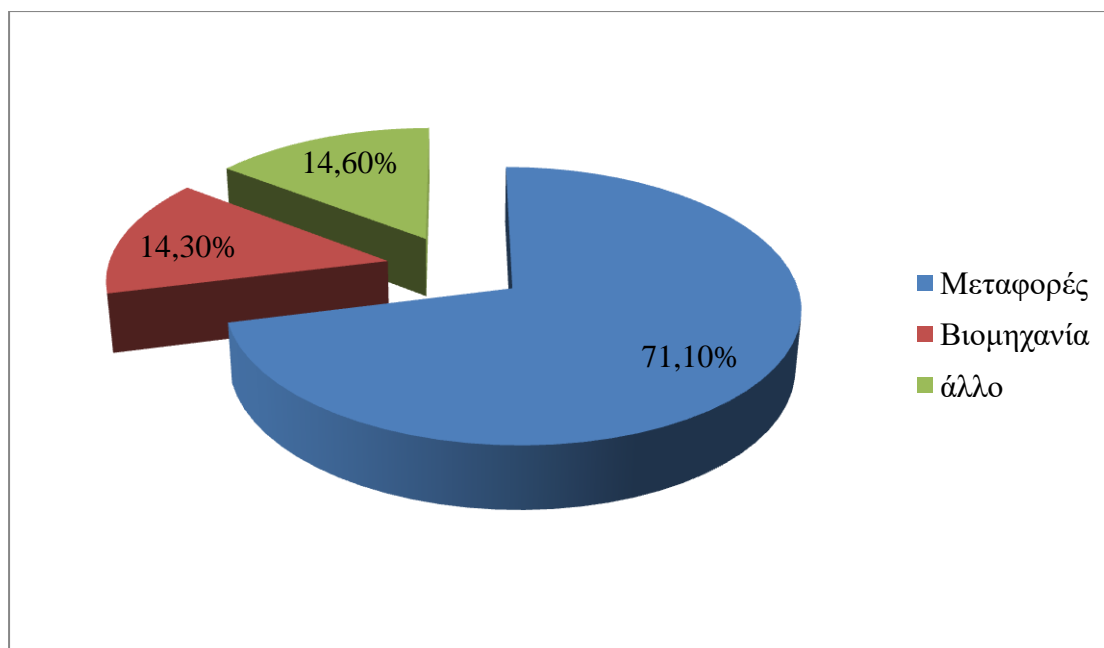
7.1 Η κατάσταση στην αγορά ενέργειας και καυσίμων στο Μαυροβούνιο

Το Μαυροβούνιο δεν έχει τη δική του παραγωγή πετρελαίου ή βιομηχανία διύλισης και όλα τα προϊόντα πετρελαίου εισάγονται. Το ντίζελ είναι το κυρίαρχο καύσιμο στη χώρα. Το 2016, το μερίδιο του ντίζελ στο σύνολο των προϊόντων πετρελαίου ήταν 65,3%, ακολουθούμενο από την βενζίνη, η συμμετοχή της οποίας βρίσκονταν στο 11,7% και από τα άλλα προϊόντα πετρελαίου (μη ενεργειακή χρήση), τα οποία αντιστοιχούσαν σε ποσοστό 10,5% (Energy Charter, 2018).

Συνολικά, η κατανάλωση προϊόντων πετρελαίου μειώθηκε κατά 19% την τελευταία δεκαετία. Σύμφωνα με την ανάλυση της αγοράς, η τάση της μειωμένης κατανάλωσης οφείλεται κυρίως στην απότομη μείωση της κατανάλωσης μαζούτ (mazut). Το τελευταίο σχετίζεται με τη μείωση της βιομηχανικής παραγωγής οξειδίου του αργιλίου. Η κατανάλωση ντίζελ και κηροζίνης αυξήθηκε κατά 43% και 69%, αντίστοιχα, και σχετίζεται με την αυξανόμενη ενεργειακή ζήτηση στόλων οχημάτων και αεροπλάνων. Από το 2016, το 96% του ντίζελ χρησιμοποιήθηκε από τις μεταφορές και το υπόλοιπο 4% χρησιμοποιήθηκε ως καύσιμο θέρμανσης (Energy Charter, 2018).

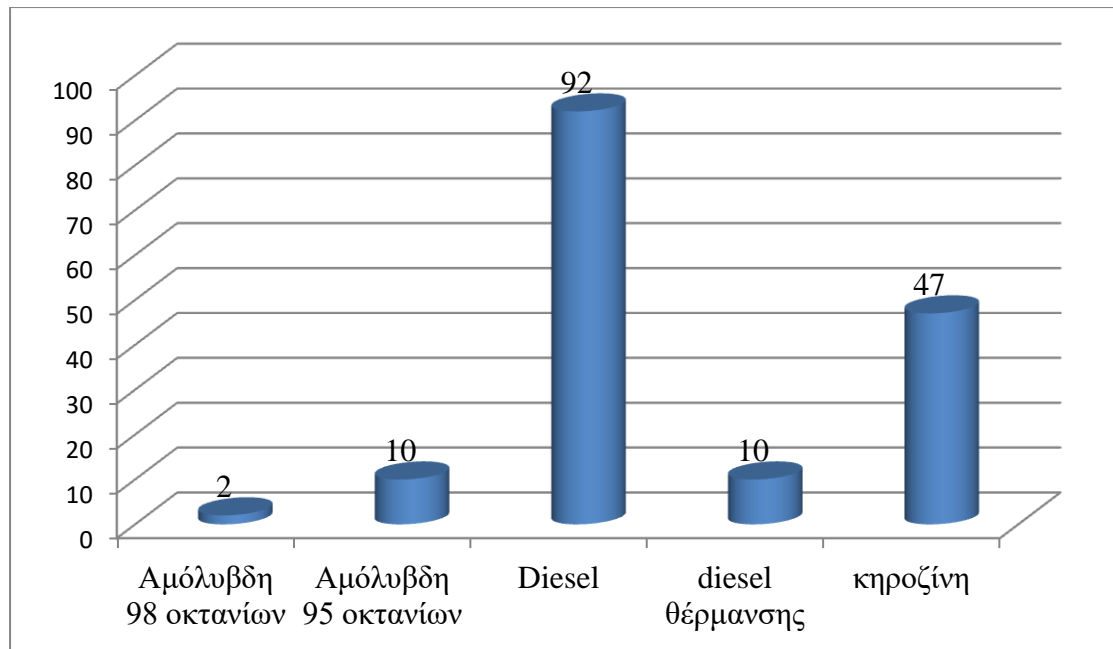
Στο διάγραμμα που ακολουθεί παρουσιάζεται η κατανάλωση των προϊόντων πετρελαίου ανά κλάδο, για το 2016. Σύμφωνα με το διάγραμμα αυτό, οι μεταφορές κατέχουν το μεγαλύτερο μερίδιο κατανάλωσης, το οποίο ξεπερνά το 70% για το 2016.

Σημειώνεται τέλος, ότι η εταιρία κατέχει ηγετική θέση στον κλάδο της εμπορίας καυσίμων στη χώρα (helple.gr)



Διάγραμμα 7.1: Κατανάλωση πετρελαιοειδών ανά τομέα το 2016,
Πηγή: Energy Charter, 2018.

Αυτό ως αποτέλεσμα αντανακλάται και στο μίγμα των πωλήσεων της εταιρίας για το 2018, στο οποίο, όπως φαίνεται και από το παρακάτω διάγραμμα, αποτελείται κυρίως από την πώληση πετρελαίου, σε ποσοστό που ξεπερνά το 50% των πωλήσεων των υπόλοιπων προϊόντων της εταιρίας



Διάγραμμα 7.2: Πωλήσεις της εταιρίας σε χιλιάδες κυβικών μέτρων για το 2018.

Πηγή: Jukopetrol, 2019.

7.2 Ο όμιλος ΕΛΠΕ στο Μαυροβουνίου (JUGOPETROL AD)

Από τον Οκτώβριο του 2002, η Jugopetrol είναι μέλος του Ελληνικού Ομίλου Πετρελαίου «Ελληνικά Πετρέλαια». Μετά την υπογραφή της Συμφωνίας, η Hellenic Petroleum, έγινε ο πλειοψηφικός μέτοχος της Jugopetrol AD Kotor. Έκτοτε, το δίκτυο λιανικής της Εταιρείας λειτουργεί με το εμπορικό σήμα "ΕΚΟ", γνωστό και αναγνωρίσιμο σε οκτώ χώρες της περιοχής της Νοτιοανατολικής Ευρώπης (jugopetrol.co.me)

Πέρασαν περισσότερα από 70 χρόνια από την ίδρυση της Εταιρείας και η Jugopetrol ήταν και εξακολουθεί να αποτελεί μέρος της ταυτότητας του Μαυροβουνίου. Η Εταιρεία έχει περάσει από διάφορες φάσεις μετασχηματισμού και αναπτύσσεται μαζί με την ανάπτυξη της οικονομίας της χώρας, του οδικού δικτύου, του τουρισμού και άλλων βιομηχανιών. Έχει εξελιχθεί σε μια μεγάλη και ισχυρή εταιρεία που διέρχεται από πολλές οργανωτικές και λειτουργικές μεταμορφώσεις (jugopetrol.co.me).

7.2.1 Γενικά στοιχεία για την εταιρία

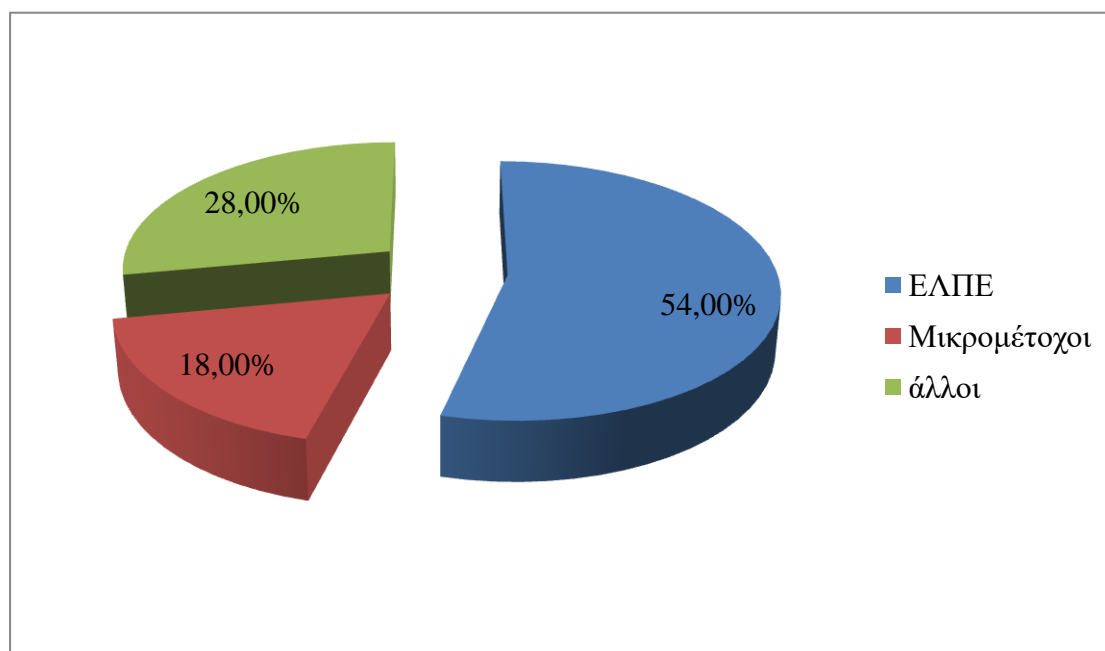
Η εταιρεία είναι σήμερα ο κύριος προμηθευτής προϊόντων πετρελαίου στο Μαυροβούνιο. Οι κύριες δραστηριότητές της περιλαμβάνουν τη χονδρική πώληση προϊόντων πετρελαίου μέσω της λειτουργίας εγκαταστάσεων αποθήκευσης και δύο εγκαταστάσεων προμήθειας αεροσκαφών που βρίσκονται στα αεροδρόμια Tivat και Podgorica, καθώς και λιανική πώληση και διανομή προϊόντων πετρελαίου μέσω της λειτουργίας 41 πρατηρίων βενζίνης και 3 πρατηρίων βενζίνης yachting (Jukopetrol, 2019).

Η υποδομή του Jugopetrol AD αποτελείται από (Jukopetrol, 2019):

- Ένα δίκτυο λιανικής 41 πρατηρίων βενζίνης.
- 3 πρατήρια καυσίμων σε Kotor, Budva και Herceg Novi.
- Η εγκατάσταση πετρελαίου με εγκαταστάσεις φόρτωσης βυτιοφόρου. Η Jugopetrol διαθέτει 20 δεξαμενές καυσίμων εκεί με συνολική χωρητικότητα αποθήκευσης 110.300 m³.
- 2 τερματικά αεροπορικών καυσίμων στην Ποντγκόριτσα και το Tivat.
- Ένας στόλος 18 δεξαμενών φορτηγών για προμήθεια πρατηρίων βενζίνης και βιομηχανικών πελατών, και 7 μηχανημάτων για την προμήθεια αεροσκαφών στα αεροδρόμια Tivat και Podgorica.

7.2.2 Πλήθος μετοχών και μερίδια μετοχών

Σύμφωνα με την ετήσια οικονομική έκθεση της εταιρίας για το οικονομικό έτος 2018, από το 2015 μέχρι και σήμερα, το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας παραμένει σταθερό και ανέρχεται σε 67.987.000 ευρώ, ενώ και ο αριθμός των μετοχών παραμένει αμετάβλητος τα προηγούμενα πέντε χρόνια, ο οποίος ανέρχεται στα 4.653.971. Εξάλλου, το επόμενο κυκλικό διάγραμμα παρουσιάζει την μετοχική σύνθεση της εταιρίας, σύμφωνα με το οποίο η «Ελληνικά Πετρέλαια ΑΕ» κατέχει το 54% των μετοχών της εταιρίας, στην οποία, αξίζει να σημειωθεί ότι συμμετέχουν πάνω από 3.000 μέτοχοι



Διάγραμμα 7.3: Μετοχική σύνθεση της εταιρίας για το 2018.

Πηγή: Jukopetrol, 2019.

Τέλος, ο επόμενος πίνακας παρουσιάζει στοιχεία σχετικά με την διαχρονική εξέλιξη της τιμής της μετοχής, των μερισμάτων και των μερισμάτων ανά μετοχή. Με βάση τα στοιχεία του πίνακα αυτού γίνεται κατανοητό ότι αν και για το 2018 η τιμή της μετοχής παρουσίασε μικρή πτώση, αν και ταυτόχρονα η αξία του λόγου της τιμής

προς τα κέρδη ανά μετοχή αυξήθηκε, ενώ και η κεφαλαιοποίηση της αγοράς της εταιρίας παρέμεινε σε υψηλά επίπεδα. Από όλα τα παραπάνω προκύπτει ότι η χρηματοοικονομική κατάσταση της εταιρίας είναι σημαντικά ικανοποιητική, κάτι που θα δειχτεί και παρακάτω με την ανάλυση των βασικών χρηματοοικονομικών αριθμοδεικτών της εταιρίας.

Πίνακας 7.1: Ποσοτικά στοιχεία για την αξία της τιμής της μετοχής της εταιρίας

	2015	2016	2017	2018
Μέση τιμή μετοχής (€)	11,24	12,95	12,12	11,56
Αξία συνολικών μερισμάτων (€)	6.003.627	6.003.623	5.003.018	4.514.352
Μέρισμα ανά μετοχή (€)	1,29	1,29	1,07	0,97
Μερισματική απόδοση	11,48%	9,96%	8,83%	8,39%
EPS (€)	1,06	1,08	1,64	1,46
Μέση κεφαλαιοποίηση αγοράς (€ m)	52,31	60,27	56,41	53,79
Μέσος λόγος P/E	10,60	11,99	7,39	7,94

Πηγή: Jukopetrol, 2019.

7.2.3 Εξέλιξη βασικών χρηματοοικονομικών μεγεθών και αριθμοδεικτών της εταιρίας

Ο επόμενος πίνακας παρουσιάζει τα βασικά χρηματοοικονομικά στοιχεία για την εταιρία για τα τελευταία πέντε χρόνια. Σύμφωνα με τα στοιχεία του πίνακα, τα στοιχεία του Ενεργητικού της ξεπερνούν τα 100 εκατομμύρια ευρώ, με την πλειοψηφία ους να αποτελούν στοιχεία του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού σε μια αναλογία, όμως με τα Πάγια στοιχεία της επιχείρησης, που είναι κοντά στο 1/1. Από την άλλη πλευρά, τα Ίδια Κεφάλαια της εταιρίας να ξεπερνάν τα 90 εκατομμύρια ευρώ, ενώ είναι χαρακτηριστικό ότι η εταιρία δεν έχει καθόλου μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις. Αναφορικά με τα στοιχεία του λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσης, σημειώνεται η άνοδος του κύκλου εργασιών για το 2018 σε σχέση με το προηγούμενο έτος, κατά 20% περίπου, ενώ τα κέρδη μετά από φόρους παρουσίασαν μικρή μείωση σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά

Πίνακας 7.2: Τα βασικά χρηματοοικονομικά μεγέθη της εταιρίας για την περίοδο 2017- 2018

Χρηματοοικονομικό μέγεθος	2017	2018
Ενεργητικό	103.909.447	106.825.920
Πάγιο ενεργητικό	43.096.678	45.739.754
Ίδια Κεφάλαια	89.453.785	91.711.470
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	0	0
Κύκλος εργασιών	135.143.076	163.835.569
Κέρδη μετά από φόρους	7.630.131	6.772.038

Πηγή: Jukopetrol, 2019.

Από την άλλη πλευρά, τέλος, τόσο οι αριθμοδείκτες κερδοφορίας, όσο και οι αριθμοδείκτες ρευστότητας παρουσιάζουν την οικονομική ευρωστία της εταιρίας. Είναι χαρακτηριστικό ότι το καθαρό περιθώριο κέρδους της εταιρίας κυμαίνεται από το 3,6 μέχρι το 5,6%, ενώ το περιθώριο του EBITDA είναι υψηλότερο. Εξάλλου, τόσο ο δείκτης γενικής ρευστότητας όσο και ο δείκτης έμμεσης ρευστότητας παίρνουν τιμές πάνω από 2 και 1 αντίστοιχα, ενώ ιδιαίτερα χαμηλός είναι και ο δείκτης χρέους προς τα ίδια κεφάλαια της εταιρίας

Πίνακας 7.3: Τα βασικά χρηματοοικονομικά μεγέθη της εταιρίας για την περίοδο 2015- 2018

Χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες	2015	2016	2017	2018
Περιθώριο καθαρού κέρδους	3,6%	4,3%	5,6%	4,1%
EBITDA	5,8%	6,8%	7,8%	6,0%
Γενική ρευστότητα	5,1	4,9	4,3	4,1
Έμμεση ρευστότητα	2,5	2,8	2,4	2,7
Δάνεια/ ΙΚ	11,6%	12,4%	13,9%	14,2%

Πηγή: Jukopetrol, 2019.

7.3 Οικονομικό και νομικό περιβάλλον στο Μαυροβούνιο

7.3.1 Γενικότερο μακροοικονομικό περιβάλλον

Η οικονομία του Μαυροβουνίου, μετά από μια ικανοποιητική οικονομική δραστηριότητα τα προηγούμενα χρόνια, συνεχίζει την υψηλή της τάση ανάπτυξης το 2018 και το 2019, ενισχυμένη από την υλοποίηση μεγάλων επενδυτικών έργων, συμπεριλαμβανομένης της κατασκευής της εθνικής οδού Bar-Boljare και του τουρισμού. Η ανάπτυξη θα πρέπει να συνεχιστεί μεσοπρόθεσμα, αν και με πιο μετριοπαθές ρυθμό καθώς τελειώνει η κατασκευή αυτοκινητοδρόμων. Η έκθεση οικονομικών προοπτικών του ΔΝΤ από τον Οκτώβριο του 2018 προβλέπει ότι η οικονομία θα αναπτυχθεί κατά 3,7% το 2018 και 2,5% το 2019, το οποίο είναι υψηλότερο σε σύγκριση με την έκθεση χώρας του ΔΝΤ του Μάιου του 2018, με τη δημοσιονομική εξυγίανση να λειτουργεί επίσης ως μέτρια αντίσταση στην ανάπτυξη.

Οι συνθήκες στον τραπεζικό τομέα συνεχίζουν να ενισχύονται, με τη βελτίωση της ποιότητας των περιουσιακών στοιχείων, την ανάκαμψη της πιστωτικής επέκτασης και την υψηλή ρευστότητα κατά τη διάρκεια των προηγούμενων ετών. Ωστόσο, η έλλειψη ανεξάρτητου νομίσματος και περιορισμένου δημοσιονομικού χώρου περιορίζει την ικανότητα του Μαυροβουνίου να απορροφά σοκ, γεγονός που υπογραμμίζει την ανάγκη για βελτίωση της οικονομικής ευελιξίας για τη διατήρηση της ανάπτυξης μακροπρόθεσμα.

Η χαμηλή παραγωγικότητα εξάλλου και ο μεγάλος όγκος της παραοικονομίας περιορίζουν την πιθανή ανάπτυξη. Τα σχέδια της κυβέρνησης για μεταρρύθμιση της εργατικής νομοθεσίας και της φορολογικής επιβάρυνσης εργασίας προσφέρουν την ευκαιρία να βελτιωθεί η ευελιξία των αποτελεσμάτων της αγοράς εργασίας, να αυξηθούν τα ποσοστά συμμετοχής και να μειωθεί η αδήλωτη εργασία.

7.3.2 Νομικό περιβάλλον

Ο τομέας των προϊόντων πετρελαίου διέπεται από τους ακόλουθους νόμους και κανονισμούς:

- Ενεργειακός νόμος,
- Νόμος περί προστασίας του αέρα,
- Γενικός νόμος για την ασφάλεια των προϊόντων,
- Νόμος επιθεώρησης,
- Διάταγμα σχετικά με τη μέθοδο των μέγιστων τιμών λιανικής των προϊόντων πετρελαίου,
- Κανονισμός σχετικά με τις περιορισμένες τιμές ρύπων σε υγρά καύσιμα προέλευσης πετρελαίου.

Επιπλέον τηρούνται όροι και προϋποθέσεις σχετικά με τον έλεγχο της ποιότητας προϊόντος (MEST EN 228 για βενζίνη και MEST EN 590 για ντίζελ). Τέλος, θα πρέπει να σημειωθεί ότι με βάση τον ενεργειακό νόμο, η Ρυθμιστική Αρχή Ενέργειας της χώρας έχει διανείμει άδειες με συγκεκριμένη ισχύ για τις παρακάτω δραστηριότητες:

- Μεταφορά προϊόντων πετρελαίου και φυσικού αερίου με οχήματα οδικής μεταφοράς (Οκτώβριος 2025),
- Αποθήκευση και διανομή πετρελαιοειδών και φυσικού αερίου (Σεπτέμβριος 2020),
- Πώληση και προμήθεια τελικών πελατών με υγραέριο (Απρίλιος 2024),
- Λιανικό εμπόριο πετρελαιοειδών (Απρίλιος 2024)
- Χονδρικό εμπόριο πετρελαιοειδών (Απρίλιος 2024)

7.4 SWOT Ανάλυση

Τέλος, το παρακάτω διάγραμμα παρουσιάζει της ανάλυση SWOT για την εταιρία. Η θεωρία αυτή αναπτύχθηκε για την αξιολόγηση των υπό μελέτη επενδυτικών προγραμμάτων των επιχειρήσεων. Βασίζεται στα αρχικά της που είναι τα δυνατά σημεία S: strengths, τα αδύνατα σημεία W: Weaknesses, τις ευκαιρίες O: Opportunities και οι απειλές T: Threats.



Διάγραμμα 7.4: SWOT ανάλυση για την επένδυση των ΕΛΠΕ στο Μαυροβούνιο

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η ενέργεια είναι μια από τις σημαντικότερες εισροές για την οικονομική ανάπτυξη οποιασδήποτε χώρας. Σε όλες τις χώρες, ο ενεργειακός τομέας αποκτά κρίσιμη σημασία ενόψει της καθημερινής αύξησης των ενεργειακών αναγκών που απαιτούν τεράστιες επενδύσεις για την κάλυψή τους. Η ενέργεια μπορεί να ταξινομηθεί σε διάφορους τύπους, όπως είναι για παράδειγμα, η Πρωτογενής και η Δευτερογενής ενέργεια, η Εμπορική και η μη εμπορική ενέργεια και οι ανανεώσιμες και μη ανανεώσιμες πηγές ενέργειας

Από την άλλη πλευρά, οι άμεσες ξένες επενδύσεις στοχεύουν στην αναζήτηση φυσικών πόρων από την επιχείρηση που χαρακτηρίζεται ως άμεσος επενδυτής, ώστε να κερδίσει πόρους με χαμηλότερο κόστος από ότι στην χώρα προέλευσης, καθώς και για τη διασφάλιση σταθερής προσφοράς αυτών των πόρων. Η αναζήτηση πόρων άμεσων ξένων επενδύσεων περιλαμβάνει περισσότερο τα ορυκτά, τις πρώτες ύλες και τα γεωργικά προϊόντα. Αυτά τα προϊόντα εξάγονται ως επί το πλείστον σε άλλες χώρες, κυρίως στις ανεπτυγμένες χώρες.

Τα Ελληνικά Πετρέλαια αποτελούν έναν ιδιαίτερα σημαντικό όμιλο στην ελληνική οικονομική πραγματικότητα καθώς είναι η σημαντικότερη εταιρία διύλισης πετρελαίου στην χώρα μας και μια από τις σημαντικότερες στην λιανική πώληση στην Νοτιοανατολική Ευρώπη. Εκτός του μεγάλου όγκου επιχειρηματικών δραστηριοτήτων στην Ελλάδα, τα τελευταία χρόνια ο όμιλος έχει διεισδύσει στην αγορά των Βαλκανίων και συγκεκριμένα στην Βόρεια Μακεδονία, στην Βουλγαρία, την Σερβία και το Μαυροβούνιο. Εκτός από την περίπτωση της Σερβίας, στην οποία η θυγατρική εταιρία δεν έχει καθοριστικό ρόλο στην αγορά, στις άλλες τρεις χώρες οι θυγατρικές εταιρίες κατέχουν δεσπόζουσες ή σημαντικές θέσεις στην αγορά. Αξίζει, ωστόσο, να σημειωθεί ότι μόνο η εταιρία στο Μαυροβούνιο είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο της περιοχής, ενώ οι υπόλοιπες δεν είναι.

Η απόφαση αυτή της Ελληνικά Πετρέλαια να εισέλθει σε ξένες αγορές πραγματοποιήθηκε το 2002 και ανήκει στην τέταρτη περίοδο της ελληνικής εξαγωγικής δραστηριότητας, όπως αυτή αποτυπώνεται στην έρευνα των Maditinos et

al. (2013), στην οποία έπαιξε καθοριστικό ρόλο η πορεία μετάβασης των οικονομιών του πρώην σοβιετικού μπλοκ προς το καθεστώς της ελεύθερης οικονομίας και που συνδυάστηκε με την περαιτέρω σταθεροποίηση του κοινωνικού, πολιτικού και οικονομικού περιβάλλοντος, στις χώρες αυτές. Ωστόσο και η ελληνική πραγματικότητα των αρχών του 2000 είχε στοιχεία που ευνοούσαν τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις σε γειτονικές ειδικά χώρες, καθώς υπήρχαν διαθέσιμα σημαντικά κεφάλαια που είχαν συγκεντρώσει ελληνικές εταιρείες από το Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ) αλλά και η εμπειρία που είχε συγκεντρωθεί από την «προσπάθεια των Βαλκανίων».

Σε γενικές γραμμές μπορεί κανείς να ισχυριστεί ότι οι επενδύσεις αυτές, παρά τις όποιες δυσκολίες είχαν, τόνωσαν την παρουσία των Ελληνικών Πετρελαίων στην ευρύτερη περιοχή και ανέδειξαν τον πρωταγωνιστικό της ρόλο στην ευρύτερη περιοχή της Νοτιοανατολικής Ευρώπης. Παράλληλα, θα πρέπει να σημειωθεί ότι στο άμεσο μέλλον, προκειμένου η εταιρία να συνεχίσει να έχει καθοριστικό ρόλο στην αγορά, θα πρέπει να επενδύσει στις ανανεώσιμες πηγές ενέργειας, πράγμα στο οποίο η εταιρία έχει δώσει μεγάλη έμφαση σύμφωνα και με το νέο σχέδιο που έχει θεσπίσει “Οραμα” 2020-2025, το οποίο προβλέπει στροφή στις ανανεώσιμες πηγές ενέργειας, οι οποίες αποτελούν το μέλλον στο χώρο της ενέργειας και είναι ένας τομέας όπου τα επόμενα χρόνια η εταιρία θέλει να ακολουθήσει και να πρωταγωνιστήσει προκειμένου να συνεχίσει να έχει καθοριστικό ρόλο στην αγορά. Παράλληλα, θα πρέπει οι ιθύνοντες να σκεφτούν να αποχωρήσουν από κάποια αγορά, αν συνειδητοποιήσουν ότι αυτή η αγορά δεν προσφέρει άλλες ευκαιρίες ανάπτυξης στον όμιλο. Σε κάθε περίπτωση, η 20ετής παρουσία της εταιρίας στον χώρο των Βαλκανίων είναι δυνατόν να θεωρηθεί επιτυχημένη και σίγουρα, όχι ζημιογόνα για την μητρική εταιρία, της οποίας τα βασικά χρηματοοικονομικά μεγέθη δείχνουν την οικονομική ευρωστία του ομίλου.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνική

Αναζήτηση κινήτρων – αντικινήτρων στη Βαλκανική Ενδοχώρα, Έρευνα Α. Μπιτζένη, 2010

Ανδρεαδάκης, Ν., Βάμβουκας, Μ. (2005). Οδηγός για την εκπόνηση και τη σύνταξη γραπτής ερευνητικής εργασίας: σεμιναριακής, πτυχιακής, διπλωματικής. Αθήνα: Εκδόσεις Ατραπός

Γιάννης Σαλαβόπουλος, Άρθρο: Οι άμεσες ξένες επενδύσεις ως μοχλός ανάπτυξης της σύγχρονης οικονομίας, 2006

« Διεθνής Οικονομική Θεωρία και Πολιτική », Krugman P. & Obstfeld M., (2005), Τόμος Α΄, Εκδόσεις Κριτική

« Διεθνής Οικονομική Ολοκλήρωση, Όρια και προοπτικές », Jovanovic, M.N., (2002), Εκδόσεις Παπαζήση

Έκθεση για την πορεία της Βουλγαρικής Οικονομίας και τις Οικονομικές και Εμπορικές Σχέσεις Ελλάδος – Βουλγαρίας, Πρεσβεία της Ελλάδος στη Σόφια – Γραφείο Οικονομικών και Εμπορικών Υποθέσεων, 2007, 2009, 2011, 2013

Ετήσια Έκθεση για την Οικονομία της πΓΔΜ και τις Διμερείς σχέσεις της με την Ελλάδα, Γραφείο Οικονομικών και Εμπορικών Υποθέσεων στα Σκόπια, 2007, 2009, 2011, 2013

Κυρκιλής Δ., (2005), « Ανάπτυξη και κρίση στην Ελληνική οικονομία. Η διεθνοποίηση της Ελληνικής Οικονομίας την Μεταπολεμική Περίοδο», Παν. Πειραιά, Τόμος Α

Κυρκιλής Δ., (2010), «Άμεσες ξένες επενδύσεις, Νέα αναθεωρημένη έκδοση. Εκδόσεις Κριτική

Λιαργκόβας, Π., Δερμάτης, Ζ., Κομνηνός, Δ., (2018), Μεθοδολογία της έρευνας και συγγραφή εργασιών. Εκδόσεις Τζιόλα

Λιαργκόβας, Π., (2007), Ξένες άμεσες επενδύσεις και ανταγωνιστικότητα, Η εμπειρία της Ελλάδας και άλλων ευρωπαϊκών χωρών. Εκδόσεις Παπαζήση

Μαγούλιος, Γ., Άρθρο: Η ανάπτυξη των Βαλκανικών οικονομιών σε μετάβαση στο περιβάλλον της παγκοσμιοποίησης, (2006)

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

Παντελίδης, Π.. Σημειώσεις στο μάθημα Διεθνείς Επενδύσεις, Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Οικονομικής και Επιχειρησιακής Στρατηγικής, Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Παπαδάκης, Μ. Β. 2012. Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνή Εμπειρία, Τόμος Α, Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα

Χαρδούβελης, Γ., Άρθρο: Το χρονικό της διεθνούς και συνακόλουθης ελληνικής και ευρωπαϊκής κρίσης: αίτια, επιπτώσεις, αντιδράσεις, προοπτική, 2014

Χρήμα, Euro money, Λεπτές Ισορροπίες στις Βαλκανικές Τράπεζες, 2008

Αγγλική

Acemoglu, D., & Robinson, J.A. (2012). *Why Nations Fail: The Origins of Power, Prosperity and Poverty*. Retrieved from <http://www.ebib.com> North, D 1981. *Structure and Change in Economic History*. New York: W.W Norton

Adamoglou, X & Kyrkilis, D., 2018, FDI entry strategies as a function of distance the case of an emerging market: Turkey. *Journal of the Knowledge Economy*, 9(4), pp.1348-1373.

Agbloyor, E.K., Gyeke-Dako, A., Kuipo, R & Abor, J.Y., 2016. Foreign Direct Investment and economic growth in SSA: The role of institutions. *Thunderbird International Business Review*, 58(5), pp.479-497

Aharoni, Y., 1966. *The foreign direct investment process*. Boston (MA), p.49

Alekhina, V., Yoshino., 2018. Exogeneity of world Oil Prices to the Russian Federation's Economy and Monetary Policy. *Eurasian Economic Review*. 3:531-555

Al-Sadig, M.A.J., 2013. Outward foreign direct investment and domestic investment: The case of developing countries. *International Monetary Fund*

Anandan, M., Ramaswamy, S. Sridhar, S. 2013, Crude Oil Price Behavior and Its Impact on Macroeconomic Variable: A Case of Inflation. *International Journal of Interdisciplinary and Multidisciplinary Studies*. 13(6): 147-160

Andrenelli, A., Lejarraga, I., Miroudot, S. and Montinari, L., 2019. Micro-Evidence on Corporate Relationships in Global Value Chains: The Role of Trade, FDI and Strategic Partnerships.

Artige, L. and Nicolini, R., 2005. Evidence on the Determinants of FDI: The Case of Three European Regions. *Universitat Autònoma de Barcelona*.

Asiedu, E., 2002. On the determinants of foreign direct investment to developing countries: is Africa different?. *World development*, 30(1), pp.107-119.

Askari, H., Krichene, N. (2010). An Oil Demand and Supply Model Incorporating Monetary Policy. *Energy*. 35: 2013–2021.

Azman-Saini, W.N.W., Baharumshah, A.Z. and Law, S.H., 2010. Foreign direct investment, economic freedom and economic growth: International evidence. *Economic Modelling*, 27(5), pp.1079-1089.

Basi, R.S., 1963. Determinants of United States private direct investments in foreign countries (Vol. 3). Kent State University.

Borensztein, E., De Gregorio, J. and Lee, J.W., 1998. How does foreign direct investment affect economic growth?. *Journal of international Economics*, 45(1), pp.115-135.

Casson, M., 2000. *Economics of international business: A new research agenda*. Edward Elgar Publishing.

Chakrabarti, A., 2001. The determinants of foreign direct investments: Sensitivity analyses of cross-country regressions. *kyklos*, 54(1), pp.89-114.

Cho, H., Chu, Y., Yang, Y. (2011). Oil demand and energy security in Asian countries. *Journal of Energy Markets*. 4(2):27–42.

Chrysochoidis G., Millar C. and Clegg J. 1997. *Internationalisation Strategies*, New York: MacMillan Press, 3-17.

Collins, D. 2017. *An Introduction to International Law*. Cambridge: Cambridge University Press, p. 6.

Demena, B.A. and Afesorbor, S.K., 2020. The effect of FDI on environmental emissions: Evidence from a meta-analysis. *Energy Policy*, 138, p.111192.

Dimitrios Kyrkilis, Pantelidis Pantelis, and Efthymios Nikolopoulos. "European monetary union and foreign direct investment inflows." *SPOUDAI-Journal of Economics and Business* 62.1-2 (2012): 47-55.

Dunning, J.H. and Fortanier, F., 2007. Multinational enterprises and the new development paradigm: Consequences for host country development. *Multinational Business Review*, 15(1), p.25.

Dunning, J.H. and Lundan, S.M., 2008. Institutions and the OLI paradigm of the multinational enterprise. *Asia Pacific Journal of Management*, 25(4), pp.573-593.

Dunning, J.H., 1998. Location and the multinational enterprise: a neglected factor?. *Journal of international business studies*, 29(1), pp.45-66.

Energy Charter. (2018). *In-Depth Review of the Energy Efficiency Policy of Montenegro*. Available at: https://www.energycharter.org/fileadmin/DocumentsMedia/IDEER/IDEER-MontenegroEN_2018.pdf. [15/3/2021].

European Commission. 2006. *Implementing the partnership for growth and jobs: Making Europe a pole of excellence on corporate social responsibility; communication from the Commission; COM(2006)136 final*.

Finn, G. (2000). Perfect Competition and the Effects of Energy Price Increases on Economic Activity. *Journal of Money, Credit, and Banking*. 32(3): 400–416.

Flamm, K., 1984. The volatility of offshore investment. *Journal of Development Economics*, 16(3), pp.231-248.

Harms, P. and Méon, P.G., 2018. Good and useless FDI: The growth effects of greenfield investment and mergers and acquisitions. *Review of International Economics*, 26(1), pp.37-59.

Helmke, G. and Levitsky, S., 2004. Informal institutions and comparative politics: A research agenda. *Perspectives on politics*, 2(4), pp.725-740.

IMF. 2003. Foreign Direct Investment Trends and Statistics. Washington, DC-IMF. Retrieved from <http://www.imf.org/external/np/sta/fdi/eng/2003/102803.pdf>

International Finance Corporation - Foreign Investment Advisory Service. 1997. Foreign Direct Investment. Washington, D.C., p. 12.

Kyrkilis D., Nikolopoulos E., Pantelidis P., Economic Size foreign direct investment and economic crisis..- mibes.teilar.gr, pp.228-234

Li, S., Angelino, A., Yin, H. and Spigarelli, F., 2017. Determinants of FDI localization in china: a county-level analysis for the pharmaceutical industry. *International journal of environmental research and public health*, 14(9), p.985.

Narayan, K., Smyth, R. (2005) The residential demand for electricity in Australia: an application of the bounds testing approach to co-integration. *Energy Policy*. 33(4): 467-474.

Noorbakhsh, F., Paloni, A. and Youssef, A., 2001. Human capital and FDI inflows to developing countries: New empirical evidence. *World development*, 29(9), pp.1593-1610.

Ozcan, B. (2015). Determinants of Oil Demand in OECD Countries: An Application of Panel Data Model. *Eurasian Journal of Business and Economics*. 8(15):141-165.

Ratti, A., Vespignani, J. (2014). OPEC and Non-OPEC Oil Production and the Global Economy. *Energy Economics*. 50: 364–378.

Rehman, F.U., Khan, M.A., Khan, M.A., Pervaiz, K. and Liaqat, I., 2020. The causal, linear and nonlinear nexus between sectoral FDI and infrastructure in Pakistan: Using a new global infrastructure index. *Research in International Business and Finance*, 52, p.101129.

Rodrik, D., 2000. Institutions for high-quality growth: what they are and how to acquire them. *Studies in comparative international development*, 35(3), pp.3-31.

Samreen, S (2014). Global oil industry and Indian economy: An analyses from 1970s up to global recession (1970-2008). *International Journal of Interdisciplinary and Multidisciplinary Studies*. 1(8):67-75.

Schneider, F. and Frey, B.S., 1985. Economic and political determinants of foreign direct investment. *World development*, 13(2), pp.161-175.

Taghizadeh-Hesary, F., Yoshino, N. (2014). Monetary Policies and Oil Price Determination: An Empirical Analysis. *OPEC Energy Review*. 38(1): 1–20.

Te Velde, D.W. and Xenogiani, T., 2007. Foreign direct investment and international skill inequality. *Oxford Development Studies*, 35(1), pp.83-104.

UNDP. 2005. Human Development Report 2005. New York: United Nations Development Programme. Retrieved from http://hdr.undp.org/sites/default/files/reports/266/hdr05_complete.pdf

Wang, M. and Wong, M.S., 2011. FDI, education, and economic growth: quality matters. *Atlantic Economic Journal*, 39(2), pp.103-115.

Zeqiri, N. and Bajrami, H., 2016. Foreign Direct Investment (FDI) Types and Theories: The Significance of Human Capital.

<https://www.newbalkanslawoffice.com/new-crude-oil-and-petroleum-products-reserves-act-changes-to-director-qualifications-requirements/>

https://www.nordeatrade.com/en/explore-new-market/north-macedonia/economical-context?vider_sticky=oui

<https://www.nordeatrade.com/en/explore-new-market/serbia/economical-context>

<https://www.nordeatrade.com/no/explore-new-market/bulgaria/economical-context>

<https://www.privacyshield.gov/article?id=North-Macedonia-Energy>

<https://www.statista.com/statistics/262860/uk-brent-crude-oil-price-changes-since-1976/>

<https://www.statista.com/statistics/271823/daily-global-crude-oil-demand-since-2006/>

<https://www.trade.gov/energy-resource-guide-bulgaria-oil-and-gas>

[Home - Eurostat \(europa.eu\)](#)

[World Bank Open Data | Data](#)