

**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ**  
**ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ**



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

**ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΤΑ ΒΑΛΚΑΝΙΑ**  
**ΤΗΝ ΤΕΛΕΥΤΑΙΑ ΠΕΝΤΑΕΤΙΑ - ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ**  
**ΜΕΛΕΤΗΣ ΤΗΣ EUROBANK ΣΤΗ ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ**

**ΜΑΝΔΡΑΒΕΛΟΥ ΣΤΑΜΑΤΙΝΑ**

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

**Πειραιάς, Δεκέμβριος 2013**

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

**UNIVERSITY OF PIRAEUS**  
**DEPARTMENT OF ECONOMICS**



**MASTER PROGRAM IN**  
**ECONOMIC AND BUSINESS STRATEGY**

**DIRECT FOREIGN INVESTMENTS IN BALKANS**  
**LAST 5 YEARS – CASE STUDY OF EUROBANK IN**  
**BULGARIA**

**MANDRAVELOU STAMATINA**

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

**Piraeus, Greece, December 2013**

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

## Ευχαριστίες

Θερμές ευχαριστίες οφείλω στους γονείς μου Κυριακή και Παύλο, στην στήριξη και αυταπάρνηση των οποίων οφείλω την ολοκλήρωση των σπουδών μου.

Ευχαριστώ επίσης ιδιαίτερα τον επιβλέποντα καθηγητή μου Δρ. Παντελίδη Παντελή για την πολύτιμη βοήθεια που μου παρείχε, προκειμένου να ολοκληρώσω επιτυχώς την συγγραφή της διπλωματικής μου, για τον χρόνο που αφιέρωσε στην ανάγνωση της εργασίας και για της πολύτιμες συμβουλές και υποδείξεις του, οι οποίες συνέβαλαν αποφασιστικά στη διαμόρφωση της τελικής της μορφής.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

# ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΤΑ ΒΑΛΚΑΝΙΑ ΤΗΝ ΤΕΛΕΥΤΑΙΑ ΠΕΝΤΑΕΤΙΑ - ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΜΕΛΕΤΗΣ ΤΗΣ EUROBANK ΣΤΗ ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ

**Σημαντικοί Όροι:** Άμεσες Ξένες Επενδύσεις, Eurobank, Post Bank, Βουλγαρία, Επενδύσεις Ελληνικών Επιχειρήσεων στα Βαλκάνια, Οικονομική Κρίση.

## Περίληψη

Σκοπός της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι η μελέτη της πορείας του Τραπεζικού κλάδου στα Βαλκάνια την τελευταία πενταετία, έπειτα από μία τεράστια οικονομική κρίση που έχει ξεσπάσει στην ευρύτερη περιοχή της Ευρώπης με πυρήνα της, την Ελλάδα.

Στο πρώτο μέρος της εργασίας, μελετάται το φαινόμενο των Ξένων Επενδύσεων και συγκεκριμένα των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στις χώρες της Ανατολικής Ευρώπης. Επιπρόσθετα, επιχειρείται να βγουν συμπεράσματα όχι μόνο σχετικά με την αποτελεσματικότητα του εγχειρήματος των Ελληνικών Τραπεζών για επέκταση στην Νότιο Ανατολική Ευρώπη αλλά και για τις επιδόσεις των συγκεκριμένων τραπεζών που συνδέονται με την γενικότερη οικονομική εικόνα των Βαλκανίων λόγω της ύφεσης που μαστίζει την Ελληνική Αγορά.

Στο εμπειρικό τμήμα της εργασίας, πραγματοποιείται Περίπτωση Μελέτης της Τράπεζας Eurobank στην Βουλγαρική Τραπεζική Αγορά. Συγκεκριμένα παρατίθενται τα κίνητρα που οδήγησαν τον Όμιλο Eurobank να επενδύσει στην Βουλγαρία, την στρατηγική ανάπτυξης στον Βουλγαρικό Τραπεζικό Τομέα καθώς και την πορεία της επένδυσης από το ξεκίνημα της μέχρι σήμερα.

Η ανάλυση της πορείας της Eurobank Bulgaria ή Post bank πραγματοποιείται με την χρήση αριθμοδεικτών καθώς και με περαιτέρω ανάλυση των οικονομικών αποτελεσμάτων του ιδρύματος την τελευταία πενταετία. Από την ανάλυση που πραγματοποιείται, παρατίθενται και μερικά συμπεράσματα, τα οποία θα μας βοηθήσουν να αντιληφθούμε το βαθμό επιτυχίας της συγκεκριμένης επένδυσης του Ομίλου Eurobank.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ



# **DIRECT FOREIGN INVESTMENTS IN BALKANS LAST 5 YEARS – CASE STUDY OF EUROBANK IN BULGARIA**

**Keywords:** Foreign Direct Investments, Eurobank, Post Bank, Bulgaria, Greek Companies Investments in Balkans, Financial Crisis.

## **Abstract**

Purpose of this dissertation is the study of Banking Sector in Balkans the last five years, after a huge economic crisis that erupt Europe with the core of this matter, Greece.

In the first part of this dissertation, we study the case of Foreign Direct Investments and in particular, the Direct Investments in East European countries. Additional, we try to find results not only for the success of Greek Banks to expand in South East Europe, but also for the results of particular banks that connect with the general financial economy of Balkans, because of crisis that infest Greek Market.

In the empirical part of this study, performed a case study of Eurobank in the Bulgarian banking sector. In particular the motives of Eurobank to invest in Bulgaria are listed, the strategy development in Bulgarian banking sector and the state of the investment from the beginning of Eurobank's investment until today .

The analysis of Eurobank Bulgaria or Post bank course performed using ratios as well as further analysis of the financial results of the institution in the last five years. From the analysis, presented also some conclusions which will help us to understand the level of success of the investment of Eurobank Group.

# ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Περίληψη.....	vii
Abstract .....	ix
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ.....	xv
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ .....	xvii
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1.....	1
ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ.....	1
1.1 Εισαγωγή .....	1
1.2 Κριτήρια επενδύσεων .....	2
1.3 Βασικές Έννοιες Άμεσων Ξένων Επενδύσεων .....	2
1.4 Κίνητρα υπέρ των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων.....	6
1.5 Λόγοι Πραγματοποίησης Ξένων Επενδύσεων .....	7
1.6 Στρατηγικές επέκτασης .....	8
1.7 Οι επιδράσεις της κρίσης στις ΑΞΕ .....	11
1.7.1 Επίδραση της κρίσης στις ΑΞΕ σε παγκόσμιο επίπεδο .....	11
1.7.2 Επίδραση της κρίσης στις ΑΞΕ εντός ΕΕ .....	12
1.7.3. Επίδραση της κρίσης στις ΑΞΕ στην Ελλάδα.....	13
1.8 Συμπέρασμα.....	16
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2.....	17
ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΤΑ ΒΑΛΚΑΝΙΑ.....	17
2.1 Εισαγωγή .....	17
2.2 Επενδύσεις στα Βαλκάνια .....	17
2.3 Ξένες επενδύσεις στην Ελλάδα .....	20
2.4 Ελληνικές επενδύσεις στα Βαλκάνια .....	25
2.5 Συμπέρασμα.....	32
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3.....	33

ΔΙΕΘΝΟΠΟΙΗΣΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ .....	33
3.1 Εισαγωγή .....	33
3.2 Οι Λειτουργίες της Διεθνούς Τραπεζικής .....	33
3.3 Κίνδυνοι Διεθνούς Τραπεζικής .....	35
3.4 Μορφές Διεθνούς Επέκτασης των Τραπεζών .....	36
3.5 Η διεθνής δραστηριότητα των ελληνικών τραπεζών .....	37
3.6 Επίλογος .....	39
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4.....	41
ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΜΕΛΕΤΗΣ ΒΟΥΛΓΑΡΙΑΣ .....	41
4.1 Εισαγωγή .....	41
4.2 Πλεονεκτήματα Βουλγαρικής Οικονομίας.....	42
4.3 Βασικότερες μορφές εταιρειών στη Βουλγαρία.....	42
4.4 Κίνητρα επενδύσεων μέσω Φορολογικών Απαλλαγών .....	43
4.5 Χαρακτηριστικά Βουλγαρικής Οικονομίας .....	44
4.6 Ο Τραπεζικός τομέας.....	45
4.7 Ελληνική Παρουσία στη Βουλγαρία .....	47
4.8 Κίνητρα Επενδύσεων στην Βουλγαρία .....	49
4.9 Επίλογος .....	50
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5.....	51
ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ ΤΗΣ EUROBANK EFG .....	51
5.1 Εισαγωγή .....	51
5.2 Όμιλος EUROBANK .....	52
5.3 Ιστορική αναδρομή Eurobank EFG.....	53
5.4 Εταιρική Υπευθυνότητα Eurobank EFG .....	57
<i>Οι Αξίες της Eurobank EFG</i> .....	57
<i>Όραμα Eurobank EFG</i> .....	57

<i>Στρατηγική Eurobank EFG</i> .....	58
5.5 Ο Ρόλος των θυγατρικών της Μητρικής Εταιρίας .....	59
<i>Ρόλος των θυγατρικών στο εξωτερικό</i> .....	59
5.6 Στρατηγικές Ανάπτυξης (Growth Strategies).....	61
5.7 Ιστορικό Επένδυσης Της Eurobank Στη Βουλγαρία .....	61
<i>Κίνητρα επέκτασης της Eurobank στη Βουλγαρία</i> .....	63
<i>Κίνητρα επέκτασης της Eurobank μέσα από την εξαγορά της Post bank</i> .....	63
<i>Τομείς Ειδίκευσης της Post Bank στη Βουλγαρία</i> .....	64
<i>Πελάτες της Post Bank</i> .....	64
5.8 Οι Ανταγωνιστές της Eurobank Bulgaria .....	64
5.9 Συμπέρασμα.....	65
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6.....	67
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΤΗΣ POSTBANK ΤΗΝ ΤΕΛΕΥΤΑΙΑ 5ΕΤΙΑ67	
6.1 Εισαγωγή .....	67
6.2 Ρευστότητα .....	68
6.3 Κερδοφορία .....	70
6.4 Αποδοτικότητα .....	72
6.4.1 Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων .....	72
6.4.2 Αποδοτικότητα Απασχολουμένων Κεφαλαίων.....	73
6.5 Επίλογος .....	75
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7.....	77
ΤΕΛΙΚΟ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ .....	77
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ .....	79
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	85

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

## ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

1-1 Πλεονεκτήματα LOI .....	8
1-2 Μεταβολές ανά Χώρα.....	14
1-3 Απόθεμα ΑΞΕ.....	15
2-1 Ελληνικές Επενδύσεις στα Βαλκάνια .....	31
5-1 Ιστορική αναδρομή EuroBank EFG .....	53
5-3 Δίκτυα Εξυπηρέτησης EuroBank EFG.....	58

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ



## ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

1-1 Εισροές ΑΞΕ.....	4
1-2 Εκροές ΑΞΕ .....	5
2-1 ΑΞΕ στην Ελλάδα.....	20
2-2 ΑΞΕ ανά Χώρα .....	22
2-3 ΑΞΕ ανά δραστηριότητα .....	23
2-4 ΑΞΕ στην μεταποίηση .....	24
2-5 ΑΞΕ στις υπηρεσίες .....	25
4-1 Εισαγωγές Ελλάδας - Βουλγαρίας.....	41
4-2 ΑΕΠ Βουλγαρίας .....	44
4-3 Διαπραπειακό επιτόκιο Ελλάδας - Βουλγαρίας.....	46
4-4 Μεγαλύτερες Τράπεζες Βουλγαρίας.....	47
6-1 Καταθέσεις.....	66
6-2 Δάνεια .....	67
6-3 Κέρδος.....	68
6-4 Έσοδα Τόκων.....	69
6-5 RoE .....	70
6-6 RoA.....	71
6-7 Κόστος / Έσοδα .....	72

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

## ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ

### 1.1 Εισαγωγή

Η παγκοσμιοποίηση, ως μια διαδικασία γεωγραφικής επέκτασης της οικονομικής και πολιτιστικής επικοινωνίας, διασύνδεσης και ανταλλαγής, είναι ένα ιστορικό φαινόμενο και χαρακτηρίζει διάφορους πολιτισμούς και οικονομικά και κοινωνικά συστήματα που υπήρξαν στην Ευρώπη και στην Ασία. Η παγκοσμιοποίηση, ωστόσο, ως ένα σύστημα οικονομικής επέκτασης, αλληλεξάρτησης και ολοκλήρωσης είναι συνυφασμένη με το καπιταλιστικό σύστημα, πραγματοποιείται μέσω της διεθνοποίησης των αγορών και της εισαγωγής των αρχών της φιλελεύθερης οικονομίας της αγοράς σε εθνικό και διεθνές επίπεδο.

Ο όρος επένδυση στην ελληνική αποτελεί συνθετικό της ένδυσης και του συνδέσμου «επί», που σημαίνει πάνω από την ένδυση, επικράτηση επί αυτής, όπως και ο όρος επιστήμη σημαίνει ίσταμαι πάνω από τα πράγματα, δηλαδή τα κατέχω, τα εποπτεύω με τη γνώση που αποκτώ γι αυτά, άρα υπεράνω της ενδυμασίας, που αποτελεί βασική ανάγκη επιβίωσης, τοποθετούνται μεταφορικά οι επενδύσεις, ως μέσο ιδιαίτερου ενδιαφέροντος για το μέλλον.

Οι επενδύσεις έχουν διπλή ιδιότητα: α) ως εισόδημα που δαπανάται σε κεφαλαιουχικά αγαθά και β) ως εργαλείο αύξησης της παραγωγής των επιχειρήσεων και της οικονομίας γενικότερα. Η διπλή ιδιότητα των επενδύσεων αντανακλά τις διάφορες παραλλαγές προσέγγισης των επενδύσεων διότι κατά κανόνα οι επιχειρηματικές επενδύσεις γίνονται μέσω της κεφαλαιαγοράς και των αποθεματικών που συγκεντρώνονται για τον σκοπό αυτό. Για τον λόγο αυτό δεν θα πρέπει να αγνοείται το γεγονός ότι στο μηχανισμό των άμεσων επενδύσεων συμπεριλαμβάνεται η δημιουργία έμμεσων επενδύσεων που ορίζονται ως χρηματικές απαιτήσεις. Επομένως οι χρηματοοικονομικές επενδύσεις είναι κύρια στοιχεία του μηχανισμού κατανομής πόρων. Στην περίπτωση που δεν υφίσταται

αποτελεσματικός μηχανισμός κατανομής των πόρων, οι επιχειρηματικές επενδύσεις τότε θα περιοριστούν στα όρια της αυτοχρηματοδότησης. (Κυρκιλής, 2010)

## **1.2 Κριτήρια επενδύσεων**

Για να πραγματοποιηθεί μία επένδυση δεν αρκεί να υπάρχει μόνο το κεφάλαιο και η διάθεση του οποιαδήποτε στιγμή αλλά ο επενδυτής χρειάζεται ορισμένες αρχές και κανόνες για να θεμελιώσει κάποια κριτήρια για τις επενδυτικές και χρηματοδοτικές του δραστηριότητες. Επιπροσθέτως, σύμφωνα με την σύγχρονη χρηματοδοτική ανάλυση έχουν ξεπεραστεί τα στεγανά της συμβατικής διάκρισης μεταξύ θεωρίας και πράξης και βρίσκεται σε άμεση σύνδεση με τις ανάγκες και τις προτιμήσεις των διαφόρων κατηγοριών επενδυτών.

Οι επενδυτές αναζητούν επιθετικά την καλύτερη απόδοση για τα χρήματά τους με το λιγότερο δυνατό κίνδυνο. Αυτό το κίνητρο είναι ανεξάρτητο από φυλετικές, θρησκευτικές και πολιτικές διακρίσεις. Έτσι το χρήμα κινείται ελεύθερα σε όλο τον κόσμο επενδύόμενο σε επιχειρήσεις με μεγάλες προοπτικές ανάπτυξης.

## **1.3 Βασικές Έννοιες Άμεσων Ξένων Επενδύσεων**

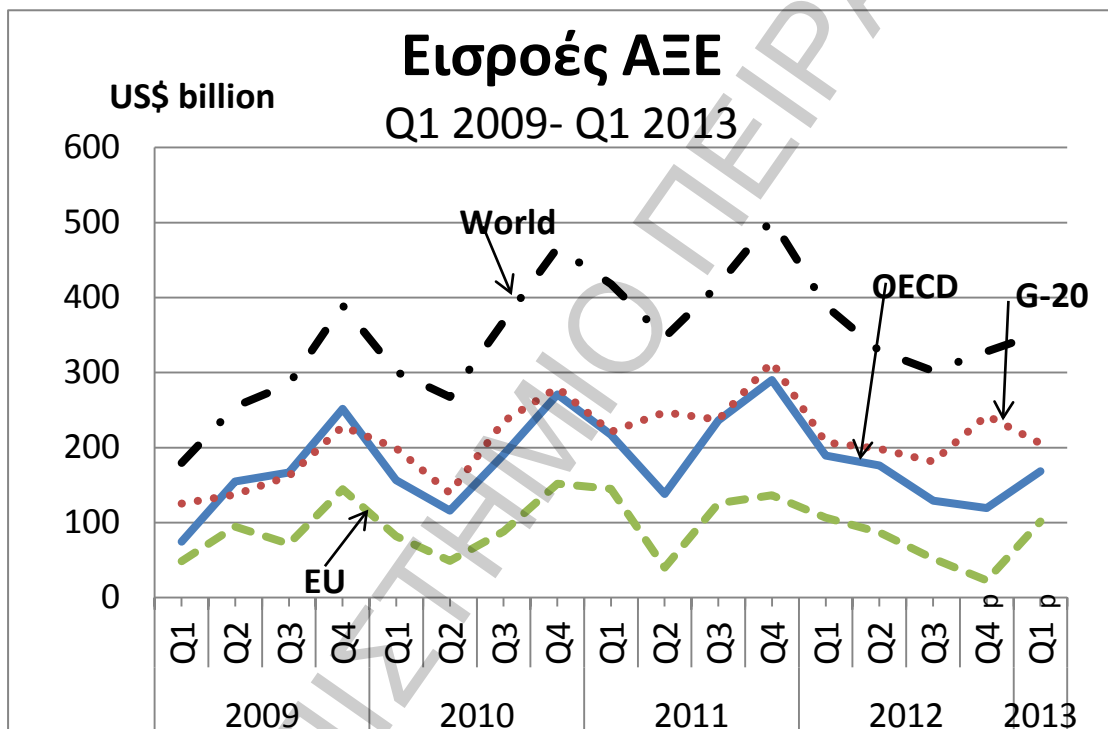
Όταν αναφερόμαστε στον όρο Άμεση Ξένη Επένδυση εννοείται η διεθνής επιχειρηματική δραστηριότητα που περιλαμβάνει τη μεταφορά κεφαλαίων από μία χώρα σε μία άλλη με κύριο σκοπό είτε τη δημιουργία εκεί μιας νέας επιχείρησης, είτε την εξαγορά του συνόλου ή μέρους του μετοχικού κεφαλαίου μιας τοπικής επιχείρησης. Πιο συνοπτικά, αποτελεί δηλαδή την ίδρυση θυγατρικών επιχειρήσεων στο εξωτερικό οι οποίες είναι μερικώς ή ολικώς ιδιοκτησία της μητρικής εταιρίας. Τα κεφάλαια αυτά δεν είναι απαραίτητο να είναι μόνο χρηματικά αλλά μπορεί να αποτελούν γενικότερες εισροές όπως είναι είτε τα υλικά

όπως ο κεφαλαιουχικός εξοπλισμός, ενδιάμεσες και πρώτες ύλες, είτε άυλα, όπως είναι η τεχνολογία, η οργάνωση της παραγωγής, ο ποιοτικός έλεγχος κ.α.. Όμως δεν συμβαίνει το ίδιο ακριβώς και με τις επενδύσεις χαρτοφυλακίου, αφού σε αυτού του είδους τις επενδύσεις κύριος και πρωταρχικός στόχος του ιδιοκτήτη των χρηματικών κεφαλαίων είναι ο πλήρης ή μερικός έλεγχος της επιχείρησης στην οποία επενδύει τα κεφάλαιά του.

Τα κύρια και βασικότερα συστατικά στοιχεία της παγκοσμιοποίησης, είναι το διεθνές εμπόριο, η κίνηση κεφαλαίων και οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις. Τα δύο πρώτα είναι γνωστά από τις αρχές του 19<sup>ου</sup> αιώνα, όταν πραγματοποιήθηκε και η βιομηχανική επανάσταση, ενώ οι ΑΞΕ εμφανίστηκαν προς το τέλος του 19<sup>ου</sup> αιώνα. Αρχικά οι ΑΞΕ αποτελούσαν το λιγότερο δυναμικό στοιχείο της παγκοσμιοποίησης, αλλά μετά τον Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο αυτό άλλαξε και οι ΑΞΕ αποτέλεσαν όχι μόνο την δομή αλλά και την σύγχρονη εικόνα της παγκοσμιοποίησης μετά το 1990. Αυτή η ιδιαίτερη δυναμικότητα του στοιχείου των ΑΞΕ οδηγεί όλο και περισσότερο την οικονομική θεωρία της παγκοσμιοποίησης να συναρτάται με την οικονομική θεωρία των ΑΞΕ.

Τις ΑΞΕ μπορούμε να τις ορίσουμε με ποικίλους διαφορετικούς ορισμούς, όμως ένας γενικός και λειτουργικός ορισμός είναι να περικλείει την επιθυμία μιας εταιρίας ή ενός ομίλου της οικίας χώρας να λάβει και να διαχειριστεί ένα περιουσιακό στοιχείο σε μια ξένη χώρα (φιλοξενούσα χώρα). Οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις με λίγα λόγια δραστηριοποιούνται με τη μεταφορά από την επιχείρηση που επενδύει κεφαλαίων, τεχνολογίας και ανθρώπινου δυναμικού σε μια ξένη χώρα για τη δημιουργία δικών της παραγωγικών εγκαταστάσεων και την παραγωγή των προϊόντων της ή και την προσφορά των υπηρεσιών της στη χώρα αυτή. Η διάθεση των προϊόντων της επιχείρησης που θα παράγει μπορεί να πραγματοποιείται όχι μόνο στην αγορά της χώρας εγκατάστασης και παραγωγής αλλά και στις αγορές άλλων χωρών, συμπεριλαμβανομένης και της μητρικής χώρας. Ο κύριος λόγος που οι ΑΞΕ θεωρείται πως είναι η στρατηγική διεθνούς επέκτασης που ενέχει υψηλούς επιχειρηματικούς κινδύνους είναι η μεταφορά συντελεστών παραγωγής σε μια αλλοδαπή χώρα. Επιπροσθέτως, παρά τους υψηλούς κινδύνους που συνεπάγονται, οι ΑΞΕ χρησιμοποιούνται συχνά από τις επιχειρήσεις ως στρατηγική εισόδου στις αγορές άλλων χωρών και ο όγκος των ΑΞΕ σε όλο τον κόσμο αυξάνεται με πολύ γρήγορους ρυθμούς.

Σύμφωνα με αρκετές μελέτες που έχουν πραγματοποιηθεί την τελευταία δεκαετία, δείχνουν ότι η διαδικασία διεθνοποίησης των επιχειρήσεων συνήθως εξελίσσεται σταδιακά, όπου παράμετροι που σχετίζονται με τη χρονική συγκυρία της επένδυσης, τον τύπο της επένδυσης άλλα και τα χαρακτηριστικά της χώρας υποδοχής καθορίζουν την ποιότητα της επενδυτικής δραστηριότητας της στο εξωτερικό.

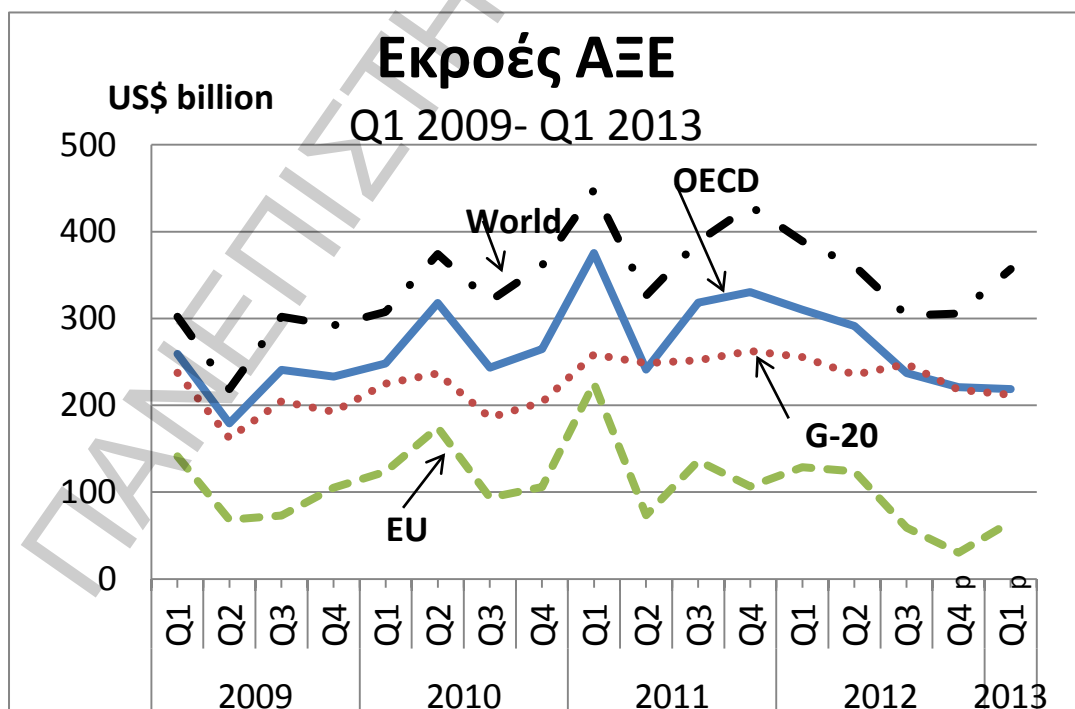


Διάγραμμα 1-1

Πηγή: OECD International Direct Investment database

Για τον λόγο αυτό η διαδικασία διεθνοποίησης μίας εταιρείας στο εξωτερικό περνάει από τα 4 θεμελιώδη στάδια εξέλιξης:

- i. Το πρώτο στάδιο καθορίζει τον τύπο των δραστηριοτήτων της πολυεθνικής Επιχείρησης και προσδιορίζεται η κατάλληλη τοποθεσία που θα φιλοξενήσει τις επενδύσεις στην φιλοξενούσα χώρα.
- ii. Το δεύτερο στάδιο ασχολείται με τη δημιουργία της θυγατρικής επιχείρησης στο εξωτερικό.
- iii. Στο τρίτο στάδιο προσδιορίζεται το είδος στρατηγικής που θα ακολουθήσει η θυγατρική και κατά συνέπεια τα χαρακτηριστικά της σχέσης που θα αναπτύξει με τη μητρική επιχείρηση.
- iv. Στο τέταρτο στάδιο εκτιμάται το μέγεθος των επιπτώσεων που ενδέχεται να δημιουργηθούν από τις δραστηριότητες των θυγατρικών στη χώρα υποδοχής, στη χώρα προέλευσης άλλα και γενικότερα στο σύνολο του Ομίλου.



Διάγραμμα 1-2

Πηγή: OECD International Direct Investment database

## 1.4 Κίνητρα υπέρ των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων

Τα κίνητρα μιας επιχείρησης να προχωρήσει σε ΑΞΕ είναι πολλά, όλες οι επιχειρήσεις δε θα ήθελαν να μένουν αμέτοχες στο διεθνή ανταγωνισμό, καθώς έτσι χάνουν σημαντικές ευκαιρίες. Όμως και η μη επέκταση μπορεί να δημιουργήσει σοβαρά προβλήματα ανταγωνιστικότητας.

### Τα κίνητρα υπέρ των ΑΞΕ είναι:

**1. Διεσδύση σε νέες αγορές και αποκλεισμός των ανταγωνιστών.** Είναι γεγονός ότι όσοι διεσδύσουν πρώτοι σε μια διεθνή αγορά συνήθως κερδίζουν μεγάλα μερίδια αγοράς και τις περισσότερες φορές δημιουργούν τέτοιες συνθήκες ώστε να κάνουν πιο δύσκολη την είσοδο νέων ανταγωνιστών στην αγορά που δραστηριοποιούνται.

**2. Κορεσμός των υπαρχουσών αγορών.** Πολλές φορές μεγάλες εταιρείες που δραστηριοποιούνται στις ανεπτυγμένες αγορές λόγω του αυξημένου κορεσμού αποφασίζουν να ακολουθήσουν στρατηγική διεθνοποίησης σε αγορές των αναπτυσσόμενων χωρών, γιατί υπάρχουν μεγαλύτερες ευκαιρίες ανάπτυξης.

**3. Αναζήτηση πόρων σε χαμηλότερες τιμές.** Η τιμή, τα κέρδη και γενικότερα η ανταγωνιστικότητα ενός προϊόντος επηρεάζονται σχεδόν απόλυτα από το συνολικό κόστος. Το κόστος αυτό είναι αλληλένδετο με τα υπόλοιπα κόστη όπως το κόστος των πρώτων υλών, της παραγωγής, της απόκτησης κ.α. Γίνεται λοιπόν, κατανοητό το πόσο σημαντικός είναι ο παράγοντας χαμηλότερες τιμές σε πόρους για μία εταιρεία η οποία προσπαθεί να εδραιωθεί σε μία ανταγωνιστική αγορά.

**4. Εκμετάλλευση των οικονομιών κλίμακας.** Η επέκταση των δραστηριοτήτων της επιχείρησης στις αγορές άλλων χωρών αυξάνει το μέγεθος της αγοράς στην οποία η επιχείρηση αποκτά πρόσβαση και έτσι η επιχείρηση θα πρέπει να αυξήσει την παραγωγή για να ικανοποιήσει τη ζήτηση στην νέα αγορά. Αυτό όμως έχει ως αποτέλεσμα την επίτευξη χαμηλότερου συνολικού μοναδιαίου κόστους παραγωγής και κατ' επέκταση δίνει την δυνατότητα στην επιχείρηση να διαθέσει τα προϊόντα της σε χαμηλότερες τιμές.

**5. Αναζήτηση Ανταγωνιστικών Κινήτρων Στρατηγικής.** Συχνά παρατηρείται το φαινόμενο να γίνονται επενδύσεις ως αντίδραση σε ενέργειες των ανταγωνιστικών



Εταιρειών, δηλαδή μια αρχική επένδυση από κάποιον ανταγωνιστή με δεσπόζουσα θέση να προκαλεί μια σειρά από αντισταθμιστικές επενδύσεις από άλλους ανταγωνιστές.

**6. Διαφοροποίηση των επιχειρηματικών κινδύνων.** Η άσκηση από τις πολυεθνικές επιχειρήσεις επενδύσεων σε διάφορες χώρες τους προσφέρει ένα επιπλέον πλεονέκτημα το οποίο έγκειται στο γεγονός ότι η συνολική κερδοφορία των Ομίλων τους δεν στηρίζεται αποκλειστικά και μόνο από την επίδοσή τους σε μία χώρα αλλά σε περισσότερες.

**7. Μείωση των συγκρούσεων.** Στις περιπτώσεις επιχειρήσεων των οποίων οι δραστηριότητες διασυνδέονται, δηλαδή ανταγωνίζονται μεταξύ τους είτε επιχειρώντας να πουλήσουν στην ίδια αγορά, είτε πουλώντας η μια στην άλλη, θα μπορούσαν να αποδειχθούν επικερδής και οι δύο εάν ασκούσαν οριζόντιο ανταγωνισμό μεταξύ τους, εντός της ίδιας χώρας ή στην απέναντι πλευρά των συνόρων. Μία μορφή τέτοιου είδους συνεργασίας θα μπορούσε να είναι η συγχώνευση, γιατί μέσω αυτής θα μειωνόντουσαν οι συγκρούσεις μεταξύ των επιχειρήσεων αλλά και θα απολάμβαναν από κοινού μία μεγάλη επιτυχία στην αγορά που δραστηριοποιούνται. (Παπαδάκης, 2002)

## **1.5 Λόγοι Πραγματοποίησης Ξένων Επενδύσεων**

Οι κυριότεροι λόγοι πραγματοποίησης Ξένων Επενδύσεων είναι τα πλεονεκτήματα τύπου L-O-I που απολαμβάνει η επιχείρηση που πραγματοποιεί την Επένδυση. Συγκεκριμένα:

### **A. Τύπου L (Location) Τόπου Εγκατάστασης:**

Σχετίζεται με τις τρέχουσες συνθήκες στη φιλοξενούσα χώρα (Host Country) όπως:

- Χαμηλό κόστος εργασίας
- Χαμηλή ή καθόλου φορολογία
- Σταθερό φορολογικό σύστημα
- Χαμηλή Γραφειοκρατία
- Γεωγραφική θέση χώρας
- Ανταγωνισμός χώρας
- Τεχνική Πρόοδος
- Χαμηλά Επιτόκια
- Πρώτες ύλες
- Σταθερό πολιτικό περιβάλλον
- Γλώσσα-Θρησκεία
- Οδικό δίκτυο
- Εργατικά σωματεία

## **B. Τύπου O (Ownership) Ιδιοκτησίας:**

Αφορά την Μητρική Εταιρεία (χώρα προέλευσης) και τα χαρακτηριστικά που την βοηθούν να επεκταθεί όπως:

Καλό Brand Name – Φήμη – Όνομα – Τεχνογνωσία – Marketing – Management - Τεχνολογία

## **Γ. Τύπου I (Internalization) Εσωτερίκευσης Διάρθρωσης:**

Έχει άμεση σχέση με την ελαχιστοποίηση του κόστους εσωτερικών συναλλαγών μεταξύ Μητρικής και Θυγατρικής. Αποτελείται από: -το Franchising (παραχωρεί δικαίωμα εκμετάλλευσης) -τις Εξαγωγές -την ίδια την Επένδυση

**Πίνακας 1-1**

### **ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ L-O-I**

	<b>L</b>	<b>O</b>	<b>I</b>
<b>ΑΞΕ</b>	ΝΑΙ	ΝΑΙ	ΝΑΙ
<b>Διεθνές Εμπόριο</b>	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΝΑΙ
<b>Franchising-Licensing</b>	ΝΑΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ

Από τον ανωτέρω πίνακα παρουσιάζεται η Υπεροχή των ΑΞΕ σε σχέση με τις υπόλοιπες μορφές αφού λαμβάνει και τα 3 πλεονεκτήματα LOI . (Dunning, 1977)

## **1.6 Στρατηγικές επέκτασης**

Οι ΑΞΕ μπορούν να πραγματοποιηθούν με διάφορους τρόπους επέκτασης είτε με την ίδρυση μίας θυγατρικής αποκλειστικής ιδιοκτησίας, είτε με την δημιουργία μίας διεθνούς κοινοπρακτικής επιχείρησης, είτε με μερική εξαγορά. Στην περίπτωση της Θυγατρικής Αποκλειστικής Ιδιοκτησίας, η επιχείρηση ιδρύει στην φιλοξενούσα χώρα μια νέα εταιρεία

της οποίας είναι και ο μοναδικός μέτοχος και έχει με αυτόν τον τρόπο τον πλήρη έλεγχο και ευθύνη της διοίκησής της. (Bitzenis, 2009)

Οι πολυεθνικές εταιρίες οι οποίες αποφασίζουν να επεκταθούν σε αναδυόμενες αγορές, μέσω δημιουργίας θυγατρικών επιχειρήσεων, μπορούν να επιλέξουν ως στρατηγική επέκτασης μεταξύ:

- Της επένδυσης Greenfield,
- Της απόκτησης/εξαγοράς κάποιας υφιστάμενης επιχείρησης και
- Της επένδυσης Brownfield.

Η επένδυση Brownfield περιλαμβάνει τόσο στοιχεία Greenfield όσο και στοιχεία εξαγοράς της υφιστάμενης επιχείρησης.

### ***Επένδυση Greenfield.***

Μία από τις σημαντικότερες μορφές εισόδου σε μία αγορά αποτελεί η επένδυση **Greenfield** όπου κυριαρχεί στις αναπτυσσόμενες χώρες. Πρόκειται για μία νέα επένδυση με καινούριες εγκαταστάσεις και εξοπλισμό, νέο όνομα και προοπτική. Σε αυτήν την μορφή επένδυσης η επιχείρηση επενδύει σε μια ξένη χώρα, δίχως να μεταφέρει την ήδη υπάρχουσα οργανωτική και εργατική της δομή.

Πέραν όμως από την δημιουργία νέων δομών, οι περισσότερες μητρικές εταιρίες δημιουργούν και νέες θέσεις εργασίας στην φιλοξενούσα χώρα, προσλαμβάνοντας νέους εργαζομένους. Για τον λόγο αυτό είναι πολύ σημαντικό να δοθεί προσοχή στο κόστος και το ρίσκο, αφού και χρόνος χρειάζεται για να δημιουργηθεί μία επένδυση αλλά και θα πρέπει να δοθεί ιδιαίτερη προσοχή στη συλλογή πληροφοριών την επεξεργασία τους ώστε να κατανοηθεί ο τρόπος ανάπτυξης στην αγορά που δημιουργείται η νέα αυτή επένδυση.

Τα βασικά σημεία, που θα πρέπει να λάβει κανείς υπόψη του για την δημιουργία μίας επιτυχημένης από την αρχή επένδυσης είναι τα κόστη συναλλαγών, η επενδυτική και καταναλωτική κουλτούρα, η αγοραστική δύναμη των πελατών καθώς και τα όρια του θεσμικού και πολιτικού συστήματος, τα οποία τίθενται από την χώρα υποδοχής.

Ένα από τα βασικότερα πλεονεκτήματα που προσφέρει η Greenfield επένδυση είναι η ευκολία που προσφέρεται στους επενδυτές να μπορούν να ελέγχουν πόρους που αναλώνονται και οι οποίοι μπορούν να μετακινηθούν ενδο-επιχειρησιακά και μπορούν να

αποτελέσουν βασικό πλεονέκτημα της νέας επένδυσης έναντι των εγχώριων ανταγωνιστών της. Επίσης, ένα δεύτερο σπουδαίο πλεονέκτημα θεωρείται η δυνατότητα μεταφοράς των διοικητικών γνώσεων της μητρικής εταιρίας στην νέα θυγατρική επιχείρηση αφού μπορούν να εφαρμοστούν άμεσα και να τονώσουν την ανάπτυξη της επιχείρησης.

### ***Απόκτηση / εξαγορά υφιστάμενης επιχείρησης.***

Με τον όρο εξαγορά υφιστάμενης επιχείρησης νοείται η απόκτηση σημαντικού ποσοστού του μετοχικού κεφαλαίου της υφιστάμενης επιχείρησης έτσι ώστε να είναι δυνατόν να ελέγχεται διοικητικά η εξαγορασμένη επιχείρηση. Η νέα θυγατρική θα έχει στη διάθεση της να εκμεταλλεύεται τις υπάρχουσες εγκαταστάσεις παραγωγής, το πελατολόγιο καθώς και τα μερίδια αγοράς που έχει καταφέρει να κερδίσει η εν λόγω θυγατρική. Ο ξένος επενδυτής αποκτά την δυνατότητα να ελέγχει όλα αυτά τα περιουσιακά στοιχεία, παρά το γεγονός ότι μπορεί να μην ανταποκρίνονται στις στρατηγικές ανάγκες του επενδυτή.

Η κυριότερη διαφορά μεταξύ της Απόκτησης / Εξαγοράς και της επένδυσης Greenfield έχει να κάνει στην ουσία με την προέλευση των πόρων που χρησιμοποιούνται στο είδος της επένδυσης αυτής. Πιο αναλυτικά στην επένδυση Greenfield γίνεται κυρίως χρήση των πόρων του επενδυτή, ενώ σε μια Εξαγορά χρησιμοποιούνται κατά κύριο λόγο τα περιουσιακά στοιχεία μιας τοπικής επιχείρησης τα οποία εμπλουτίζονται με πόρους του επενδυτή όπως είναι οι διοικητικές ικανότητες.

### ***Επένδυση Brownfield.***

Στην περίπτωση της επένδυσης Brownfield, αμέσως μετά την απόκτηση / εξαγορά της επιχείρησης ο επενδυτής προβαίνει σε άμεση αντικατάσταση του εξοπλισμού, της γραμμής εργασίας και παραγωγής. Το μόνο που χρησιμοποιείται από την εξαγορασθείσα εταιρία είναι τα μερίδια αγοράς της, η εμπορική της επωνυμία και το πελατολόγιο της.

Αντιθέτως, η παραγωγική διαδικασία και η οργανωτική δομή ανασχεδιάζονται από την αρχή έτσι ώστε να δημιουργηθεί μία νέα επιχείρηση η οποία θα αποτελείται κυρίως με πόρους που παρέχονται από τον ίδιο τον επενδυτή, συμπεριλαμβανομένων τεχνολογίας παραγωγής, διοικητικής τεχνογνωσίας, εμπορικών επωνυμιών και κεφαλαίων για την κατασκευή νέων εγκαταστάσεων, ώστε να αποκτήσει συγκριτικό πλεονέκτημα έναντι των ανταγωνιστών της.

Η επένδυση τύπου Brownfield αποτελεί μια ειδική περίπτωση εξαγοράς επιχείρησης, η οποία συνδυάζει στοιχεία τόσο Greenfield επένδυσης όσο και εξαγοράς υφιστάμενης επένδυσης. Με βάση αυτό συμπεραίνεται πως μία επένδυση Brownfield θεωρείται το άνοιγμα της επιχείρησης σε μια ξένη αγορά, μέσω της απόκτησης μιας τοπικής επιχείρησης, η οποία αναπτύσσεται από μία μικρή επιχείρηση σε έναν οργανισμό ο οποίος αντλεί το μεγαλύτερο μέρος των χρησιμοποιούμενων πόρων του από την μητρική επιχείρηση.

Σπουδαία παραδείγματα επενδύσεων τύπου Brownfield αποτελούν οι ελληνικές επιχειρήσεις που επεκτάθηκαν την τελευταία δεκαετία στην περιοχή των Βαλκανίων. Οι Ελληνικές Τράπεζες χαρακτηριστικά, επιδόθηκαν σε έναν άνευ προηγουμένου επεκτατικό πυρετό στην ευρύτερη περιοχή των Βαλκανίων αφού επένδυσαν τεράστια κεφάλαια στην ανασυγκρότηση των αποκτηθέντων θυγατρικών τους, με σκοπό οι νέες αυτές Τράπεζες να προσαρμοστούν στα οργανωτικά πρότυπα των αντιστοίχων μητρικών Ελληνικών Εταιριών.

## **1.7 Οι επιδράσεις της κρίσης στις ΑΞΕ**

### **1.7.1 Επίδραση της κρίσης στις ΑΞΕ σε παγκόσμιο επίπεδο**

Η παγκόσμια οικονομία δείχνει να συνέρχεται από την έλευση της κρίσης η οποία οδήγησε στη διολίσθηση των εισροών ΑΞΕ το 2008 και κυρίως το 2009. Το 2011 φαίνεται να είναι η χρονιά της ανάκαμψης για τις ΑΞΕ με 16% αύξηση στις παγκόσμιες εισροές. Αν και η κρίση φαίνεται να ξεπεράστηκε, έφερε όμως κάποιες σημαντικές μεταβολές ως προς την κατανομή των ΑΞΕ. Οι αναπτυγμένες χώρες φαίνεται να είναι αυτές που επλήγησαν

περισσότερο σε αντίθεση με τις αναπτυσσόμενες οι οποίες αύξησαν σημαντικά το μερίδιό τους στην παγκόσμια αγορά. Πιο συγκεκριμένα, το 2011 οι αναπτυσσόμενες χώρες κατάφεραν να αυξήσουν το απόθεμα ΑΞΕ κατά 47,6% σε σχέση με το 2007, οι χώρες υπό μετάβαση κατά 12,1% ενώ το απόθεμα των αναπτυγμένων έμεινε σχεδόν αμετάβλητο με αύξηση μόνο της τάξης του 2,5%. (UNCTADstat)

Σε σχέση με το 2007, οι παραδοσιακές χώρες υποδοχής ΑΞΕ στην καλύτερη περίπτωση κράτησαν σταθερό ή αύξησαν οριακά το απόθεμά τους με μοναδική ίσως εξαίρεση την Ιαπωνία η οποία είναι η μοναδική αναπτυγμένη χώρα πόλος έλξης ΑΞΕ η οποία βελτιώνει σημαντικά την επίδοσή της σε σχέση με την προ κρίσης εποχή με αύξηση του αποθέματός της κατά 70%. Επίσης η Αυστραλία παρουσίασε αύξηση κατά 29,4% και το Λουξεμβούργο κατά 40,7%. Από τις αναπτυσσόμενες χώρες σημαντική επίδοση παρουσίασαν η Κίνα και η Ινδία με αυξήσεις αποθέματος 117,6% και 90,7% αντίστοιχα (WIR, 2012).

Το φαινόμενο την ανάδειξης των αναπτυσσόμενων χωρών ως πόλων έλξης ΑΞΕ δεν οφείλεται αποκλειστικά στην κρίση. Είναι μία διαδικασία η οποία είχε ξεκινήσει τουλάχιστον μία δεκαετία πριν. Η κρίση απλώς επιτάχυνε και ενίσχυσε το φαινόμενο πλήττοντας τις αναπτυγμένες χώρες. Τελικώς το παραδοσιακό τρίπολο ΗΠΑ-ΕΕ-Ιαπωνία εντός του οποίου κινούνταν οι ΑΞΕ εδώ και δεκαετίες φαίνεται να καταρρέει ενώ εμφανίζονται νέοι παίκτες στη διεθνή σκακιέρα της παραγωγής.

### **1.7.2 Επίδραση της κρίσης στις ΑΞΕ εντός ΕΕ**

Η ΕΕ θεωρείται ακόμα και σήμερα ένας ελκυστικός προορισμός για ΑΞΕ σε παγκόσμιο επίπεδο. Παρά ταύτα, η διεθνής κρίση προκάλεσε σημαντική πτώση στην εισροή ΑΞΕ στην ΕΕ το μερίδιο της οποίας μειώθηκε σε παγκόσμιο επίπεδο περίπου στο μισό σε σχέση με τις αρχές της περασμένης δεκαετίας (από 45% το 2001 σε 23% το 2010) χάνοντας έδαφος έναντι των αναδύομενων οικονομιών. Οι εισροές μειώθηκαν το 2008 στο μισό σε σχέση με το 2007 και συνέχισαν να μειώνονται το 2009 και το 2010 με τις ενδο-ευρωπαϊκές εισροές να πλήττονται περισσότερο. Η μείωση αυτή των ενδο-ευρωπαϊκών ΑΞΕ οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην κρίση η οποία αποδυνάμωσε τις ευρωπαϊκές επιχειρήσεις (κυρίως του

χρηματοπιστωτικού κλάδου ο οποίος όμως είχε πολλαπλασιαστικές επιδράσεις και στους υπόλοιπους) καθώς κατέστησε δυσχερή την πρόσβασή τους σε κεφάλαια. Η κρίση δε φαίνεται να επηρέασε τις εισροές από τις ΗΠΑ που είναι ο βασικότερος επενδυτής εκτός ΕΕ (European Commission, 2012).

Από την ΕΕ οι χώρες της ευρωζώνης φαίνεται να είναι αυτές που επηρεάστηκαν περισσότερο από την κρίση κατά την περίοδο 2007-2011 καθώς η πρώτη παρουσίασε μείωση αποθέματος κατά 3% ενώ η δεύτερη κατά 4,9% (UNCTADstat). Οι λεγόμενες χώρες του πυρήνα φαίνεται να χάνουν σταδιακά την ελκυστικότητά τους ως κέντρα διεθνούς παραγωγής αδυνατώντας να αντιδράσουν έναντι των νέων χωρών της ΕΕ και των αναπτυσσόμενων χωρών εκτός ΕΕ.

### **1.7.3. Επίδραση της κρίσης στις ΑΞΕ στην Ελλάδα**

Στην παρούσα ενότητα επιχειρείται μία προσέγγιση στο απόθεμα εισερχομένων ΑΞΕ στην Ελλάδα στο πλαίσιο της χρηματοοικονομικής κρίσης αναλύοντας τα διαθέσιμα στοιχεία των ΑΞΕ στην Ελλάδα και επιχειρώντας μία σύγκριση με αντίστοιχες διακυμάνσεις στις υπόλοιπες ευρωπαϊκές χώρες. Η ανάλυση βασίζεται σε δημοσιευμένα στοιχεία στο δικτυακό τόπο της Τράπεζας της Ελλάδος που αφορούν στη γεωγραφική και στην κλαδική κατανομή των ελληνικών ΑΞΕ για την περίοδο 2001-2011.

Η ανάλυση αφορά στην περίοδο από το 2007 μέχρι και το 2011. Επιλέγεται το έτος 2007 καθώς τότε ξεκίνησε η χρηματοπιστωτική κρίση παγκόσμια μετά την κατάρρευση των στεγαστικών δανείων στις ΗΠΑ τον προηγούμενο χρόνο.

Παρατηρείται ότι το 2008 είναι η πρώτη χρονιά κατά την οποία καταγράφεται μείωση του αποθέματος ΑΞΕ στην Ελλάδα μετά το 2002 και μάλιστα σε μεγάλο βαθμό (-23,3%). Το 2009 και το 2010 παρατηρούνται αυξήσεις της τάξης του 1,65% και του 7,15% αντίστοιχα. Το 2011 παρατηρείται εξίσου μεγάλη με το 2009 μείωση της τάξης του -24,14%.

### Ανάλυση κατά χώρα αποστολής

Κατά την περίοδο της κρίσης οι χώρες από τις οποίες παρατηρείται η μεγαλύτερη απόσυρση επενδυμένου κεφαλαίου είναι το Λουξεμβούργο, η Ολλανδία και η Γαλλία ενώ οι χώρες οι οποίες σημειώνουν τις μεγαλύτερες αυξήσεις επενδυμένου κεφαλαίου είναι η Γερμανία, η Αυστρία και το Βέλγιο (πίνακας 1-2).

Χώρα	Απόλυτη μεταβολή (2007-2011) ποσά σε εκατ. €	Ποσοστιαία μεταβολή (2007-2011)	Χώρα	Απόλυτη μεταβολή (2007-2011) ποσά σε εκατ. €	Ποσοστιαία μεταβολή (2007-2011)
-			+		
Λουξεμβούργο	-6.723	-58,36%	Ισπανία	12	1,48%
Ολλανδία	-3.645	-56,22%	Ιαπωνία	14	116,67%
Γαλλία	-1.556	-45%	Σουηδία	22	29,33%
Λοιπές Χώρες	-1.415	-54,42%	Ιρλανδία	53	26,5%
Αγγλία	-996	-47,07%	Ιταλία	58	9,28%
Η.Π.Α.	-912	-31%	Ελβετία	91	17,4%
Κύπρος	-909	-36,59%	Δανία	279	634,09%
Ρωσία	-16	-34,04%	Βέλγιο	283	197,9%
Λίχτενστάιν	-5	-4%	Αυστρία	640	831,17%
			Γερμανία	1.689	154,53%

Πίνακας 1-2. Μεταβολές κατά χώρα αποστολέα

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Το 2010 η οριακή αύξηση του συνολικού αποθέματος ΑΞΕ στην Ελλάδα συνεχίζεται με 7,1%. Η αύξηση αυτή και η αναστολή της μείωσης οφείλεται αποκλειστικά στην Κύπρο η οποία αύξησε το απόθεμα κατά 1.140,6% φτάνοντας το μέγιστο απόθεμά της κατά την εξεταζόμενη περίοδο μετά από τη σχεδόν ολική της απόσυρση του προηγούμενου έτους και η Αγγλία με αύξηση 138,4%. Η μείωση του αποθέματος της Γερμανίας συνεχίζεται με 8,4%7 ενώ τα αποθέματά τους μειώνουν και η Γαλλία κατά 20,9% και η Αυστρία κατά



30,2%. Η σημαντικότερη μείωση όμως προέρχεται από τις λοιπές χώρες οι οποίες σημείωσαν συνολική μείωση αποθέματος κατά 1538,7%.

Χώρα	% μεταβολή	Χώρα	% μεταβολή
Μάλτα	101,29%	Λιθουανία	-7,58%
Αλβανία	75,94%	Αυστρία	-8,41%
Λουξεμβούργο	40,75%	Τουρκία	-8,97%
Π.Γ.Δ.Μ.	26,19%	Φινλανδία	-9,53%
Βουλγαρία	25,62%	Κύπρος	-9,86%
Σλοβακία	20,14%	Ουγγαρία	-11,55%
Ιρλανδία	19,54%	Ιταλία	-11,65%
Βέλγιο	18,11%	Γαλλία	-22,74%
Σουηδία	15,36%	Ολλανδία	-23,16%
Ρουμανία	11,70%	Κροατία	-31,47%
Λετονία	11,69%	Ελλάδα	-48,45%
Τσεχία	11,42%		
Πολωνία	10,72%	Ευρωζώνη	-4,85%
Ισπανία	8,31%	Ε.Ε.	-3,03%
Σλοβενία	5,36%	Κόσμος	14,17%
Ισλανδία	3,40%	Η.Π.Α.	-1,18%
Γερμανία	2,62%	Βραζιλία	116,25%
Εσθονία	-0,12%	Κίνα	117,62%
Ηνωμένο Βασίλειο	-3,55%	Ινδία	90,68%
Πορτογαλία	-5,45%	Ιαπωνία	69,96%
Δανία	-6,02%		

Πίνακας 1-3. Ποσοστιαία μεταβολή αποθέματος ΑΞΕ 2007-2011 Πηγή: *UnctadStat*

Τέλος το 2011 είναι αισθητές οι επιδράσεις της κρίσης αφού όλες σχεδόν οι χώρες επενδυτές στην Ελλάδα μειώνουν την παρουσία τους με αποτέλεσμα το συνολικό απόθεμα να υποστεί μέσα σε ένα χρόνο μείωση της τάξης του 25%.

Στον παραπάνω πίνακα παρουσιάζονται οι διακυμάνσεις των αποθεμάτων ΑΞΕ στην Ελλάδα και στις υπόλοιπες ευρωπαϊκές χώρες προκειμένου να υπάρχει μία συγκριτική

εικόνα. Παρατηρείται ότι υπάρχει μία αύξηση των ΑΞΕ στις χώρες της περιφέρειας και μία μείωση στις χώρες του πυρήνα. Υπήρξε μείωση στο σύνολο της ευρωζώνης και της ΕΕ κατά 4,85% και 3,03% αντίστοιχα ενώ παγκόσμια τα αποθέματα αυξήθηκαν κατά 14,17%. Η Ελλάδα φαίνεται να είναι η οικονομία που είχε τις μεγαλύτερες απώλειες από όλες με μείωση του αποθέματος κατά 48,45%. (Κοτταρίδη & Γιακούλας, 2013)

## 1.8 Συμπέρασμα

Το πιο σημαντικό πόρισμα αυτού του κεφαλαίου είναι ότι με το να είναι μία χώρα ή μία επιχείρηση ανοιχτή στην παγκόσμια οικονομία ωφελεί την οικονομική ανάπτυξη της. Συνεπώς, μέσω των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων επιτυγχάνεται η ελεύθερη πρόσβαση στην οικονομική ανάπτυξη και σύγκλιση των χωρών και των επιχειρήσεων. Γεγονός αποτελεί το συμπέρασμα ότι οι χώρες που ανοίγουν τις αγορές τους στην παγκόσμια οικονομία επιτυγχάνουν την ανάπτυξη τους σε όλα τα επίπεδα, ενώ οι χώρες που κλείνουν την αγορά τους επιβραδύνουν την πρόοδο τους.

Οπότε οποιαδήποτε είδους ΑΞΕ πραγματοποιηθεί σε μία χώρα αποτελεί σημαντικό πλεονέκτημα για την ίδια, διότι θα επωφεληθεί όχι μόνο άμεσα από την μεταφορά χρηματικών κεφαλαίων αλλά και από τα επιμέρους πλεονεκτήματα που την συνοδεύουν όπως είναι η ανάπτυξη της τοπικής και μη αγοράς, η δημιουργία θέσεων εργασίας και τεχνολογική πρόοδος.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

### ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΤΑ ΒΑΛΚΑΝΙΑ

#### 2.1 Εισαγωγή

Την τελευταία δεκαετία οι Βαλκανικές χώρες έχουν αναδειχθεί σε μεγάλη επενδυτική περιοχή. Σημαντικό επίτευγμα για τις Βαλκανικές περιοχές αποτελεί το γεγονός ότι οι περισσότερες Ελληνικές Πολυεθνικές έχουν επενδύσει το 80% των συνολικών Εξαγωγών τους και εκροών τους στην Βαλκανική χερσόνησο.

Οι Ν.Α. χώρες της Ευρώπης παρά το γεγονός ότι έχουν αναπτυχθεί αρκετά ως αγορές, ακόμη και σήμερα δεν είναι σε θέση να ενταχθούν στην Ευρωπαϊκή αγορά παρά το γεγονός ότι ορισμένες χώρες των Βαλκανίων έχουν ενταχθεί στην Ευρωπαϊκή Ένωση όπως η Βουλγαρία και η Ρουμανία.

Στο κεφάλαιο αυτό, παρατίθενται με λεπτομέρεια οι επενδύσεις που πραγματοποιούνται στα Βαλκάνια, οι λόγοι και τα κίνητρα πραγματοποίησης τους καθώς και η ιστορική αναλυτική αναφορά των Ελληνικών Επενδύσεων σε κάθε μία από τις χώρες της Βαλκανικής χερσονήσου. Επίσης, γίνεται αναφορά και στις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις που έχουν πραγματοποιηθεί στην Ελλάδα την τελευταία δεκαετία.

#### 2.2 Επενδύσεις στα Βαλκάνια

Το σύνολο των επενδύσεων που έχουν μέχρι στιγμής πραγματοποιηθεί στα Βαλκάνια προέρχεται κυρίως από τις Ανατολικές χώρες και όχι από την Δυτική Αγορά. Συγκεκριμένα ένας από τους μεγαλύτερους επενδυτές των Βαλκανίων αποτέλεσε και συνεχίζει να αποτελεί η Ελληνική Αγορά και ειδικότερα οι Ελληνικές Επιχειρήσεις. Μεγάλος είναι ο

αριθμός των Ελληνικών Επιχειρηματιών οι οποίοι πίστεψαν στις δυνατότητες των Βαλκανίων και επένδυσαν.

Συγκεκριμένα σύμφωνα με μία ενδιαφέρουσα έρευνα που πραγματοποίησε ο καθηγητής Αριστείδης Μπιτζένης και αφορά τις Ελληνικές Επενδύσεις στα Βαλκάνια βγαίνουν κάποια συμπεράσματα σχετικά με τις επενδύσεις των Ελληνικών Επιχειρήσεων. Με δεδομένο ότι οι μεγάλες εταιρείες από τις ανεπτυγμένες Δυτικές χώρες έχουν αναπτύξει υψηλό επενδυτικό ενδιαφέρον για τις χώρες της Κεντρικής Ευρώπης, οι Ελληνικές επιχειρήσεις αποφάσισαν να στραφούν στα Βαλκάνια και τις χώρες που περιλαμβάνει αφού αρχικά ανέλυσαν τις δυνατότητες της περιοχής, της προοπτικές των επενδύσεων στην συγκεκριμένη περιοχή και σαφώς τα κίνητρα –πλεονεκτήματα που μπορεί να αντλήσει μία επένδυση από μία νέα αγορά.

Η Ελλάδα παρά την μεγάλη οικονομική κρίση που αντιμετωπίζει την τελευταία πενταετία δεν διέκοψε ούτε μείωσε τις επενδύσεις της στα Βαλκάνια. Σπουδαίο στοιχείο αποτελεί το γεγονός ότι σχεδόν οι μισές Ελληνικές Επιχειρήσεις έχουν συνάψει με κάποιο τρόπο σχέσεις με τα Βαλκάνια είτε μέσω επενδύσεων είτε με κάποιας άλλης μορφής δραστηριότητα. Όλες αυτές οι επενδύσεις και δραστηριότητες έχουν συνεισφέρει ουσιαστικά στην δημιουργία μίας Νέας Ανταγωνιστικής Αγοράς στα Βαλκάνια. Επιπλέον, οι επενδύσεις αυτές μέσα από τις συνεχιζόμενη προσφορά τους έδωσαν και δίνουν ζωντάνια στις χώρες στις οποίες πραγματοποιούνται αφού προσφέρουν προστιθέμενη αξία στις τοπικές οικονομίες με την δημιουργία νέων θέσεων εργασίας, αύξηση της παραγωγής, ευρύτερη ποικιλία προϊόντων τα οποία είναι και καλύτερης ποιότητας.



Οι χώρες λοιπόν, της Νότιο Ανατολικής Ευρώπης και συγκεκριμένα των Βαλκανίων μέσα στην τελευταία δεκαετία κατάφεραν να αντιστρέψουν την αρνητική πορεία που είχαν οι αγορές τους τις προηγούμενες δεκαετίες και να καταφέρουν να αναδειχθούν ως μία Νέα πολλά υποσχόμενη Αγορά με πολλές ευκαιρίες και δυνατότητες για επενδύσεις μέσα από την εκμετάλλευση της γεωγραφικής της θέσης αφού αποτελεί την γέφυρα Δύσης με Ανατολή για Εμπορικές και Ενεργειακές συναλλαγές. Η ανάπτυξη αυτή, ήταν τόσο καθοριστική για τις χώρες των Βαλκανίων και τους κατοίκους της αφού αυξήθηκε το βιοτικό τους επίπεδο, αναβαθμίστηκαν οι οικονομίες τους, κατασκευάστηκαν μεγάλα έργα υποδομής όπως δρόμοι και ουσιαστικά όλες αυτές οι δυνατότητες έφεραν πιο κοντά την ξεχασμένη Ανατολική Ευρώπη με την Ανεπτυγμένες χώρες της Δυτικής Ευρώπης και την ευκαιρία για ένταξη αυτών στην Ευρωπαϊκή Ένωση. (Bitzenis, 2009)

**Κύριοι λόγοι που επενδύουν οι ελληνικές επιχειρήσεις στα Βαλκάνια:**

1. Τα Βαλκάνια προσφέρουν μια τελείως νέα αγορά για τους Έλληνες.
2. Η νέα αυτή αγορά βρίσκεται πολύ κοντά στην Ελλάδα.
3. Οι αγορές αυτές δεν εμφανίζουν υψηλό εγχώριο ανταγωνισμό.
4. Υπάρχει μεγάλη προσφορά εργασίας και χαμηλοί μισθοί.
5. Προσφορά φασόν παραγωγής και στις άλλες Βαλκανικές χώρες.
6. Ευνοϊκές Εμπορικές συμφωνίες (φορολογικές απαλλαγές, έλλειψη δασμών κ.α.).
7. Έλλειψη δυτικού επενδυτικού ενδιαφέροντος λόγω πολιτικής αστάθειας και υψηλού κινδύνου.
8. Κατάρρευση των κομμουνιστικών καθεστώτων και αύξηση ζήτησης για αγαθά.
9. Έντονη παρουσία του Ελληνικού στοιχείου.
10. Κύμα αποκρατικοποιήσεων που έδωσε κίνητρα σε μεγάλες Ελληνικές πολυεθνικές.

## 2.3 Ξένες επενδύσεις στην Ελλάδα

Παρά την οικονομική κρίση που αντιμετωπίζει η Ελλάδα από το έτος 2010, οι επιδόσεις της χώρας στην προσέλκυση ξένων επενδύσεων ήταν ικανοποιητικές κατά το 2012 σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος. Οι συνολικές (ακαθάριστες) εισροές κεφαλαίων το έτος 2012 ανήλθαν σε 2,9 δις Ευρώ, ενώ οι καθαρές εισροές έφθασαν τα 2,3 δις Ευρώ. (Invest in Greece, 2013)

Οι εισροές ΑΞΕ στην Ελλάδα κατά την περίοδο 2003-2012 (σε εκατ. ευρώ)



Διάγραμμα 2-1: 2010, 2011: Αναθεωρηθέντα στοιχεία, 2012: Προσωρινά στοιχεία

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος 2013

Βασικά χαρακτηριστικά:

- Οι συνολικές (ακαθάριστες) εισροές ξένων επενδυτικών κεφαλαίων, που στην ουσία αντικατοπτρίζουν την πραγματική επίδοση της χώρας στην προσέλκυση επενδύσεων, σημείωσαν το 2012 αύξηση κατά 5,8% , παρά την ένταση της οικονομικής κρίσης κατά το

έτος αυτό και την αρνητική δημοσιότητα της χώρας στο εξωτερικό. Σημαντικό μέρος της αύξησης αυτής οφείλεται σε μεγάλη επένδυση στον χρηματοπιστωτικό τομέα.

- Οι καθαρές εισροές ξένων επενδυτικών κεφαλαίων σημείωσαν το ίδιο έτος ραγδαία αύξηση της τάξης του 179 %, η οποία όμως κατά κύριο λόγο οφείλεται στο ότι ζημίες που εμφάνισαν οι ξένες εταιρείες που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα κατά το 2011 συμπεριελήφθησαν στον υπολογισμό των επανεπενδυθέντων κερδών, καθιστώντας τα αρνητικά. Αναμφίβολα πάντως ο όγκος των καθαρών εισροών ΞΑΕ κατά το 2012 κινήθηκε σε υψηλά επίπεδα, παρά την έντονη οικονομική κρίση επιδεικνύοντας σταθεροποιητικές τάσεις. Η αύξηση αυτή στην Ελλάδα έχει ιδιαίτερη σημασία, εάν αναλογισθεί κανείς, ότι το ίδιο έτος οι παγκόσμιες εισροές ΞΑΕ σημείωσαν πτώση κατά 18% (UNCTAD, World Investment Report 2013).

- Οι συνολικές εισροές ξένων άμεσων επενδύσεων μειώθηκαν μεν στα έτη 2010 - 2012 σε σύγκριση με τον όγκο της προ κρίσεως περιόδου 2006-2008, ωστόσο παραμένουν στα επίπεδα της περιόδου 2003-2005, παρά τις όποιες διακυμάνσεις.

- Το 2012 βελτιώθηκε σημαντικά η σχέση των ξένων επενδύσεων που προσανατολίζονται στην ίδρυση & αύξηση μετοχικού κεφαλαίου (4.698,8 εκατ. Ευρώ) σε σύγκριση με τα επενδυθέντα ποσά για εξαγορές & συγχωνεύσεις (40,1 εκατ. Ευρώ).

- Η διαφορά μεταξύ συνολικών και καθαρών εισροών ΞΑΕ στην Ελλάδα κατά το 2012 αφορούσε κυρίως σε αποπληρωμές δανείων προς τις μητρικές, καθώς και σε εξαγορές επιχειρήσεων σε άλλες χώρες (σε αρκετά μικρότερο βαθμό).

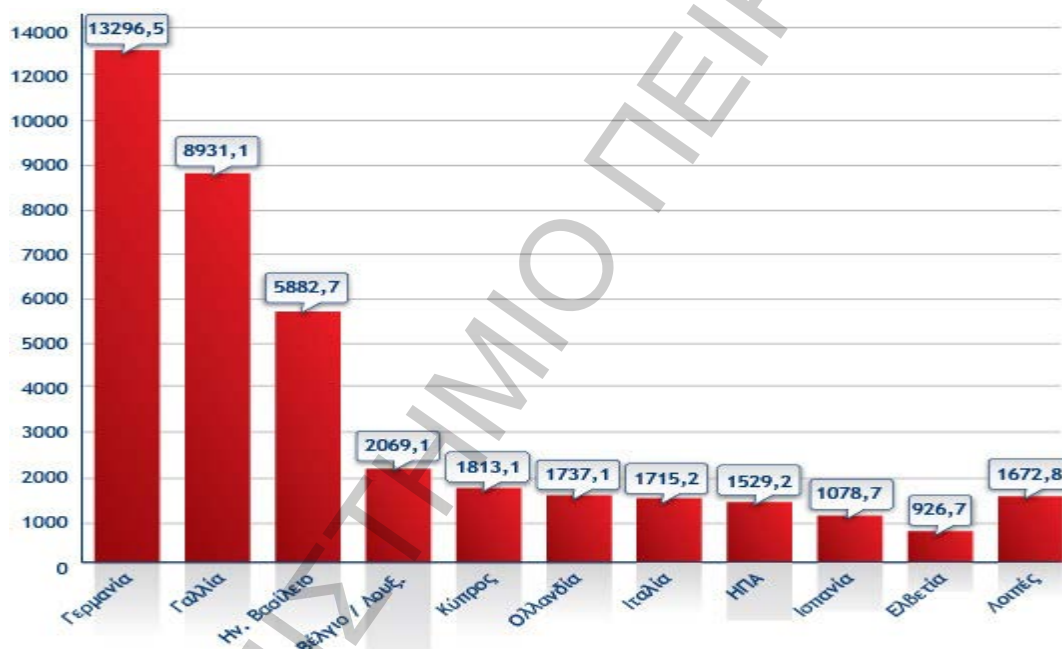
- Η ταχεία προώθηση μεταρρυθμίσεων και η μείωση των τιμών παραγωγικών συντελεστών, που είχε σαν συνέπεια η οικονομική κρίση στη χώρα, δημιουργούν αξιόλογες επενδυτικές ευκαιρίες. Η προβλεπόμενη αξιοποίηση δημόσιας περιουσίας εξάλλου καθώς και του φυσικού πλούτου (πετρέλαιο, φυσικό αέριο) αναμένεται να ενισχύσουν το επενδυτικό πλαίσιο της χώρας.

- Τα συγκριτικά πλεονεκτήματα της χώρας (γεωπολιτικά, κλιματολογικά, ιστορικά κλπ.) που ευνοούν τις επενδύσεις σε πολλούς κλάδους δεν εθίγησαν από την οικονομική κρίση και προσφέρονται για αξιοποίηση. (Statistics, 2004)

## Χώρες προέλευσης επενδυτικών κεφαλαίων

Στις χώρες με την ισχυρότερη επενδυτική παρουσία στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια συγκαταλέγονται 'κλασσικές' χώρες εξαγωγής κεφαλαίου, όπως η Γερμανία, η Γαλλία, το Ηνωμένο Βασίλειο, το Βέλγιο και Λουξεμβούργο, η Ολλανδία, και η Ιταλία, ενώ αξιόλογη παρουσία έχει και η Κύπρος.

Συνολικές εισροές ΞΑΕ/χώρα προέλευσης κεφαλαίων την περίοδο 2003-2012 (σε εκατ. €)



Διάγραμμα 2-2: Συνολική Αξία: 40.652,2 εκατ. Ευρώ Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος 2013

Βασικά χαρακτηριστικά:

- Η επενδυτική δραστηριότητα στη χώρα προέρχεται κατά κύριο λόγο από εταιρείες σημαντικών αγορών, όπως της ΕΕ.

- Αν και αξιόλογη, η παρουσία των ΗΠΑ παραμένει σχετικά χαμηλή, γεγονός που εν μέρει οφείλεται και σε επενδυτική δραστηριότητα επιχειρήσεων συμφερόντων ΗΠΑ, που όμως υλοποιούνται στην Ελλάδα «έμμεσα» μέσω θυγατρικών τους σε άλλο κράτος, συνήθως της Ευρώπης. Αναμφίβολα, το σχετικά χαμηλό μέγεθος των επενδύσεων από τις



ΗΠΑ στην Ελλάδα, υποδηλώνει την ύπαρξη σημαντικού επενδυτικού δυναμικού που μπορεί να ενεργοποιηθεί.

- Εμφανίζονται ευοίωνες προοπτικές στο άμεσο μέλλον για προσέλκυση ΞΑΕ από τη Ρωσία και την Ανατολική Ευρώπη, τη Μέση Ανατολή, τις Αραβικές Χώρες και την Ασία, ιδιαίτερα δε την Κίνα, που ενδιαφέρονται κυρίως για τους τομείς της ενέργειας, των τηλεπικοινωνιών, του τουρισμού, των μεταφορών και της εφοδιαστικής αλυσίδας.

### Κλαδική κατανομή ξένων επενδύσεων

Οι εισροές ΞΑΕ κατά τομέα οικονομικής δραστηριότητας στην Ελλάδα επικεντρώνονται τα τελευταία έτη κατά κύριο λόγο στον τριτογενή τομέα και ακολουθεί με σημαντική διαφορά ο δευτερογενής τομέας. Αντίστοιχη διάρθρωση ΞΑΕ εμφανίζει η πλειονότητα των ανεπτυγμένων χωρών.

Συνολικές εισροές ΞΑΕ/τομέα οικονομικής δραστηριότητας κατά την περίοδο 2003-2012



Διάγραμμα 2-3: Συνολική αξία: 40.652,2 εκατ. Ευρώ

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος 2013

Βασικά χαρακτηριστικά:

- Συγκέντρωση των ΞΑΕ στις υπηρεσίες. Η τάση αυτή υπαγορεύθηκε κυρίως από την ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος της χώρας, την ανάπτυξη των τηλεπικοινωνιών, καθώς επίσης την τόνωση του εμπορίου.

- Το ποσοστό του δευτερογενούς τομέα είναι σχετικά χαμηλό σε σύγκριση με τις δυνατότητες της χώρας, γεγονός που υποδεικνύει σημαντικά επενδυτικά περιθώρια.

- Σημαντικό ρόλο στην επενδυτική δραστηριότητα αναμένεται να διαδραματίσει η έρευνα υδρογονανθράκων στην ελληνική επικράτεια.

## Ειδικότερα:

### *A. Μεταποίηση*

Στους κλάδους της μεταποίησης με σημαντικό επενδυτικό ενδιαφέρον κατά την περίοδο 2003-2012 συγκαταλέγονται τα χημικά, τα τρόφιμα & ποτά, τα μηχανήματα και τα μεταλλικά προϊόντα.

*Διάρθρωση των συνολικών εισροών ΞΑΕ στην μεταποίηση κατά την περίοδο 2003-2012*



*Διάγραμμα 2-4: Συνολική Αξία: 10.213,9 εκατ. Ευρώ*

*Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος 2013*

### *Βασικά χαρακτηριστικά:*

Η συγκέντρωση επιχειρηματικής δραστηριότητας στους παραπάνω τομείς ευνοεί τόσο την εγκατάσταση νέων επιχειρήσεων (επενδύσεις Greenfield) στην Ελλάδα, όσο και την επενδυτική συνεργασία ξένων με ελληνικές επιχειρήσεις για την παραγωγή τελικών προϊόντων που θα καλύπτουν τις ανάγκες της εσωτερικής και της διεθνούς αγοράς. Οι κλάδοι που εμφάνισαν σημαντική αύξηση το 2012 σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος είναι τα τρόφιμα και τα μηχανήματα.

### *B. Υπηρεσίες*

Στους κλάδους των υπηρεσιών με σημαντικό επενδυτικό ενδιαφέρον κατά την περίοδο 2003-2012 συγκαταλέγονται οι τηλεπικοινωνίες, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, το εμπόριο και ο τουρισμός.

Διάρθρωση των συνολικών εισροών ΞΑΕ στον τομέα των υπηρεσιών την περίοδο 2003-2012



Διάγραμμα 2-5: Συνολική αξία: 27.920,6 εκατομμύρια Ευρώ Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος 2013

Βασικά χαρακτηριστικά:

- Χαμηλό ποσοστό (7%) των ξένων επενδύσεων, επικεντρώθηκε στην λιγότερο παραγωγική κατηγορία «ακίνητα», ενώ η συντριπτική πλειονότητα των ξένων κεφαλαίων κατευθύνθηκε σε παραγωγικές δραστηριότητες υψηλής προστιθέμενης αξίας.
- Υπάρχουν σημαντικά περιθώρια περαιτέρω ανάπτυξης της ξένης επενδυτικής δραστηριότητας στον τομέα του τουρισμού.
- Οι κλάδοι που εμφάνισαν σημαντική αύξηση το 2012 σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος είναι: τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, το εμπόριο και ο τουρισμός.

## 2.4 Ελληνικές επενδύσεις στα Βαλκάνια

Ξεπερνούν το ποσό των 15 δις. ευρώ οι συνολικές επενδύσεις ελληνικών κεφαλαίων στις αγορές της Νοτιοανατολικής Ευρώπης, με προοπτική να αυξηθούν κατά πολύ καθώς οι χώρες σε αυτή τη γεωγραφική περιοχή παρουσιάζουν υψηλούς ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης και εδραιώνουν ένα σταθερό μακροοικονομικό περιβάλλον. (Τσακίρη, 2007)

Υιοθετούνται εξάλλου με γρήγορους ρυθμούς οι αναγκαίες οικονομικές και θεσμικές μεταρρυθμίσεις, γεγονός το οποίο συμβάλλει στη δημιουργία ενός ευνοϊκού επενδυτικού περιβάλλοντος και αποτελεί ταυτόχρονα πεδίο ανάπτυξης ευκαιριών και προκλήσεων για τη δραστηριοποίηση των ξένων επενδυτών. Μεταξύ αυτών και το ελληνικό επιχειρηματικό στοιχείο, το οποίο συγκαταλέγεται στους πρωτοπόρους και διεκδικεί τον ρόλο του ισχυρού

περιφερειακού παράγοντα. Ειδικά στη Βουλγαρία, στη Ρουμανία και στη Σερβία, οι ελληνικές επιχειρήσεις συγκαταλέγονται μεταξύ των τριών μεγαλύτερων ξένων επενδυτών.

Επίσης οι χώρες αυτές βρίσκονται σε πρώιμο στάδιο σε ό,τι αφορά την ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού τομέα και τη διεύθυνση των τραπεζικών εργασιών στην οικονομική δραστηριότητα. Σταδιακά ενισχύεται η εμπιστοσύνη των πολιτών στο τραπεζικό σύστημα, κάτι που οδηγεί σε αύξηση των καταθέσεων και της πιστωτικής επέκτασης προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά. Οι αγορές της Ρουμανίας, της Τουρκίας, της Βουλγαρίας, της Σερβίας και της Αλβανίας, στις οποίες οι εγχώριες τράπεζες έχουν παρουσία, αποτελούν μια πρόκληση για τους έλληνες τραπεζίτες λόγω των υψηλών ρυθμών ανάπτυξης που παρουσιάζουν, και τους οποίους αναμένεται να διατηρήσουν τουλάχιστον για μία τετραετία, κυρίως στη λιανική τραπεζική, σε μια περίοδο που στην Ελλάδα έχουν εμφανιστεί τα πρώτα σημάδια κόπωσης. Μέσα σε αυτό το περιβάλλον υψηλής ανάπτυξης, οι τράπεζες Εθνική, Alpha Bank, Eurobank και Πειραιώς θα επιδιώξουν τα επόμενα χρόνια την ισχυροποίησή τους στην περιοχή, ώστε να καταστούν αξιόλογοι «παίκτες» σε μια αγορά με πληθυσμό άνω των 100 εκατ. κατοίκων, συμπεριλαμβανομένης της Τουρκίας.

Εν τω μεταξύ το συνολικό κόστος των δημοσίων καθώς και των μικρών έργων που έχουν ήδη ενταχθεί στο ΕΣΟΑΒ (Ελληνικό Σχέδιο Οικονομικής Ανασυγκρότησης των Βαλκανίων) και βρίσκονται σήμερα υπό υλοποίηση ξεπερνάει τα 720 εκατ. ευρώ, ενώ συγχρόνως ο συνολικός προϋπολογισμός των εγκεκριμένων ιδιωτικών παραγωγικών επενδύσεων στο πλαίσιο του ΕΣΟΑΒ ανέρχεται ήδη σε 138,6 εκατ. ευρώ.

## **Αλβανία**

Η Ελλάδα κατέχει περίπου το 27% επί του συνόλου των ξένων επενδύσεων στην Αλβανία και την πρώτη θέση σε επενδυμένο κεφάλαιο, το οποίο υπερβαίνει τα 800 εκατ. δολάρια. Οι περίπου 270 ελληνικές και ελληνικών συμφερόντων επιχειρήσεις δραστηριοποιούνται κυρίως στους τομείς: τηλεπικοινωνιών, εμπορικών τραπεζών, εργοληψίας και κατασκευών, εμπορίας καπνού, εμπορίας και διακίνησης πετρελαίου και πετρελαιοειδών, κλωστοϋφαντουργίας, τροφίμων και ειδών ένδυσης - υπόδησης.

Μεταξύ των ελληνικών επιχειρήσεων στην Αλβανία αναφέρονται: τέσσερις τράπεζες - Εθνική, Εμπορική, η θυγατρική της Πειραιώς Tirana Bank και η Alpha - που συνεχώς

επεκτείνονται, οι εταιρείες κινητής τηλεφωνίας Albanian Mobile Communications (συμφερόντων Cosmote) και Vodafone (συμφερόντων Vodafone Ελλάδος).

Η τσιμεντοβιομηχανία Τιτάν προχωρεί σε σημαντική επένδυση, ύψους περίπου 200 εκατ. ευρώ, για την κατασκευή βιομηχανικής μονάδας. Οι ελληνικές τράπεζες, όπως η Alpha Bank, η Εθνική και η Εμπορική Τράπεζα, κατέχουν υψηλά ποσοστά στην τραπεζική αγορά στους τομείς των χορηγούμενων δανείων, των καταθέσεων και των κερδών.

Στον κατασκευαστικό τομέα, όπου οι ελληνικές εταιρείες κατέχουν ποσοστό 30%-40% της εγχώριας αγοράς, δραστηριοποιούνται οι ΔΙΕΚΑΤ ΑΕ, ΓΕΚ Τέρνα, Ατέρμων, Alpha Delta ΕΠΕ, ΜΤ Constructions ΕΠΕ, Εγνατία ΑΕ, ΜΤ Fidias ΕΠΕ κ.ά. Η ΔΙΕΚΑΤ ΑΕ κατά το τρέχον έτος ανέλαβε το έργο της αναβάθμισης των δικτύων διανομής ηλεκτρικής ενέργειας για λογαριασμό της Kesh Sh.a., ύψους 6,847 εκατ. ευρώ, χρηματοδοτούμενο από την EBRD. Η εταιρεία Prometheus Gas SA (του ομίλου Κοπελούζου) υπέγραψε στις 2.8.2006 Μνημόνιο Κατανόησης με την αλβανική κυβέρνηση για την ενεργειακή διασύνδεση της Αλβανίας με τον αγωγό φυσικού αερίου της Δυτικής Μακεδονίας (με την κατασκευή αγωγού μήκους 320 χλμ. και τη δημιουργία σταθμού παραγωγής ενέργειας από φυσικό αέριο στην Κορυτσά).

## **Βουλγαρία**

Οι ελληνικές επενδύσεις στη Βουλγαρία, συνολικά, για το διάστημα 1992 ως 2006 υπερέβησαν κατά πολύ το 1,5 δισ. ευρώ, καταλαμβάνοντας ποσοστό 10% στις συνολικές άμεσες ξένες επενδύσεις στη χώρα αυτή και την τρίτη θέση μετά την Αυστρία και την Ολλανδία. Ειδικότερα, οι ελληνικές τράπεζες κατέχουν το 23,6% των συνολικών τραπεζικών κεφαλαίων.

Η ελληνική επενδυτική παρουσία παραμένει σταθερή τα τελευταία έξι χρόνια, με επενδύσεις ύψους 200 εκατ. ευρώ περίπου κατ' έτος, με υψηλότερες επενδύσεις εκείνες του έτους 2002. Στην πραγματικότητα η επενδυτική δραστηριότητα των ελληνικών επιχειρήσεων διαφέρει από τα επίσημα βουλγαρικά στοιχεία, καθώς σε αυτά δεν συμπεριλαμβάνονται επενδύσεις οι οποίες προέρχονται από διαθέσιμα κεφάλαια ή κέρδη ή είναι αποτέλεσμα τραπεζικού δανεισμού ή προέρχονται από τρίτη χώρα. Κατά την τελευταία δεκαετία τα ελληνικά κεφάλαια κατείχαν για μεγάλο διάστημα την πρώτη θέση στη Βουλγαρία.

Οι ενεργές ελληνικές επιχειρήσεις ανέρχονται σε περίπου 1.500 (με εγγεγραμμένες επιχειρήσεις στη Βουλγαρία πάνω από 3.000) και έχουν δημιουργήσει πολλές δεκάδες χιλιάδες θέσεις εργασίας, ιδιαίτερα στη Νότια Βουλγαρία όπου λειτουργούν εργοστάσια και βιοτεχνίες παραγωγής ενδυμάτων και υποδημάτων. Θα πρέπει να αναφερθεί ότι η ελληνική επιχειρηματική παρουσία στη Βουλγαρία είναι ιδιαίτερα δυναμική στους τομείς των υπηρεσιών (κυρίως τράπεζες), υποδομών, βιομηχανίας τροφίμων/ποτών, μεταλλευμάτων, εμπορίου και δικτύων διανομής και παραγωγής ενδυμάτων.

Το Χρηματιστήριο Αθηνών έχει εκδηλώσει ενδιαφέρον για την ιδιωτικοποίηση του 44% του χρηματιστηρίου της Σόφιας και για συνεργασία με το χρηματιστήριο της Σόφιας κατά τα πρότυπα της συνεργασίας με το χρηματιστήριο της Λευκωσίας. Δυνατότητες ανάπτυξης συνεργασιών εντοπίζονται επίσης σε προϊόντα της αμυντικής βιομηχανίας.

Στον κατασκευαστικό τομέα, το 2004 η κοινοπραξία των κατασκευαστικών εταιρειών MT ATE, Ερμον ΑΕ και Δομοκάτ ΑΕ ανέλαβε το έργο μελέτης, κατασκευής και εγκατάστασης εξοπλισμού σε σταθμό βιολογικού καθαρισμού αστικών λυμάτων του Ράζλογκ (επί παραποτάμου του Νέστου), συνολικής αξίας 4,85 εκατ. ευρώ. Η Προοδευτική επισκευάζει τον δρόμο Σάντοβο - Ράζλογκ. Η ελληνική εταιρεία Τέρνα ΑΕ επελέγη για την ανακατασκευή και ηλεκτροδότηση τμήματος 37,7 χλμ. της σιδηροδρομικής γραμμής Φιλιπούπολη - Σβίλεγκραντ στην περιοχή Κρούμοβο - Παρβομάι (το έργο συγχρηματοδοτείται από την ΕΕ, πρόγραμμα ISPA).

## **ΠΓΔΜ**

Η Ελλάδα κατέχει την πρώτη θέση μεταξύ των ξένων επενδυτών στην πΓΔΜ την περίοδο των τελευταίων 11 ετών. Το ύψος των συνολικών ελληνικών επενδύσεων που έχουν υλοποιηθεί ή βρίσκονται στο στάδιο της υλοποίησης ανέρχεται σε περίπου 950 εκατ. ευρώ (συμπεριλαμβανομένης της συνολικής αξίας του κεφαλαίου που συνδέεται με τη λειτουργία του δεύτερου δικτύου κινητής τηλεφωνίας και της δαπάνης κατασκευής του πετρελαιοαγωγού Θεσσαλονίκης - Σκοπίων).

Οι ελληνικές επενδύσεις αφορούν κυρίως τους ακόλουθους τομείς: τρόφιμα - αναψυκτικά (είδη αρτοποιίας, παγωτά, μπίρα, μη οينوπνευματώδη ποτά), ενέργεια - πετρέλαιο, βιομηχανία τσιμέντου, ορυχεία, μάρμαρα, τράπεζες, καπνοβιομηχανία, έτοιμο

ένδυμα και αξεσουάρ (παραγωγή φασόν) και σύσταση εμπορικών εταιρειών και αντιπροσωπειών.

## **Ρουμανία**

Σύμφωνα με τα επίσημα ρουμανικά στοιχεία, η χώρα μας κατέχει την ένατη θέση μεταξύ των ξένων επενδυτών στη Ρουμανία με συνολικό επενδυμένο κεφάλαιο ύψους 505,5 εκατ. ευρώ (στα επίσημα στοιχεία δεν περιλαμβάνονται οι μεταβιβάσεις κεφαλαίων ελληνικών επενδύσεων μέσω Κύπρου, Λουξεμβούργου, Ιρλανδίας, Ολλανδίας κ.ά.). Σύμφωνα όμως με ορθότερες εκτιμήσεις, η Ελλάδα κατατάσσεται μεταξύ των τριών πρώτων ξένων επενδυτών (οι μεγαλύτερες ελληνικές επενδύσεις στα Βαλκάνια έχουν γίνει στη Ρουμανία), με 800 περίπου ενεργές επιχειρήσεις και με το συνολικό ελληνικό κεφάλαιο που επενδύθηκε να υπολογίζεται σε άνω των 3 δισ. ευρώ, λαμβάνοντας υπόψη και την αύξηση κεφαλαίων από τον ΟΤΕ-Romtelecom το 2002, την εξαγορά μετοχών από τη Eurobank της Bank Post τα έτη 2002 και 2003 και την εξαγορά πλειοψηφίας μετοχών από την Εθνική Τράπεζα της Banka Romaneska το 2003.

Ο ΟΤΕ απέκτησε το 2002 πλειοψηφικό πακέτο μετοχών στη Romtelecom (κατέχει το 54%), ύστερα από επίμονες διαπραγματεύσεις και με τη συγκατάθεση, τελικά, της ρουμανικής κυβέρνησης για τη συμπληρωματική αυτή εξαγορά μετοχών. Στις 27.5.2005 υπεγράφη μεταξύ της Cosmote και της Romtelecom συμφωνία για την ανάληψη του 70% της εταιρείας κινητής τηλεφωνίας Cosmorom, με τη συμμετοχή κατά 120 εκατ. ευρώ της Cosmote στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Cosmorom. Περαιτέρω, τον Οκτώβριο του 2005 ο ΟΤΕ πούλησε στην Cosmote τις εταιρείες κινητής τηλεφωνίας που διαθέτει στα Βαλκάνια. Έτσι η Cosmote έγινε κύριος του 70% της Cosmote Romania (Cosmorom).

Μετά και την εξαγορά από την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος του 81,6% του πακέτου μετοχών της Banca Romanesca, ο ελληνικός τραπεζικός τομέας κατέχει πλέον τη δεύτερη θέση μεταξύ των ξένων επενδυτών στον εν λόγω τομέα με 15,4%, μετά την Αυστρία, σύμφωνα με πρόσφατα στοιχεία της κεντρικής τράπεζας της Ρουμανίας. Υπεγράφη επίσης η σύμβαση εξαγοράς του 57,13% της MindBank από την ΑΤΕ.

Εξετάζοντας το σύνολο των ελληνικών επενδύσεων παρατηρείται ότι εκτείνονται σε ένα ευρύ φάσμα οικονομικής δραστηριότητας: τράπεζες, τηλεπικοινωνίες, συμβουλευτικές και χρηματοοικονομικές υπηρεσίες, κατασκευές, τρόφιμα - ποτά, ναυτιλιακά,

κλωστοϋφαντουργία, πληροφορική, ασφάλειες, είδη συσκευασίας, πλαστικά, φαρμακευτικά και καλλυντικά, λίζινγκ, ιχθυοκαλλιέργειες.

## **Σερβία**

Τον πρώτο ξένο επενδυτή στη Σερβία αποτελεί η χώρα μας. Σύμφωνα με τα επίσημα στοιχεία της Σερβικής Υπηρεσίας Προώθησης Επενδύσεων για τις άμεσες επενδύσεις, κατά το διάστημα 2001-2004 οι ελληνικές επενδύσεις καταλαμβάνουν την τέταρτη θέση, με το ύψος του κεφαλαίου που επενδύθηκε να φθάνει τα 122,12 εκατ. \$. Ωστόσο τα στοιχεία αυτά δεν περιλαμβάνουν επενδύσεις που έγιναν πριν από το 2001, επενδύσεις μέσω υπεράκτιων εταιρειών, επενδύσεις στο Μαυροβούνιο, καθώς και επενδύσεις σε είδος, παραχωρήσεις δικαιωμάτων κ.ά.

Οι ελληνικές άμεσες επενδύσεις (από το 1996 και μετά ) ανέρχονται σε 1,8 δισ. ευρώ. Το συνολικό ελληνικό επενδυμένο κεφάλαιο (συνυπολογιζομένων αμέσων και άλλων επενδύσεων) ανέρχεται σε 2,1 δισ. ευρώ. Σημειώνεται η παρουσία 150 μεικτών ελληνο-γιουγκοσλαβικών εταιρειών, καθώς και 120 περίπου αμιγώς ελληνικών.

Μεταξύ των κυριότερων ελληνικών εταιρειών που δραστηριοποιούνται στη Σερβία αναφέρουμε ενδεικτικά τις εταιρείες τηλεπικοινωνιών ΟΤΕ (απέκτησε το 20% της Telecom Serbia το 1997), Intracom (προμηθεύτρια της Telecom Serbia σε καρτοτηλέφωνα), τις τράπεζες Εθνική (12 υποκαταστήματα), Alpha Bank (υποκαταστήματα και Serbian Jubanka), Eurobank Ergasias (υποκαταστήματα και Post Banka), Πειραιώς (Atlas Banka) και ΕΤΕΒΑ (γραφείο αντιπροσωπείας), τα ΕΛΛΠΕ (Yugopetrol και πρατήρια καυσίμων ΕΚΟ-YU), τις βιομηχανίες τροφίμων Δέλτα (παραγωγική μονάδα Delyug), 3E Coca-Cola (Fresh Co), Αθηναϊκή Ζυθοποιία.



ΟΙ ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΕΣ ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΤΑ ΒΑΛΚΑΝΙΑ:

<i>Πολυεθνική</i>	<i>Χώρα καταγωγής</i>	<i>Χώρα υποδοχής</i>	<i>Συνέταιρος</i>	<i>% Συμετοχής</i>	<i>Ποσό Επέ- νδυσης</i>
<b>OTE+ Cosmote</b>	Ελλάδα	Βουλγαρία	GLOBUL	100%	USD \$135 milion
<b>National Bank Greece</b>	Ελλάδα	FYROM	Stopanska Banka	65%	USD \$58,6 milion
<b>Panafon- Vodafone</b>	Ελλάδα	Αλβανία	Vodafone International Holding	100%	USD \$38 milion
<b>Coca- Cola(3E)+Athe nian Brewery S.A.</b>	Ελλάδα	FYROM	Balkan brew Holding, AD PIVARA SKOPJE	100% 50%	USD \$35 milion
<b>Eurobak</b>	Ελλάδα	Βουλγαρία	POSTENSKA BANKA ALICO	78%	USD \$24.08 milion
<b>Hellenic Petroleum</b>	Ελλάδα	FYROM	Okta relnery	54%	USD \$32 milion
<b>TITAN</b>	Ελλάδα	FYROM	A.D. Cementarnica USJE of Skopje	85%	USD \$30 milion
<b>Mytilinaios Holdings</b>	Ελλάδα	Ρουμανία	Sometra S.A	88%	USD \$20 milion
<b>Delta International Holdings</b>	Ελλάδα	Γιουγκο- σλαβία	Danone- Delyug A.D- Chipita S.A	90%	USD \$35 milion

Πίνακας 2-1

Πηγή : (Bitzenis, 2009)

## 2.5 Συμπέρασμα

Ο πολιτισμός, οι αξίες και οι πεποιθήσεις των ανθρώπων συνήθως δεν αποτελούν παράγοντα που να επηρεάζει το οικονομικό περιβάλλον μίας χώρας και όχι άδικα, αφού σπουδαιότεροι θεωρούνται άλλοι παράγοντες όπως είναι ο ρυθμός ανάπτυξης του Ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος μίας χώρας, τα επιτόκια δανεισμού και τα ποσοστά ανεργίας.

Συγκεκριμένα στο κεφάλαιο αυτό παρατηρήθηκε έντονα, ότι οι περισσότερες επενδύσεις στις οποίες επιδόθηκε η Ελληνική Επιχειρηματική αγορά την τελευταία δεκαετία δραστηριοποιείται στις χώρες των Βαλκανίων και όχι τόσο στις χώρες της Δυτικής Ευρώπης. Οι κυριότεροι λόγοι που συντέλεσαν σε αυτή την κατεύθυνση ήταν ο μικρός ανταγωνισμός που υπάρχει στην αγορά των Βαλκανικών χωρών, στο ευνοϊκό φορολογικό καθεστώς και στην συνολική «εκμετάλλευση» των οικονομιών κλίμακας των χωρών αυτών που βρίσκονται υπό ανάπτυξη.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

### ΔΙΕΘΝΟΠΟΙΗΣΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

#### 3.1 Εισαγωγή

Στο κεφάλαιο αυτό, μελετάται η Διεθνοποίηση των Τραπεζών και συγκεκριμένα οι τρόποι και οι λόγοι για τους οποίους ένας ολόκληρος κλάδος όπως ο Τραπεζικός επιζητά την ανάπτυξη και την μεγέθυνση του σε ξένες αγορές.

Επίσης, η Διεθνής δραστηριότητα των Τραπεζών δεν αποτελεί καινούργιο γεγονός αφού εδώ και δύο δεκαετίες αναπτύσσεται με επιτυχία και συγκεκριμένα στις μέρες μας έχει πάρει μεγάλες διαστάσεις.

Στις παρακάτω ενότητες, του κεφαλαίου υπάρχουν αναφορές που αφορούν συγκεκριμένα στην Διεθνή Τραπεζική Δραστηριότητα καθώς αναπτύσσονται σημαντικές έννοιες όπως είναι οι Λειτουργίες και τα κυριότερα χαρακτηριστικά της Διεθνούς Τραπεζικής. Ακόμη εκτενής αναφορά γίνεται στους Κινδύνους που αντιμετωπίζουν οι Τράπεζες επιλέγοντας να δραστηριοποιηθούν σε ευρύτερο επίπεδο από αυτό της εγχώριας αγοράς και μελετάται η Ελληνική Τραπεζική Διεθνούς επέκτασης.

#### 3.2 Οι Λειτουργίες της Διεθνούς Τραπεζικής

Οι βασικότερες λειτουργίες των μεγάλων Χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων είναι η Χρηματική και Πιστωτική διαμεσολάβηση, οι οποίες όταν πραγματοποιούνται σε διεθνές επίπεδο δεν διαφέρουν από τις αντίστοιχες που διεξάγονται σε εθνικό πλαίσιο. Παρόλα αυτά όμως, παρουσιάζουν ορισμένα χαρακτηριστικά τα οποία συμβάλουν στην κατανόηση της Διεθνούς Διαμεσολάβησης αλλά και για να κατανοηθούν οι δυνατότητες και οι

περιορισμοί των Χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων να εισέλθουν στη Διεθνή Χρηματοπιστωτική Αγορά. (Αλεξιάκης Π. , 2008)

Αρχικά, σε αντίθεση με τα Εθνικά Τραπεζικά συστήματα, η Διεθνής Τραπεζική εκπληρώνει την χρηματική λειτουργία, μέσα από το να προσφέρει Διεθνή χρηματικά μέσα πληρωμών αλλά και διεθνή συστήματα πληρωμών και εκκαθάρισης των συναλλαγών. Ο τρόπος με τον οποίο επιτυγχάνονται οι δύο αυτές λειτουργίες εξαρτάται από το Διεθνές νομισματικό σύστημα που επικρατεί σε μία γεωγραφική περιοχή ή σε κάποια χρονική περίοδο, καθώς και από το σύστημα των διευθετήσεων μεταξύ των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Η Διεθνής Χρηματική λειτουργία, συνήθως συνίσταται μέσα στα πλαίσια ενός υπάρχοντος Νομισματικού συστήματος, στην παροχή ενός διεθνούς χρηματικού μέσου από την μία και από την άλλη στην μετατροπή κάποιου εθνικού νομίσματος το οποίο έχει εκδώσει η Κεντρική Τράπεζα κάποιας άλλης χώρας.

Η δεύτερη λειτουργία της Διεθνούς Τραπεζικής, η Πιστωτική Διαμεσολάβηση μεταξύ ελλειμματικών και πλεονασματικών οικονομικών μονάδων, αφορά τις εξής περιπτώσεις:

1. *Διαμεσολάβηση μεταξύ κρατών:* πραγματοποιείται χωρίς την μεσολάβηση χρηματοπιστωτικού ενδιάμεσου.

2. *Διαμεσολάβηση μεταξύ κρατών και ιδιωτικών επιχειρήσεων:* πραγματοποιείται είτε μέσω των ευρωαγορών, είτε μέσω της εγκατάστασης ξένων τραπεζών στην ελλειμματική χώρα.

3. *Διαμεσολάβηση μεταξύ ιδιωτικών επιχειρήσεων:* πραγματοποιείται μέσω της ανάπτυξης διασυνοριακών τραπεζικών συναλλαγών ή με τις προηγούμενες δύο μορφές.

Η Διεθνής Πιστωτική όπως και η Διεθνής Χρηματική διαμεσολάβηση, άλλαξε ριζικά περιεχόμενο στις συνθήκες της νομισματικής ενοποίησης της Ευρώπης. Στις συνθήκες αυτές, η μεταφορά κεφαλαίων μεταξύ πλεονασματικών και ελλειμματικών γεωγραφικών περιοχών παίρνει διαφορετικό νόημα και πραγματοποιείται με διαφορετικούς μηχανισμούς απ' ό,τι στο παρελθόν.

Ως Δραστηριότητες Διεθνούς Τραπεζικής θεωρούνται όλες οι δραστηριότητες Χρηματοπιστωτικής Διαμεσολάβησης, οι οποίες συνεπάγονται είτε:

1. Δημιουργία και διαχείριση ενός διεθνούς χρηματικού μέσου.
2. Διαμεσολάβηση στη μετατροπή από ένα εθνικό νόμισμα σε κάποιο άλλο.

3. Μεταφορά κεφαλαίων από πλεονασματικές μονάδες μιας χώρας στις ελλειμματικές μονάδες μιας άλλης ανεξάρτητα από την χώρα εγκατάστασης του χρηματοπιστωτικού ενδιάμεσου.

4. Διαμεσολάβηση αποκλειστικά στο πλαίσιο ενός εθνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος από ένα ίδρυμα το οποίο έχει διαφορετική χώρα προέλευσης.

Αναφορικά με τα παραπάνω καταλήγουμε στο γεγονός ότι η Διεθνής Χρηματοπιστωτική μεσολάβηση συνίσταται στην ανακατανομή είτε της συνολικής ρευστότητας είτε των διεθνών κεφαλαίων μεταξύ των χωρών. Άρα με τις λειτουργίες της Διεθνούς Τραπεζικής συνδέονται και Διεθνείς φορείς οι οποίοι προασπίζουν όλο το παγκόσμιο τραπεζικό σύστημα, προάγοντας τη διαφάνεια και την αξιοπιστία. Ορισμένοι από αυτούς τους φορείς είναι σε Διεθνές επίπεδο το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και η Παγκόσμια Τράπεζα αλλά και σε Ευρωπαϊκό επίπεδο η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.

### **3.3 Κίνδυνοι Διεθνούς Τραπεζικής**

Οι κυριότεροι κίνδυνοι που αντιμετωπίζει η Διεθνής Τραπεζικοί είναι ο κίνδυνος της χώρας και ο κίνδυνος συναλλάγματος όπου και οι δύο συνδέονται με την διαφορετική ταυτότητα που έχουν η Τράπεζα και ο Πελάτης της. Πιο αναλυτικά με τον όρο κίνδυνος της χώρας αναφερόμαστε στον κίνδυνο που καλείται να αντιμετωπίσει μία τράπεζα η οποία έχει αναπτύξει Διεθνή Τραπεζική σε μία ή περισσότερες άλλες χώρες και στις οποίες για κάποιον λόγο οι κρατικοί οργανισμοί ή οι ιδιώτες πελάτες της Τράπεζας στην χώρα αυτή(φιλοξενούσα) δεν καταστούν δυνατοί ή είναι απρόθυμοι να καλύψουν τις υποχρεώσεις τους απέναντι της. Οι σπουδαιότεροι παράγοντες που συντελούν στην δημιουργία του Κινδύνου Χώρας έχουν να κάνουν με τον οικονομικό και πολιτικό κίνδυνο μιας χώρας και σε καμία περίπτωση με τους συνηθεις κινδύνους μίας δανειοδοτικής ή επενδυτικής δραστηριότητας.

Η μέτρηση του *οικονομικού κινδύνου* επιτυγχάνεται με την βοήθεια κάποιων αριθμοδεικτών οι οποίοι μπορούν να μας προσφέρουν μία απτή απεικόνιση της κεφαλαιακής επάρκειας και φερεγγυότητας μίας χώρας καθώς και την δυνατότητα αυτής να ανταποκριθεί στις δαπάνες για την εξυπηρέτηση του δημοσίου χρέους της.

Αντίθετα, η μέτρηση του *πολιτικού κινδύνου* δεν μπορεί να μετρηθεί στην πράξη αλλά μόνο με υποκειμενικές εκτιμήσεις μπορούν να δημιουργηθούν κάποια συμπεράσματα. Ένας δείκτης μέτρησης του πολιτικού κινδύνου αφορά το μέγεθος της σταθερότητας που αντανακλά το παρόν πολιτικό καθεστώς και τον βαθμό ικανοποίησης των πολιτών της χώρας από το ισχύον κυβερνητικό καθεστώς.

Ο *κίνδυνος συναλλάγματος*, πηγάζει από μία πιθανή ζημιά που μπορεί να έχει ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα είτε από την μετατροπή ενός νομίσματος σε ένα άλλο κατά την διαμεσολαβητική διαδικασία, είτε από μία δυσμενή μεταβολή των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Παρόλα αυτά όμως, αξίζει να σημειωθεί ότι ο κίνδυνος συναλλάγματος έχει μειωθεί πλέον στο ελάχιστο λόγω της δημιουργίας της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης της Ευρώπης με την αμετάκλητη σταθερότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών και την αντικατάσταση των εθνικών νομισμάτων από το ενιαίο νόμισμα.

### **3.4 Μορφές Διεθνούς Επέκτασης των Τραπεζών**

Οι συνήθεις Μορφές με τις οποίες επεκτείνονται οι Τράπεζες σε Διεθνές Επίπεδο είναι οι εξής:

#### ***1. Η Τραπεζική σε Φιλοξενούσα χώρα*** (banking in a host country)

Η Τραπεζική σε Φιλοξενούσα χώρα πραγματοποιείται με 2 τρόπους είτε με την Άμεση επέκταση είτε με την Έμμεση επέκταση της Τράπεζας. Με τον όρο Άμεση εννοείται η επέκταση που συνδέεται με την δημιουργία θυγατρικής επιχείρησης, υποκαταστήματος της τράπεζας και ίδρυση γραφείου που αντιπροσωπεύει την Τράπεζα στην Φιλοξενούσα χώρα. Αντίθετα η Έμμεση επέκταση πραγματοποιείται με την από κοινού συνεργασία για την δημιουργία μιας νέας τράπεζας, την συμμετοχή σε μία υπάρχουσα τράπεζα μέσω κάποιου χρηματικού κεφαλαίου. Ένας τρόπος έμμεσης επέκτασης μπορεί να θεωρηθεί και η Διασυνοριακή παροχή υπηρεσιών μεταξύ των τραπεζών χωρίς να είναι αναγκαία η φυσική παρουσία της τράπεζας στην Φιλοξενούσα χώρα.

#### ***2. Εξωχώρια Τραπεζική*** (offshore banking)

Οι Εξωχώριες Τραπεζικές δραστηριότητες λαμβάνουν μέρος από μία τράπεζα ή ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα σε μία ξένη χώρα λόγω των μειωμένων απαιτήσεων ελέγχου και

εποπτείας από τις νομισματικές αρχές της φιλοξενούσας χώρας στην οποία δραστηριοποιούνται. Συνεπώς το βασικότερο πλεονέκτημα που προσφέρει μία Εξωχώρια Τραπεζική δραστηριότητα είναι η μείωση του κόστους διαμεσολάβησης για το χρηματοπιστωτικό οργανισμό λόγω του ασθενούς ελέγχου και εποπτείας που θα δέχεται.

### **3. Διασυνοριακή Τραπεζική δραστηριότητα (Cross border transactions)**

Ο τρόπος με τον οποίο εισέρχονται και δραστηριοποιούνται οι Διασυνοριακές Τραπεζικές Συναλλαγές μοιάζει με αυτήν της Εξωχώριας Τραπεζικής. Όμως η βασικότερη διαφορά μεταξύ αυτών των δύο βασίζεται στο γεγονός ότι οι Διασυνοριακές Συναλλαγές λαμβάνουν χώρα και είναι οργανικά ενταγμένες στο χρηματοπιστωτικό σύστημα της κάθε χώρας στην οποία αναπτύσσονται και προσφέρουν υπηρεσίες.

Οι Διασυνοριακές Τραπεζικές Συναλλαγές μιας χώρας θα μπορούσαν να διαχωριστούν σε 2 κατηγορίες :

1. στις Διασυνοριακές Τραπεζικές υπηρεσίες που προσφέρουν οι τράπεζες με εγκατάσταση στην χώρα αυτή με οικονομικά κεφάλαια άλλων χωρών και
2. στις Διασυνοριακές υπηρεσίες που προσφέρουν οι τράπεζες με εγκατάσταση σε άλλες χώρες και οικονομικά κεφάλαια της συγκεκριμένης χώρας.

## **3.5 Η διεθνής δραστηριότητα των ελληνικών τραπεζών**

Οι ελληνικές τράπεζες συνέχισαν και κατά τη διάρκεια του 2011 τη δραστηριοποίησή τους σε 16 κράτη εκ των οποίων τα οκτώ κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης, μέσω 48 θυγατρικών τραπεζών και υποκαταστημάτων.

Έπειτα από μια πολυετή περίοδο σημαντικής επέκτασης της δραστηριότητας των ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων στο εξωτερικό, το 2011 οι ελληνικές τράπεζες, επηρεασμένες από τη σφοδρή δημοσιονομική κρίση των τελευταίων ετών, εμφανίζουν σταδιακή επιβράδυνση των μεγεθών τους.

Ειδικότερα, τα σημαντικότερα μεγέθη των ελληνικών τραπεζών, στο τέλος του 2011, είχαν ως εξής:

- το σύνολο του ενεργητικού τους υποχώρησε κατά 17,6 δισ. ευρώ και διαμορφώθηκε στα 72,8 δισ. ευρώ, έναντι 90,4 δισ. ευρώ στο τέλος του 2010, εμφανίζοντας σημαντική μείωση της τάξης του 20%,

- οι συνολικές χορηγήσεις ανήλθαν στα 53,2 δισ. ευρώ, εμφανίζοντας μείωση κατά 13% σε σχέση με το αντίστοιχο μέγεθος του 2010, ποσοστό όχι και τόσο χαμηλό αν αναλογιστεί κανείς τη σφοδρή μείωση στην κεφαλαιοποίησή τους και τις ζημιές που υπέστησαν εντός των εθνικών συνόρων,

- οι καταθέσεις τους μειώθηκαν κατά 6,6 δισ. ευρώ και διαμορφώθηκαν στα 37 δισ. ευρώ, παρουσιάζοντας μείωση της τάξης του 15% σε σχέση με το 2010,

- τα κέρδη προ φόρων διατηρήθηκαν, φθάνοντας τα 555 εκατ. ευρώ, και

- διατήρησαν ένα δίκτυο με 2.922 τραπεζικά καταστήματα, 4.422 ATM, και 33.01135 άμεσα απασχολούμενους.

Πρωτεύουσας στρατηγικής σημασίας είναι η διατήρηση της διεθνούς παρουσίας των ελληνικών τραπεζών στο εξωτερικό προκειμένου:

- να διατηρηθεί η απρόσκοπτη στήριξη των ελληνικών επιχειρήσεων που ασκούν δραστηριότητα στην περιοχή,

- να μη διακοπεί η παροχή υπηρεσιών στον χρηματοπιστωτικό, τουριστικό και ασφαλιστικό τομέα, και τέλος

- να συνεχισθεί - ακόμα και να ενταθεί - η αξιοποίηση των ευκαιριών που παρουσιάζουν οι χώρες της ευρύτερης περιοχής των Βαλκανίων.

Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα κατάφερε υπό αυτές τις ιδιαίτερα αντίξοες συνθήκες να διατηρήσει τον πρωταγωνιστικό ρόλο του στις γειτονικές οικονομίες και ιδιαίτερα στην ευρύτερη περιοχή της ΝΑ Ευρώπης, δημιουργώντας τις προϋποθέσεις ώστε να αντεπεξέλθει αλλά και να αξιοποιήσει τις ευκαιρίες που δημιουργούνται. Έχοντας πλέον δημιουργήσει εκτεταμένο δίκτυο θυγατρικών τραπεζών και υποκαταστημάτων, η περαιτέρω επέκταση στη ΝΑ Ευρώπη θα συνεχιστεί μόλις υπάρξουν ενδείξεις σταθεροποίησης της εγχώριας οικονομικής κατάστασης, στην οποία αναμένεται να συνδράμει και η ολοκλήρωση της διαδικασίας ανακεφαλαιοποίησης των ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων. (Ελληνική Ένωση Τραπεζών, 2013)



### 3.6 Επίλογος

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα που προκύπτουν, την τελευταία δεκαετία έχουν αυξηθεί ραγδαία οι Άμεσες Ξένες επενδύσεις στον Τραπεζικό κλάδο. Το φαινόμενο αυτό δεν αποτελεί μεμονωμένο γεγονός για τις Ελληνικές Τράπεζες που έχουν αναπτύξει μία έντονη Διεθνή Τραπεζική Δραστηριότητα στα Βαλκάνια αλλά και στους υπόλοιπους Δυτικούς Τραπεζικούς ομίλους. Από αυτή την έντονη Τραπεζική κίνηση συμπεραίνουμε τον βαθμό στον οποίο θέλουν τα Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα να απολαύσουν τα οφέλη που μπορεί να προσφέρει η Διεθνής Τραπεζική Δραστηριότητα σε νέες υπό ανάπτυξη αγορές όπως αυτή των Βαλκανίων.

Επιπροσθέτως, αξίζει να σημειωθεί η σπουδαιότητα που δείχνει η διοίκηση των Τραπεζικών Ιδρυμάτων στον Στρατηγικό σχεδιασμό, αφού αποτελεί το κύριο μέρος του μακροπρόθεσμου σχεδιασμού του οργανισμού, ο οποίος και καθορίζει την μελλοντική εικόνα του Ιδρύματος. Με τον στρατηγικό σχεδιασμό αναπτύσσονται μία σειρά αντικειμενικών στόχων, τους οποίους κάθε Τραπεζικός Όμιλος θέλει να πετύχει. Για τον λόγο αυτό παρατηρείται αυτό το έντονο φαινόμενο όλων των Τραπεζών να έχουν ως στρατηγικό στόχο να αναπτυχθούν σε νέες αγορές ώστε να επωφεληθούν από τις οικονομίες κλίμακας.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

### ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΜΕΛΕΤΗΣ ΒΟΥΛΓΑΡΙΑΣ

#### 4.1 Εισαγωγή

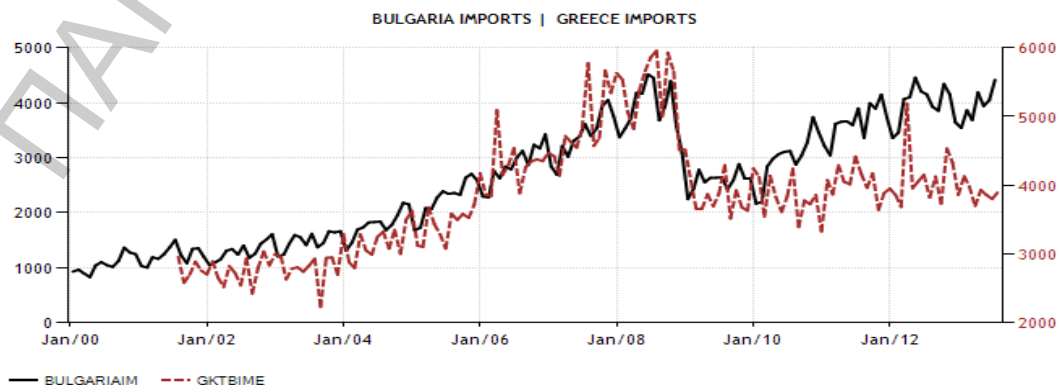
Η Βουλγαρία είναι μια χώρα της Νότιο-Ανατολικής Ευρώπης, έχει πληθυσμό 7.204.687 κατοίκους σύμφωνα με εκτιμήσεις που πραγματοποιήθηκαν το 2009. Η Βουλγαρία είναι η 14η χώρα σε έκταση στην Ευρώπη και από το 2007 ανήκει στην οικογένεια της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Το νόμισμα της Βουλγαρίας είναι το Λέβα, το οποίο έχει κλείσει σταθερή ισοτιμία με το € ούτως ώστε κάποια στιγμή η Βουλγαρία να ενταχθεί και στην Ευρωζώνη.

**Σταθερή Ισοτιμία: 2 Λέβα = 1€**

Γεγονός αποτελεί ότι οι εμπορικές επιχειρήσεις στην Βουλγαρία τυγχάνουν ευνοϊκής κρατικής υποστήριξης, ευέλικτου φορολογικού πλαισίου (με χαμηλούς συντελεστές φορολογίας εισοδήματος) και λόγω της ένταξης της Βουλγαρίας στην Ε.Ε. οι εταιρίες που έχουν νομική έδρα στην Βουλγαρία και δραστηριοποιούνται στο εξωτερικό δεν θεωρούνται πλέον εξωχώριες (OffShore).

Στο κεφάλαιο αυτό, παρατίθενται όλοι εκείνοι οι λόγοι, τα κίνητρα και οι προϋποθέσεις που καθιστούν την αγορά της Βουλγαρίας έναν οικονομικό παράδεισο. Αναλύεται με κάθε τρόπο γιατί η Βουλγαρική οικονομία και αγορά αποτελεί πόλο έλξης μικρών και μεγάλων επενδύσεων οι οποίες προέρχονται από διαφορετικούς κλάδους και διαφορετικού βεληνεκούς επενδυτές.

Διάγραμμα 4-1



## 4.2 Πλεονεκτήματα Βουλγαρικής Οικονομίας

Τα χαρακτηριστικά του Φορολογικού συστήματος της Βουλγαρίας αποτελούν μερικούς από τους κυριότερους παράγοντες που οδηγούν πολλές Εταιρείες όχι μόνο στο να επενδύσουν στη χώρα αλλά και στο να μεταφέρουν τις επιχειρήσεις τους εκεί.

Τα βασικά πλεονεκτήματα για την επιλογή της Βουλγαρίας ως έδρα ανάπτυξης των νέων επιχειρηματικών δραστηριοτήτων είναι :

- 10% φορολογικός συντελεστής για τα κέρδη των εταιριών
- 0% φόρος εισοδήματος φυσικών προσώπων ανεξάρτητα κλιμακίου εισοδήματος
- 5% φορολογικός συντελεστής για την διανομή μερισμάτων
- Οι ενδοκοινοτικές συναλλαγές (πχ με την Ελλάδα) απαλλάσσονται του Φ.Π.Α. σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Οδηγία EU 2006/112/EC
- Η Βουλγαρία έχει υπογράψει Συμβάσεις «περί αποφυγής διπλής φορολογίας» με περισσότερες από 70 χώρες (συμπεριλαμβανομένης και της Ελλάδας)
- Το Βουλγαρικό νόμισμα έχει συνδεθεί με το ευρώ, σε σταθερή ισοτιμία
- Πλεονεκτική γεωγραφική θέση της Βουλγαρίας
- Ευρύτητα επιλογής βιομηχανικών χώρων, καταστημάτων, εμπορικών κέντρων και γεωτεμαχίων σε ανταγωνιστικές τιμές και με απλές διαδικασίες μεταβίβασης ή μίσθωσης.
- Χαμηλό κόστος Εργατικού δυναμικού (μισθοί, ασφάλιση κλπ)
- Απόκτηση ακίνητης περιουσίας στο όνομα της εταιρίας
- Απόκτηση οχημάτων (αυτοκινήτων, φορτηγών κλπ.) στο όνομα της εταιρίας, σε ιδιαίτερα χαμηλές τιμές (με πολύ χαμηλή φορολογική επιβάρυνση) και εξίσου χαμηλά κόστη κατοχής και συντήρησης.

## 4.3 Βασικότερες μορφές εταιρειών στη Βουλγαρία

Οι πιο δημοφιλείς μορφές εταιρικής οργάνωσης στη Βουλγαρία είναι αφενός η εταιρεία περιορισμένης ευθύνης ( OOD ) και αφετέρου η ανώνυμη εταιρεία (AD).

#### **Εταιρεία Περιορισμένης Ευθύνης (ΟΟΔ)**

- Ελάχιστο απαιτούμενο κεφάλαιο είναι 1 lev (€0.5)
- Ενδέχεται να είναι και μονοπρόσωπη. (ΕΟΟΔ)

#### **Ανώνυμη Εταιρεία (ΑΔ)**

- Ελάχιστο απαιτούμενο κεφάλαιο 50.000 Λέβα (€ 25.000)
- Ενδέχεται να είναι και μονοπρόσωπη. (ΕΑΔ)

### **4.4 Κίνητρα επενδύσεων μέσω Φορολογικών Απαλλαγών**

Από ορισμένες φορολογικές διευκολύνσεις μπορούν να επωφεληθούν όσες επιχειρήσεις έχουν επενδύσει σε υποβαθμισμένες περιοχές, δηλαδή σε περιοχές όπου η ανεργία, κατά το προηγούμενο έτος, ήταν σαφώς πιο αυξημένη από το μέσο όρο στη χώρα.

#### **Συγκεκριμένα:**

-Απαλλαγή μέχρι και 100% του εταιρικού φόρου (10%) σε βιομηχανικές μονάδες που είναι εγκατεστημένες σε περιοχές με ανεργία που ξεπερνά το 35% τουλάχιστον του μέσου όρου. Η συγκεκριμένη απαλλαγή ισχύει για μία πενταετία ανεξαρτήτως από τη εξέλιξη της ανεργίας.

-Μείωση του εταιρικού φόρου μέχρι το 10% επί της αξίας των πάγιων επενδύσεων, με την προϋπόθεση πως η επένδυση πραγματοποιείται σε περιοχή που το ποσοστό της ανεργίας είναι μεγαλύτερο κατά 50% του εθνικού μέσου όρου.

-Επιχειρήσεις που προσλαμβάνουν εγγεγραμμένους ανέργους επωφελούνται με ειδική έκπτωση, δηλαδή αφαίρεση από τα κέρδη των αμοιβών και εργοδοτικών εισφορών μέχρι και 12 μηνών.

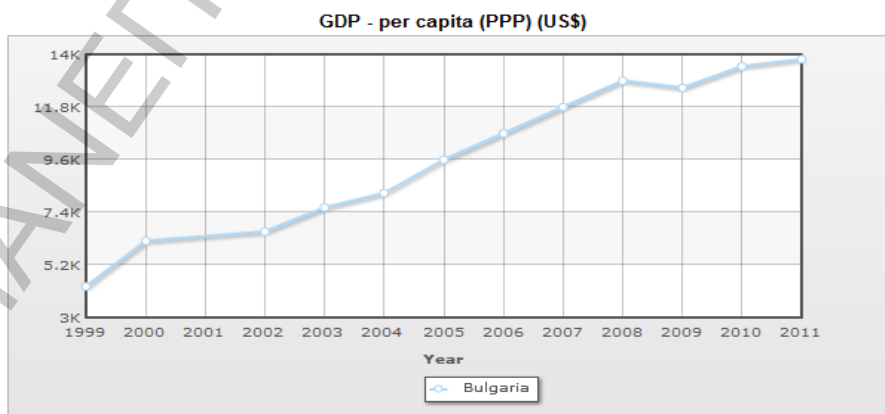
-Απαλλαγή από τον εταιρικό φόρο προκειμένου περί νομικών προσώπων που εκτελούν προγράμματα τεχνικής συνεργασίας, χρηματοδοτούμενα από τα Κοινοτικά Προγράμματα PHARE και ISPA.

## 4.5 Χαρακτηριστικά Βουλγαρικής Οικονομίας

Γεγονός αποτελεί ότι ακόμη και σήμερα η Βουλγαρική Οικονομία συνεχίζει να έχει την κύρια βάση της στο ρευστό (“cash economy”). Ωστόσο η χρήση πιστωτικών και χρεωστικών καρτών έχει ενισχυθεί σημαντικά τα τελευταία χρόνια. Ανάλογη είναι και η αύξηση τόσο των τερματικών POS όσο και του e-banking. Από την άλλη πλευρά, αρκετά πιο περιορισμένη είναι στη Βουλγαρία η χρήση επιταγών. Επιπροσθέτως, ο επαναπατρισμός κερδών επιτρέπεται μεν, αλλά προηγουμένως πρέπει να έχει κατατεθεί ο επιπρόσθετος φόρος επί των κερδών, ενώ αντίθετα για έμβασμα στο εξωτερικό για ποσά άνω των €12.500 πρέπει να υπάρχει έγγραφη αιτιολογία της πληρωμής. Δεν υφίστανται περιορισμοί στη μετατροπή συναλλάγματος από BGN σε €.

Επιπροσθέτως, αξιοσημείωτο είναι ότι η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Ανασυγκρότησης και Ανάπτυξης (ΕΤΑΑ) δίνει εύσημα στη βουλγαρική κυβέρνηση για την επίτευξη των στόχων της δημοσιονομικής πειθαρχίας και αναμένει ότι το 2013 ο ρυθμός ανάπτυξης της βουλγαρικής οικονομίας θα κινηθεί σε επίπεδα που κυμαίνονται από 1% έως 2%. Σύμφωνα με την ΕΤΑΑ, στις οικονομίες οκτώ χωρών της Νοτιοανατολικής Ευρώπης που συνδέονται με εμπορικούς και οικονομικούς “δεσμούς” με τις χώρες της ευρωζώνης, ο ρυθμός ανάπτυξης των οικονομιών θα διαμορφωθεί περίπου στο 1,5% και η Βουλγαρία αναμένεται να φτάσει σε ποσοστό που θα αγγίζει το 1,9% το οποίο θα αποτελεί και το μεγαλύτερο των χωρών της Νότιο-Ανατολικής Ευρώπης.

Διάγραμμα 4-2

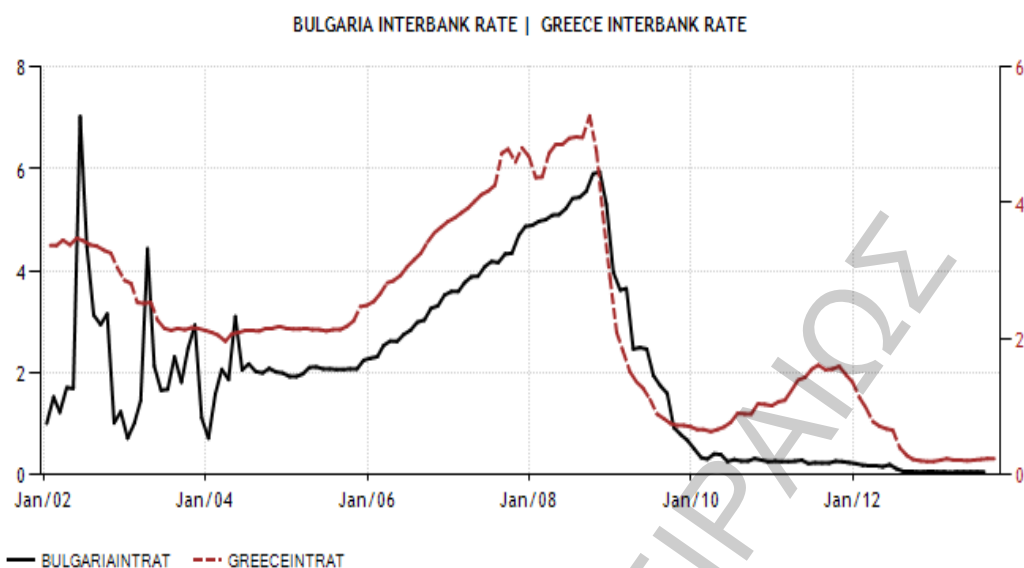


Country	1999	2000	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Bulgaria	4,300	6,200	6,600	7,600	8,200	9,600	10,700	11,800	12,900	12,600	13,500	13,800

## 4.6 Ο Τραπεζικός τομέας

Ο Τραπεζικός Τομέας της Βουλγαρίας λειτουργεί υπό την σκέπη της Εθνικής Τράπεζας Βουλγαρίας, η οποία είναι ανεξάρτητη βάσει της τρέχουσας κοινοτικής νομοθεσίας και είναι υπεύθυνη αρχικά για την επίβλεψη του βουλγαρικού τραπεζικού συστήματος. Αντίθετα όμως, δε μπορεί να παρέμβει στην ισοτιμία του βουλγαρικού λεν (BGN), η οποία είναι κλειδωμένη έναντι του Ευρώ (1 EUR = 1,95583 BGN) . Στη χώρα, λειτουργούν αυτήν τη στιγμή συνολικά 30 τράπεζες, οι 6 από αυτές αποτελούν παραρτήματα ξένων τραπεζών (μεταξύ των οποίων συμπεριλαμβάνεται και η ελληνική ALPHA BANK). Οι υπόλοιπες κατέχουν πλήρη άδεια και έχουν πλήρως εξουσιοδοτηθεί να πραγματοποιούν διεθνείς συναλλαγές. Οι 24 αυτές τράπεζες διαιρούνται στη σχετική κατάταξη της Κεντρικής Τράπεζας της Βουλγαρίας σε δύο κατηγορίες, ανάλογα με το μέγεθος των πιστωτικών ιδρυμάτων. Μ' αυτό τον τρόπο, στην πρώτη κατηγορία ανήκουν τα 5 μεγαλύτερα πιστωτικά ιδρύματα της χώρας, στα οποία συμπεριλαμβάνονται τα ελληνικά συμφερόντων UBB (ιδιοκτησίας της Εθνικής Τράπεζας) και Eurobank EFG Βουλγαρίας. Μεταξύ των υπολοίπων 19 τραπεζών, συμπεριλαμβάνονται οι επίσης ελληνικών συμφερόντων τράπεζες Piraeus Bank Bulgaria και Emporiki Bank – Bulgaria.

Σπουδαίο γεγονός για τον Τραπεζικό Κλάδο της Βουλγαρίας αποτελεί ο μεγάλος ανταγωνισμός που έχει δημιουργηθεί μεταξύ των μεγάλων ξένων Τραπεζών που έχουν εγκατασταθεί στη χώρα. Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι η Ουγγρική OTP Bank η οποία εξαγόρασε το 2003 την DSK Bank και αποτελούσε την ηγέτιδα τράπεζα στη Βουλγαρία μέχρι το 2007, πλέον έρχεται δεύτερη και την θέση της κατέλαβε ένας άλλος ξένος Τραπεζικός Όμιλος. Ο Όμιλος αυτός ονομάζεται UniCredit – Bulbank και προέρχεται από την συγχώνευση που έγινε μεταξύ τριών τραπεζών το 2007, της Ιταλικής τράπεζας UniCredit και των Αυστριακών Τραπεζών HVB και Hebrus Bank. Επίσης, ισχυρός είναι και ο ανταγωνισμός μεταξύ των Ελληνικών Τραπεζών, οι οποίοι καταλαμβάνουν το 30% της Τραπεζικής αγοράς της Βουλγαρίας.



Διάγραμμα 4-3

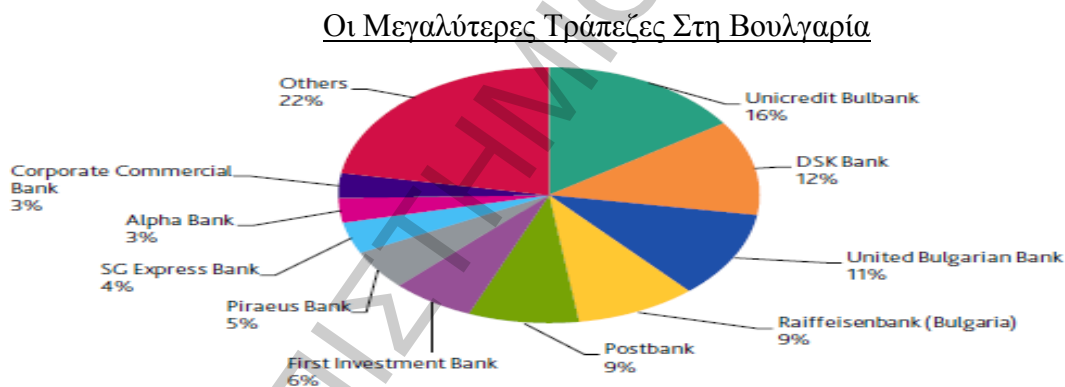
Θετικές είναι οι εκτιμήσεις του οίκου αξιολόγησης MOODY'S για το βουλγαρικό τραπεζικό σύστημα και τις προοπτικές του. Σύμφωνα με τη MOODY'S, ο ανταγωνισμός στην τοπική αγορά παραμένει ισχυρός και το ρυθμιστικό – εποπτικό σύστημα κρίνεται επαρκές, καθώς η Κεντρική Τράπεζα της χώρας (BNB) ασκεί ικανοποιητικό επίπεδο εποπτείας στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Η Κεντρική Τράπεζα θεωρείται ανεξάρτητη, αλλά επισημαίνεται πως η ικανότητά της να λειτουργεί ως δανειστής έσχατης ανάγκης έχει περιοριστεί λόγω του σταθερού μηχανισμού ισοτιμιών, που τέθηκε σε εφαρμογή από το 1997.

Η MOODY'S θεωρεί το βουλγαρικό τραπεζικό σύστημα συγκεντρωτικό, καθώς το μεγαλύτερο μέρος (82%) των περιουσιακών στοιχείων των τοπικών τραπεζών ανήκουν σε μεγάλους δυτικοευρωπαϊκούς χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, με ισχυρή παρουσία στη νοτιοανατολική Ευρώπη. Υποστηρίζει, επίσης, πως η παρουσία ξένων τραπεζικών ομίλων στην τοπική αγορά λειτούργησε θετικά, καθώς βοήθησε την ανάπτυξη του κλάδου, ενίσχυσε την καινοτομία και οδήγησε στην παροχή καλύτερων υπηρεσιών προς τους ιδιώτες. Επιπλέον, θετικός ήταν ο ρόλος των ξένων τραπεζών σχετικά με την εταιρική διακυβέρνηση και τη διαφάνεια, αν και τονίζεται ότι στους δύο αυτούς τομείς υφίστανται ακόμη περιθώρια βελτίωσης, ιδίως σε ότι αφορά ορισμένες τράπεζες που τελούν υπό τον έλεγχο τοπικών επενδυτών.



Επισημαίνεται, βέβαια, ότι, ύστερα από πολλά χρόνια δυναμικής ανάπτυξης του κλάδου (30 έως 40% ετησίως), το 2009 το δανειοδοτικό χαρτοφυλάκιο των βουλγαρικών τραπεζών επεκτάθηκε σε ποσοστό μόλις 4–5%, γεγονός που αντανακλά την αδύναμη οικονομική κατάσταση της χώρας. Ειδικότερα, η διεθνής οικονομική κρίση οδήγησε σε: (α) περιορισμό των ξένων επενδύσεων (ΑΞΕ) στη Βουλγαρία, (β) μείωση της ζήτησης πιστώσεων, (γ) διστακτικότερη στάση των τραπεζών σε ό,τι αφορά το δανεισμό, (δ) αύξηση μη εξυπηρετούμενων δανείων.

Τέλος, σε ότι αφορά το μερίδιο αγοράς των μεγαλύτερων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων της χώρας, η κατάταξη βάσει των στοιχείων της Κεντρικής Τράπεζας (Ιούνιος 2010) έχει ως εξής: 1) Unicredit Bulbank με ποσοστό 16%, 2) DSK Bank με 12%, 3) United Bulgarian Bank (ιδιοκτησίας Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος) με 10,9%, 4) Raiffeisenbank Bulgaria με 9,3%, 5) Postbank (ιδιοκτησίας Eurobank) με 9%. (Moody's, 2013)



Διάγραμμα 4-4

Πηγή: Εθνική Τράπεζα Βουλγαρίας

#### 4.7 Ελληνική Παρουσία στη Βουλγαρία

Λόγω της πρόσφατης οικονομικής δυσπραγίας στην Ελλάδα, παρατηρήθηκε το φαινόμενο της αναζήτησης επιχειρηματικών λύσεων από της Ελληνικές Επιχειρήσεις στη γειτονική Βουλγαρία. Η Ελλάδα είναι ο τρίτος μεγαλύτερος επενδυτής στη Βουλγαρία τα τελευταία

20 χρόνια και τα Ελληνικά Κεφάλαια παρουσιάζουν θετική ροπή στο να στηρίζουν τη Βουλγαρική Οικονομία. Σήμερα, στη Βουλγαρία δραστηριοποιούνται περισσότερες από 6.000 Ελληνικές Επιχειρήσεις οι οποίες συνεισέφεραν και συνεχίζουν να συνεισφέρουν σημαντικά στην ανάπτυξη της βουλγαρικής οικονομίας. Χαρακτηριστικό στοιχείο της προσφοράς των Ελληνικών Επιχειρήσεων στην Βουλγαρική Οικονομία και Κοινωνία αποτελεί η δημιουργία πάνω από 100.000 θέσεων εργασίας.

Πιο αναλυτικά η Ελλάδα ξεκινώντας από το 1998 έως και σήμερα έχει πραγματοποιήσει πάνω από το 15% των άμεσων ξένων επενδύσεων που έχουν γίνει στη Βουλγαρία. Παρά την παρατεταμένη κρίση η Ελλάδα παραμένει μαζί με την Αυστρία και την Ολλανδία, ανάμεσα στους τρεις μεγαλύτερους άμεσους ξένους επενδυτές στη Βουλγαρία.

Χαρακτηριστικό παραμένει το γεγονός ότι από την περίοδο 1998-2012, πάνω από 4 δισεκατομμύρια ευρώ επενδύθηκαν από την Ελλάδα στη Βουλγαρία, εκ των οποίων:

- το 43% στις τηλεπικοινωνίες,
- το 36% σε επιχειρήσεις παροχής υπηρεσιών,
- το 6% σε επιχειρήσεις τροφίμων και ποτών,
- το 7% στη βιομηχανία και
- το 8% στη μεταποίηση.

Επιπροσθέτως, σύμφωνα με πρόσφατη έρευνα που πραγματοποιήθηκε από το Ελληνοβουλγαρικό Επιμελητήριο καταδεικνύεται το γεγονός ότι σε πολλές Ελληνικές Επιχειρήσεις που έχουν δραστηριότητα τόσο στην Ελλάδα όσο και στη Βουλγαρία το 65% του κύκλου εργασιών των Ελλήνων Επιχειρηματιών προέρχεται από τις επιχειρηματικές τους δραστηριότητες στη γειτόνα χώρα. Σύμφωνα με την ίδια έρευνα, πολλές από τις ελληνικές επενδύσεις ελληνικών επιχειρήσεων γίνονται μέσω παράκτιων κέντρων και φορολογικών παραδείσων. Για παράδειγμα, πολλές από τις ελληνικές επιχειρήσεις επενδύουν στη Βουλγαρία μέσω Κύπρου, Λιχτενστάιν και Λουξεμβούργου. Έχοντας έτσι σαν αποτέλεσμα, η Κύπρος, το Λιχτενστάιν και το Λουξεμβούργο να εμφανίζονται ως οι περίοπτοι ξένοι επενδυτές στη Βουλγαρία, ενώ στη πραγματικότητα οι επενδύσεις αυτές έχουν γίνει από ελληνικές επιχειρήσεις. (Χριστοφορίδου, 2012)

## 4.8 Κίνητρα Επενδύσεων στην Βουλγαρία

Αρχικά, το κίνητρο των πρώτων Εταιρειών που μετέφεραν την έδρα τους στη Βουλγαρία δεν ήταν η οικονομική επιβίωση, αλλά η αύξηση των κερδών τους. Από τα μέσα της δεκαετίας του '90 ξεκίνησαν να μετακομίζουν αρκετές μεγάλες υφαντουργίες και βιοτεχνίες φασόν, στην συνέχεια ακολούθησαν οι μεγάλες κατασκευαστικές, οι εταιρείες παροχής υπηρεσιών, ηλεκτρονικού εμπορίου κλπ. Από την αρχή του 2012 το ενδιαφέρον τους εκδήλωσαν εταιρείες παντός είδους όπως είναι εταιρείες παραγωγής πλαστικού, φωτοβολταϊκών, τηλεπικοινωνιών, ιατρικών μηχανημάτων κλπ. Σύμφωνα με την Εθνική Υπηρεσία Εσόδων της Βουλγαρίας, το 2011 συνολικά 3.800 εταιρείες Ελληνικών συμφερόντων είχαν αποδώσει φόρους στο Βουλγαρικό κράτος, όταν πριν την έναρξη της οικονομικής κρίσης ο αριθμός τους δεν ξεπερνούσε τις μερικές εκατοντάδες, στοιχείο που δείχνει την τάση του να μετακομίζουν εταιρείες ή να δημιουργούνται νέες προς τη Βουλγαρία .

Ένας επιπρόσθετος λόγος, που οδηγεί τις επιχειρήσεις να στρέφονται στη Βουλγαρική Αγορά αποτελεί ο ΦΠΑ. Πολλές εταιρείες μεταφέρουν την έδρα τους στη Βουλγαρία και διατηρούν στην Ελλάδα φορολογικές αποθήκες για να περισώσουν την όποια ρευστότητα έχουν. Είναι κατανοητό ότι εάν μία επιχείρηση πρέπει να αποδίδει στο κράτος το 23% των εσόδων της, την ώρα που δεν υπάρχουν χρηματικά διαθέσιμα είναι λογικό ο επιχειρηματίας να επιλέγει τη μέθοδο της ενδοκοινοτικής παράδοσης, η οποία δεν επιβαρύνεται με ΦΠΑ και ο επιχειρηματίας έχει την δυνατότητα να εξυπηρετεί τους πελάτες του μέσω των εν Ελλάδι φορολογικών του αποθηκών. (Χριστοφορίδου, 2012)

Επίσης, το ισχυρότερο κίνητρο για να επενδύσουν επιχειρήσεις στην Βουλγαρία αποτέλεσε και συνεχίζει να αποτελεί ο παράγοντας φθηνό εργατικό δυναμικό. Σύμφωνα με τις τελευταίες αυξήσεις που έγιναν το 2012 ο κατώτατος μισθός διαμορφώθηκε στα 290 λέβα ή 148 ευρώ και σε 1,73 λέβα κάθε ώρα εργασίας.

Τέλος, ένας άλλος παράγοντας που επηρεάζει θετικά στο να πραγματοποιούνται ακόμα περισσότερες επενδύσεις στην Βουλγαρία αποτελεί το Ασφαλιστικό της Σύστημα. Σύμφωνα με τις πρόσφατες ρυθμίσεις της Βουλγαρικής Νομοθεσίας Κοινωνικής Ασφάλισης οι μέσες ασφαλιστικές εισφορές ανέρχονται στο 31% του μεικτού μισθού και καταβάλλονται κατά 18% από τον εργοδότη και κατά 13% από τον εργαζόμενο.

## 4.9 Επίλογος

Σε αυτό το κεφάλαιο, πραγματοποιήθηκε μία ευρύτερη παρουσίαση μίας χώρας που ανήκει στα Βαλκάνια, της Βουλγαρίας. Πιο αναλυτικά επιχειρήθηκε να περιγραφεί το οικονομικό και κοινωνικό της περιβάλλον προκειμένου να σχηματιστούν συμπεράσματα για την χώρα αυτή. Μέσα από την παρουσίαση της βγαίνουν θετικά μηνύματα σχετικά με τις παροχές που προσφέρει ως μία νέα αναπτυσσόμενη αγορά.

Συγκεκριμένα στις ενότητες του κεφαλαίου, αναλύεται όλο το εσωτερικό και εξωτερικό περιβάλλον της γειτονικής χώρας, τα πλεονεκτήματα που προσφέρει σαν κράτος και τα κίνητρα που δίνει σαν Νέα αγορά για να προκαλέσει τους Ξένους Επενδυτές να δραστηριοποιηθούν εκεί. Τέλος, παρουσιάζεται και η Ελληνική Επενδυτική Δραστηριότητα, η οποία αναπτύχθηκε ακόμη περισσότερο την τελευταία πενταετία στην Βουλγαρία λόγω της σφοδρής οικονομικής κρίσης που πλήττει την Ελλάδα αλλά και της γενικότερης αστάθειας στο πολιτικό σύστημα.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

### ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ ΤΗΣ EUROBANK EFG

#### 5.1 Εισαγωγή

Έναν δεύτερο πυλώνα ισχυρής ανάπτυξης δημιούργησε και συνεχίζει να δημιουργεί στη Νέα Ευρώπη, ο όμιλος της Eurobank EFG. Ο δεύτερος αυτός πυλώνας ανάπτυξης εδράζεται στις προσεκτικά επιλεγμένες εξαγορές που έχουν γίνει, σε συνδυασμό με την ταχύρρυθμη οργανική ανάπτυξη και την εφαρμογή του επιτυχημένου επιχειρηματικού μοντέλου της Eurobank. Στις έξι χώρες της Νέας Ευρώπης που έχει σήμερα παρουσία, μετά από μια περίοδο αναδιάρθρωσης και σημαντικών επενδύσεων, ο Όμιλος εισέρχεται σε μια νέα περίοδο αυξημένης κερδοφορίας και δημιουργίας σημαντικής αξίας για τους μετόχους. (Νανόπουλος, 2013)

Σήμερα ο όμιλος της Eurobank EFG είναι ήδη ισχυρά εγκατεστημένος στις χώρες της Νέας Ευρώπης, και μπορεί ανταγωνίζεται επάξια μεγάλους διεθνείς τραπεζικούς οργανισμούς. Στην πρώτη ομάδα χωρών (Βουλγαρία, Ρουμανία και Σερβία) ο Όμιλος έχει κατακτήσει την 3η με 4η θέση. Στη δεύτερη ομάδα χωρών (Πολωνία, Τουρκία και Ουκρανία) όπου άρχισε να δραστηριοποιείται πιο πρόσφατα δεδομένου και του μεγέθους των αγορών η κατάκτηση μιας θέσης μέσα στις δέκα πρώτες είναι πλέον εφικτή. Αξίζει να σημειωθεί ότι, η ανάπτυξη αυτή σημειώθηκε κυρίως τα πέντε τελευταία χρόνια, επενδύοντας κεφάλαια ύψους €1δισ. Παρά τις δυσκολίες και τις προκλήσεις που αντιμετωπίζει ο Όμιλος λόγω τα οικονομικής κρίσης που πλήττει την Ελλάδα και γενικότερα την Ευρωπαϊκή Αγορά.

Στο κεφάλαιο αυτό, αναλύεται η Διεθνής Τραπεζική Δραστηριότητα ενός από τους τρεις μεγαλύτερους Τραπεζικούς Ομίλους της Ελληνικής αγοράς και συγκεκριμένα της EUROBANK EFG. Στις ενότητες που ακολουθούν αναπτύσσονται ιστορικά και μη στοιχεία που αφορούν την δραστηριότητα του ομίλου στην Ελληνική αγορά καθώς και της επένδυσης που πραγματοποίησε στην Βουλγαρία δημιουργώντας μία από τις ισχυρότερες τράπεζες στην γειτονική χώρα που είναι γνωστή ως Eurobank Bulgaria (ή Post bank).

## 5.2 Όμιλος EUROBANK



Ο όμιλος Eurobank EFG, μέλος του EFG Bank European Financial Group με έδρα τη Γενεύη, ιδρύθηκε το 1990 με την αρχική επωνυμία «Ευρωεπενδυτική Τράπεζα» και με στόχο την παροχή κυρίως επενδυτικών υπηρεσιών. Με την απελευθέρωση της αγοράς λιανικής τραπεζικής στην Ελλάδα, η Τράπεζα επαναπροσδιόρισε τους στρατηγικούς της στόχους. Έκτοτε η Eurobank έχει ακολουθήσει μια ανοδική πορεία, μέσα από δυναμική οργανική ανάπτυξη, αλλά και μέσα από εξαγορές και συγχωνεύσεις, καταλαμβάνοντας σήμερα ηγετική θέση στο Ελληνικό τραπεζικό σύστημα, με συστημική παρουσία στη Νοτιοανατολική Ευρώπη.

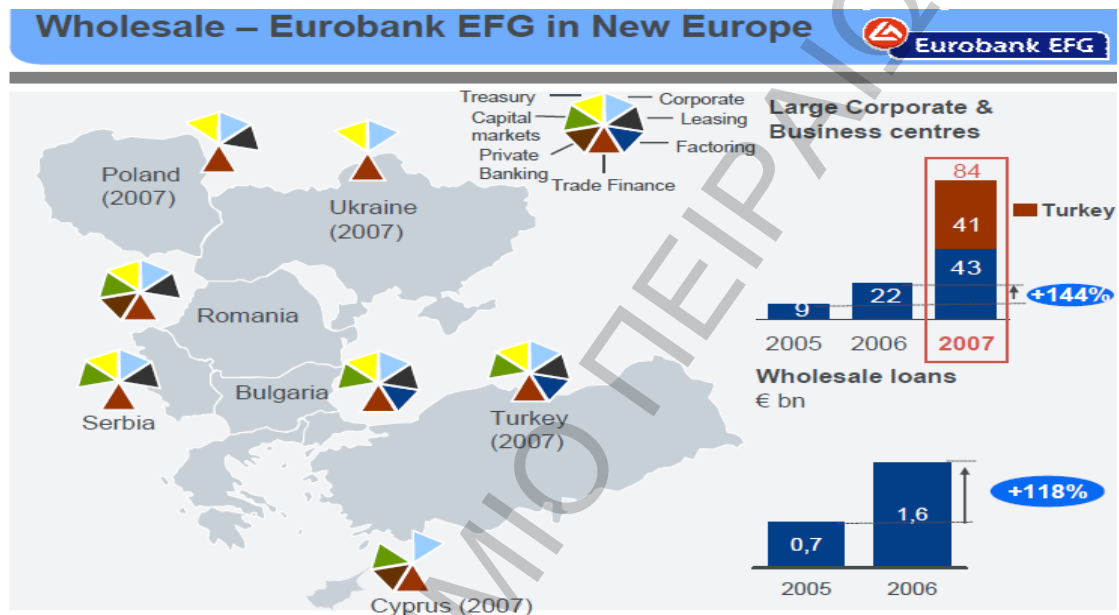
Σήμερα, η Eurobank είναι ένας Ευρωπαϊκός οργανισμός με προσωπικό άνω των 21.000 ανθρώπων και παρέχει τα προϊόντα και τις υπηρεσίες του τόσο μέσα από 1.400 σημεία παρουσίας, όσο και μέσα από εναλλακτικά δίκτυα διάθεσης. Στην ευρύτερη περιφέρεια της Νοτιοανατολικής και Κεντρικής Ευρώπης (Νέα Ευρώπη), ο όμιλος Eurobank EFG συγκαταλέγεται πλέον στους πρωταγωνιστές των τραπεζικών εξελίξεων στις χώρες στις οποίες έχει παρουσία. Συγκεκριμένα, ο τραπεζικός Όμιλος έχει αναπτύξει τα τελευταία χρόνια σημαντική παρουσία στη Βουλγαρία, τη Ρουμανία και τη Σερβία, το 2006 επέκτεινε την παρουσία του και στις τραπεζικές αγορές της Πολωνίας, της Τουρκίας και της Ουκρανίας, ενώ μέσα στο 2007 επέκτεινε την παρουσία του και στην Κύπρο.

Στην Ελλάδα, ο όμιλος Eurobank EFG έχει κατακτήσει την πρώτη θέση στην καταναλωτική πίστη, τα αμοιβαία κεφάλαια, την επενδυτική τραπεζική, τις χρηματοπιστηριακές εργασίες και τις ασφάλειες ζωής, ενώ είναι ο μεγαλύτερος χρηματοδότης μικρών ελληνικών επιχειρήσεων και από τους μεγαλύτερους χρηματοδότες ελληνικών επιχειρήσεων του ιδιωτικού τομέα.

Στρατηγική του Ομίλου είναι να αποτελέσει την Τράπεζα πρώτης επιλογής για τους πελάτες των χωρών στις οποίες διαθέτει παρουσία και να στηρίξει υγιείς επιχειρηματικές δυνάμεις και νοικοκυριά με σκοπό να λάβουν ενεργά μέρος στην οικονομική ανάπτυξη. Για την επίτευξη των στόχων αυτών, η Τράπεζα στηρίζεται στο επιτυχημένο επιχειρησιακό της μοντέλο, την σύγχρονη οργανωτική και λειτουργική της δομή, την πελατοκεντρική της προσέγγιση, την έμφασή της στην ποιότητα και την καινοτομία, αλλά πιο σημαντικά: το

υψηλό επίπεδο του ανθρώπινου δυναμικού της. Με αυτό τον τρόπο επιτυγχάνει δυναμική ανάπτυξη με αίσθημα ευθύνης προς του πελάτες, του μετόχους και την κοινωνία.

Η Eurobank EFG είναι μέλος του EFG Group , του τρίτου μεγαλύτερου τραπεζικού ομίλου στην Ελβετία. Η Eurobank EFG αποτελεί σήμερα μια από τις μεγαλύτερες σε κεφαλαιοποίηση εταιρείες του Ελληνικού χρηματιστηρίου και οι μέτοχοί της ξεπερνούν τους 210.000.



### 5.3 Ιστορική αναδρομή Eurobank EFG

Πίνακας 5-1

<b>1990</b>	Ίδρυση της Ευρωεπενδυτικής Τράπεζας Α.Ε., με ειδικευση στους τομείς της επενδυτικής τραπεζικής και του private banking
<b>1994</b>	Απόκτηση μεριδίου 75% της EFG Private Bank (Luxembourg) S.A.
<b>1996</b>	Εξαγορά της Interbank Ελλάδος Α.Ε., με δίκτυο 23 καταστημάτων, από τη μητρική εταιρία Consolidated Eurofinance Holdings (CEH) S.A.
<b>1997</b>	Συγχώνευση Eurobank – Interbank. Εξαγορά του δικτύου καταστημάτων

	της Credit Lyonnais Grece S.A. Μετονομασία της Ευρωεπενδυτικής σε Τράπεζα EFG Eurobank A.E.
	Εξαγορά ποσοστού συμμετοχής ελέγχου της Τράπεζας Αθηνών Η CEH εξαγοράζει το 99.8% της Τράπεζας Κρήτης
<b>1998</b>	Η CEH και η EFG Eurobank εξαγοράζουν από κοινού ποσοστό 18,4% στην Τράπεζα Εργασίας. Η Deutsche Bank αποκτά συμμετοχή 10% στην EFG Eurobank
	Μεταβίβαση της Τράπεζας Κρήτης στην EFG Eurobank Συγχώνευση δραστηριοτήτων EFG Eurobank - Τράπεζας Αθηνών με ανταλλαγή μετοχών. Δημόσια προσφορά μετοχών και εισαγωγή της EFG Eurobank στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Συγχώνευση EFG Eurobank - Τράπεζας Κρήτης. Η CEH αποκτά το 50,1% της Τράπεζας Εργασίας μετά από δημόσια προσφορά
<b>1999</b>	
<b>2000</b>	Συγχώνευση EFG Eurobank - Τράπεζας Εργασίας. Μετονομασία σε Τράπεζα EFG Eurobank Ergasias A.E. Απόκτηση ποσοστού 19,25% στην Banc Post S.A. Ρουμανίας
	Απόκτηση συμμετοχής 43% στη Post Bank Βουλγαρίας μέσω εξαγοράς του 50% της Alico / CEH Balkan Holdings
<b>2002</b>	Ανακοίνωση πρόθεσης εξαγοράς των εισηγμένων εταιριών «Επενδύσεις Εργασίας AEEX» και «Επενδύσεις Αναπτύξεως AEEX».
	Εξαγορά ποσοστού 68% της Post Banka AD Σερβίας Συγχώνευση με απορρόφηση της «Επενδύσεις Εργασίας AEEX» από την EFG Eurobank Ergasias. Αύξηση συμμετοχής στην Banc Post Ρουμανίας σε 53,25%. Συγχώνευση με απορρόφηση της «Επενδύσεις Αναπτύξεως AEEX» από την EFG Eurobank Ergasias.
<b>2003</b>	Αύξηση συμμετοχής στην Post Banka AD Σερβίας σε 90,8% και μετονομασία της σε EFG Eurobank AD Beograd Διάθεση του ποσοστού της Τράπεζας που κατείχε η Deutsche Bank. Αύξηση συμμετοχής θεσμικών επενδυτών σε 22% του συνόλου. Ίδρυση Euroline Retail Services (Ρουμανία) - 80% Eurobank Cards και 19.961% Banc Post. Ίδρυση Eurocredit Retail Services (Cyprus) - 100%



---

Eurobank Cards

---

**2004**

Αύξηση συμμετοχής στην Post Bank Βουλγαρίας σε 96,74% μέσω εξαγοράς του υπόλοιπου 50% της Alico/CEH Balkan Holdings. Αύξηση συμμετοχής στην EFG Eurobank Beograd AD σε 93,54%. Αύξηση συμμετοχής στην Banc Post Ρουμανίας σε 58,6%. Ίδρυση Euroline Retail Services AD (Σερβία) - 100% Eurobank Cards. Εξαγορά της Intertrust ΑΕΔΑΚ

---

**2005**

Εξαγορά της HC Istanbul χρηματιστηριακής στην Τουρκία. Εξαγορά της Capital Securities χρηματιστηριακής στη Ρουμανία. Αύξηση συμμετοχής στην Postbank Βουλγαρίας σε 98,7% Αύξηση συμμετοχής στην EFG Eurobank Beograd σε 97,5% Απόκτηση συμμετοχής 62,3% στην Nacionalna stedionica – banka Σερβίας. Συγχώνευση με απορρόφηση της "Πρόοδος Ελληνικές Επενδύσεις ΑΕΕΧ"

---

**2006**

Οργανική ανάπτυξη στην τραπεζική αγορά της Πολωνίας μέσω της Polbank EFG. Εξαγορά 100% της Nacionalna stedionica – banka Σερβίας. Εξαγορά 91,3% της DZI Bank Βουλγαρίας. Συγχώνευση των τραπεζών Nacionalna stedionica και EFG Eurobank a.d. Beograd Σερβίας – μετονομασία σε Eurobank EFG Stedionica a.d. Beograd

---

**2007**

Εξαγορά 70% της Tekfenbank Τουρκίας. Εξαγορά 99,3% της Universal Bank Ουκρανίας. Εξαγορά της χρηματιστηριακής Prospera Securities στη Σερβία. Οργανική ανάπτυξη στην Κύπρο

---

**2008-2010**

Ο όμιλος Eurobank EFG αναδεικνύεται ως συστημική δύναμη στη Νοτιοανατολική Ευρώπη.

---

**2011**

Συγχώνευση με απορρόφηση της ΔΙΑΣ Α.Ε.Ε.Χ.

---

Εγκαίνια υποκαταστήματος της Eurobank EFG στο Mayfair του Λονδίνου.

---

<p><b>2012</b></p>	<p>Συμφωνία με την Burgan Bank για την πώληση του μεριδίου της Eurobank EFG στην Eurobank Tekfen.</p> <p>Μεταβίβαση μεριδίου 70% της Polbank EFG στην Raiffeisen Bank International. Αλλαγή της επωνυμίας της Τράπεζας σε «Τράπεζα Eurobank Ergasias A.E.» Μετονομασία του ομίλου σε Τράπεζα Eurobank Ergasias A.E. (Eurobank).</p>
<p><b>2013</b></p>	<p>Ο όμιλος Eurobank διευρύνεται με την εξαγορά του Νέου Ταχυδρομικού Ταμειυτηρίου Ελλάδος και της Νέας Proton Bank.</p>



Ο όμιλος Eurobank EFG συνδυάζει την επιχειρηματική του δραστηριότητα με δράσεις ευθύνης έναντι των κοινωνικών του εταίρων, στους οποίους συμπεριλαμβάνονται οι εργαζόμενοι, οι πελάτες, οι μέτοχοι, η κοινωνία, στο σύνολό της, και το περιβάλλον. Η Παιδεία, ο Πολιτισμός, η Κοινωνική Αλληλεγγύη και η προστασία του Περιβάλλοντος είναι οι μακροχρόνιοι πυλώνες εταιρικής ευθύνης του Ομίλου. Πέραν αυτών, στην τρέχουσα οικονομική συγκυρία η Eurobank EFG υλοποιεί πρωτοβουλίες για την καινοτομία και την επιχειρηματική εξωστρέφεια συμβάλλοντας στην ανάδειξη της σύγχρονης επιχειρηματικότητας σε πρωταρχικό παράγοντα για την έξοδο από την κρίση και την

επανεκκίνηση της ελληνικής οικονομίας, αλλά και στην ανάπτυξη των οικονομιών σε όλες τις χώρες παρουσίας του.

#### **5.4 Εταιρική Υπευθυνότητα Eurobank EFG**

Ειδικότερα, η εταιρική υπευθυνότητα του Ομίλου υλοποιείται μέσα από τέσσερις άξονες δράσης:

-Την ανταλλαγή απόψεων με τα ενδιαφερόμενα μέρη μέσα από δράσεις και πρωτοβουλίες που αναδεικνύουν τα προβλήματα και παράλληλα προωθούν τις κατάλληλες, για την εποχή, λύσεις.

-Την ενίσχυση της εταιρικής διακυβέρνησης, μέσα από την οποία διασφαλίζεται η διαφάνεια και η χρηστή λειτουργία του Οργανισμού.

-Την κοινωνική συνεισφορά σε κρίσιμους τομείς των τοπικών κοινωνιών, όπου δραστηριοποιείται ο Όμιλος.

-Τη φροντίδα για το περιβάλλον, με στόχο την αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής και τη συμβολή στην αειφόρο ανάπτυξη.

#### ***Οι Αξίες της Eurobank EFG***

Αξιοκρατία, Ομαδικότητα, Ποιότητα, Εμπιστοσύνη, Αποτελεσματικότητα, Δημιουργικότητα, Σεβασμός στον Άνθρωπο και Κοινωνική Προσφορά είναι οι αξίες που αντιπροσωπεύουν τον Οργανισμό και διέπουν την καθημερινή δράση και λειτουργία του.

#### ***Όραμα Eurobank EFG***

Ο όμιλος Eurobank EFG έχει στηρίξει την ύπαρξη και την πρωτοπορία του σε ένα όραμα:

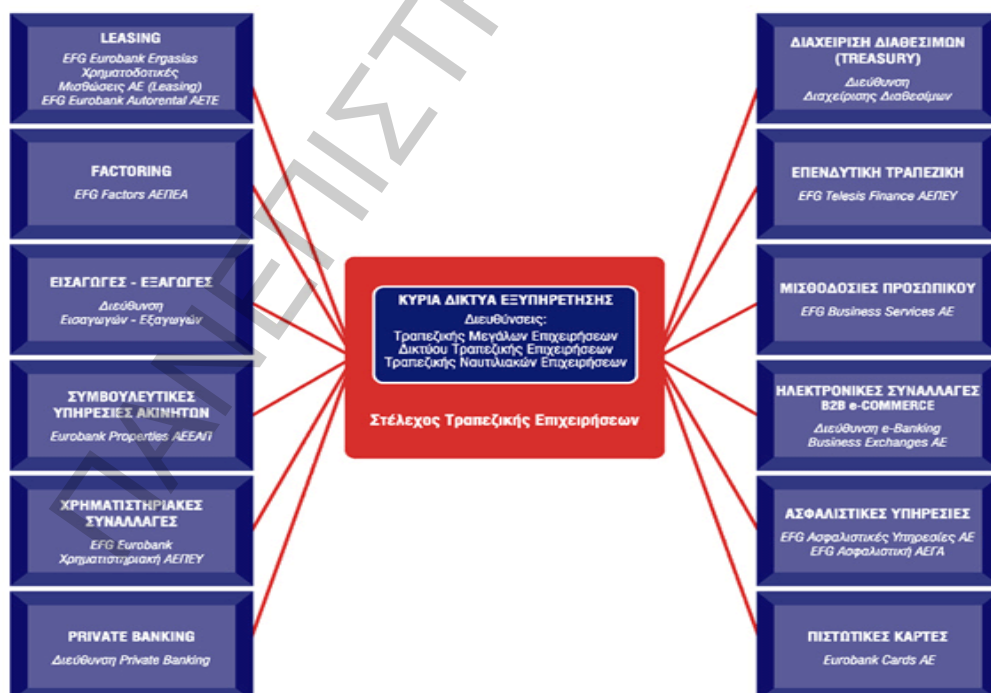
“Να είναι η Τράπεζα πρώτης επιλογής στη Νοτιοανατολική και Κεντρική Ευρώπη λειτουργώντας με αίσθημα ευθύνης απέναντι στους πελάτες της, τους μετόχους της και την κοινωνία”.

## Στρατηγική Eurobank EFG

Προκειμένου να προσφέρει αυξανόμενη επενδυτικά αξία προς τους μετόχους της, η EFG Eurobank Ergasias ακολουθεί συγκεκριμένη αναπτυξιακή στρατηγική, η οποία εστιάζεται στις εξής παραμέτρους:

- i. Έμφαση σε τομείς υψηλής κερδοφορίας και ανάπτυξης.
- ii. Πελατοκεντρική οργανωτική δομή.
- iii. Πλήρης αξιοποίηση εναλλακτικών δικτύων διάθεσης.
- iv. Επενδύσεις σε τεχνολογία.
- v. Επαγγελματισμός και δυναμισμός της Διοίκησης και του προσωπικού.

Πίνακας 5-2



## **5.5 Ο Ρόλος των Θυγατρικών της Μητρικής Εταιρίας**

Όπως έχει αναφερθεί μέχρι τώρα η τράπεζα Eurobank πρόκειται για μια από τις πιο ευρέως εξαπλωμένες Ελληνικές τράπεζες στην Ευρώπη. Πρόκειται για έναν όμιλο ο οποίος δραστηριοποιείται ήδη σε πολλές Ευρωπαϊκές χώρες μέχρι σήμερα. Έτσι λοιπόν είναι σημαντικό να εξετάσουμε τον ρόλο των θυγατρικών της μητρικής τράπεζας Eurobank στο εξωτερικό.

### ***Ρόλος των θυγατρικών στο εξωτερικό***

Μελετώντας την πορεία διεθνοποίησης της Eurobank μπορούμε να κατανοήσουμε τη μεγάλη σημασία που έχει δοθεί στη διατήρηση του εσωτερικού της ελέγχου. Η κύρια δραστηριότητα πραγματοποιείται στην Ελλάδα, ενώ το μεγαλύτερο ποσοστό των υπηρεσιών που παρέχει η τράπεζα στις χώρες όπου δραστηριοποιείται πραγματοποιείται από θυγατρικές που της ανήκουν σε μεγάλο ποσοστό. Αυτό πρακτικά σημαίνει ότι η ίδια κατέχει τον άμεσο έλεγχο του διεθνούς δικτύου σε στρατηγικές αγορές.

Ταυτόχρονα, στρατηγικής σημασίας αποτελεί η απόκτηση γνώσης από την τοπική αγορά και η συλλογή πληροφοριών προκειμένου να γίνουν οι σχετικές προσαρμογές στα δεδομένα της εκάστοτε χώρας. Για τον λόγο αυτό της περισσότερες φορές η Eurobank επιλέγει να επεκτείνεται μέσω της εξαγοράς τραπεζών στην χώρα που επιθυμεί να επεκταθεί ούτως ώστε να επωφεληθεί από την συλλογή πληροφοριών σχετικά με τις προτιμήσεις και τις ανάγκες των εκάστοτε αγορών. Έτσι η γνώση που αποκτάται σε μια τοποθεσία χρησιμοποιείται προκειμένου να βοηθήσει την ανάπτυξη σε μια άλλη τοποθεσία μέσω των υποκαταστημάτων. Ακριβώς με αυτόν τον τρόπο κατάφερε η Eurobank να εισέλθει με επιτυχία στην αγορά των Βαλκανίων χρησιμοποιώντας τον κατάλληλο συνδυασμό προϊόντων και υπηρεσιών για τους πελάτες της.



Με βάση τα παραπάνω μπορεί να υποστηριχθεί ότι οι θυγατρικές της Eurobank είναι κατά βάση θυγατρικές-αντίγραφα. Έχουν σαν στόχο την κάλυψη της αγοράς της χώρας υποδοχής και στις περισσότερες περιπτώσεις δεν καλύπτουν όλες τις λειτουργίες της μητρικής όπως έρευνα και ανάπτυξη κλπ. Παρ' όλα αυτά η λειτουργία του μάρκετινγκ φαίνεται να είναι αρκετά αποκεντρωμένη. Τόσο η φύση των προϊόντων και υπηρεσιών όσο και η πολιτική της εταιρείας να λαμβάνει υπόψη της τις απαιτήσεις της αγοράς δίνουν στις θυγατρικές ένα λιγότερο εξαρτημένο ρόλο. Η μητρική εταιρεία δεν θεωρείται το κέντρο του κόσμου και δίνεται μεγάλη βαρύτητα στην τοπική γνώση. Επιπλέον πολύ σημαντικό κίνητρο αποτελεί η αύξηση των πωλήσεων και τα εισερχόμενα έσοδα. Επομένως η επέκταση σε χώρες του εξωτερικού αποτελεί σημαντική πηγή εσόδων καθώς επίσης και δικλείδα ασφαλείας σε περίπτωση που η Ελλάδα περάσει κάποια οικονομική κρίση, γεγονός που συνέβη, ούτως ώστε να μπορέσει η επιχείρηση να επιβιώσει. Έτσι λοιπόν η προοπτική της επέκτασης σε άλλες χώρες είναι απαραίτητη για την εταιρεία για να μην εγκλωβιστεί γεωγραφικά.

## 5.6 Στρατηγικές Ανάπτυξης (Growth Strategies)

Οι πιο δημοφιλείς και ευρέως διαδεδομένες εταιρικές/επιχειρηματικές στρατηγικές επιλογές είναι αυτές που έχουν σχεδιαστεί για να επιτύχουν ανάπτυξη των πωλήσεων, των κεφαλαίων, των κερδών ή κάποιο συνδυασμό αυτών. Η λογική που διέπει τις στρατηγικές ανάπτυξης είναι ότι οι επιχειρήσεις λειτουργούν σε ένα δυναμικό και μεταβαλλόμενο περιβάλλον και πρέπει να αναπτυχθούν για να επιβιώσουν.

Υπάρχουν οι εξής βασικές κατηγορίες στρατηγικών ανάπτυξης:

1.κάθετη ολοκλήρωση (Vertical Integration)

2.οριζόντια ολοκλήρωση (Horizontal Integration)

3.διασπορά / διαφοροποίηση δραστηριοτήτων (Diversification) η οποία εξειδικεύεται σε Συσχετισμένη (related diversification) και σε Ασυσχετιστη (unrelated diversification)

4.συγκέντρωση-διείσδυση αγοράς (Market Penetration)

5.ανάπτυξη αγοράς (Market Development):

Εισαγωγή υπαρχόντων προϊόντων ή υπηρεσιών σε νέες γεωγραφικές περιοχές

6.ανάπτυξη προϊόντων (Product Development)

Ο Όμιλος Eurobank EFG ακολούθησε και συνεχίζει να ακολουθεί την Στρατηγική Ανάπτυξης Αγοράς στην προσπάθεια της να διεισδύσει στην αγορά της Ευρώπης και ειδικότερα στις Αγορές της Νότιο Ανατολικής Ευρώπης.

## 5.7 Ιστορικό Επένδυσης Της Eurobank Στη Βουλγαρία

***EUROBANK BULGARIA – POSTBANK***



Η POSTBANK ή διαφορετικά EUROBANK BULGARIA αποτελεί μία από τις μεγαλύτερες τράπεζες της Βουλγαρίας και κατ' επέκταση της Ανατολικής Ευρώπης. Αποτελεί το τρίτο μεγαλύτερο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα της Βουλγαρίας με σύνολο Ενεργητικού τα 5,637 δισεκατ. € στις 31/12/12. Η POSTBANK αποτελεί την μεγαλύτερη τράπεζα σε έκδοση Πιστωτικών καρτών και ένας από τους μεγαλύτερους δανειστές σε ενυπόθηκα Δάνεια.

Η POSTBANK ( νόμιμα γνωστή ως Eurobank Bulgaria ) δημιουργήθηκε με τη συγχώνευση της βουλγαρικής POSTBANK και DZI BANK το Δεκέμβριο του 2007. Πιο αναλυτικά, η POSTBANK ιδρύθηκε τον Απρίλιο του 1991, από το ξεκίνημα της η πορεία της και η δυναμική της στην Τραπεζική Αγορά της Βουλγαρίας ήταν πολύ επιτυχημένη. Στα είκοσι χρόνια πορείας της η POSTBANK κατάφερε να επεκταθεί και να εδραιωθεί παρά την μεγάλη Τραπεζική κρίση που έπληξε την Βουλγαρία την περίοδο 1996-1997.

Σταθμός στην ιστορία της POSTBANK αποτέλεσε η απόκτηση του 78,23% του μετοχικού της κεφαλαίου από τον Ελληνικό Τραπεζικό Όμιλο EUROBANK στις 9 Νοεμβρίου του 1998. Το ποσοστό αυτό που καταλάμβανε η EUROBANK στην πορεία αυξήθηκε και τώρα πλέον κυμαίνεται στο 99,65%. Για την POSTBANK η εξαγορά της από την EUROBANK σηματοδότησε μία νέα εποχή στην ιστορία της. Η POSTBANK ως μέλος σ έναν από τους ισχυρότερους ομίλους της Ευρώπης καταφέρνει να ισχυροποιεί ακόμη περισσότερο την δύναμη της στα Βαλκάνια.

Ο κύριος λόγος είναι το γεγονός ότι η EUROBANK είναι ένας ισχυρός Ευρωπαϊκός Οργανισμός με σύνολο Ενεργητικού άνω των 67,7 δις. Εκατ. €(στα τέλη του 2012) παρά την οικονομική κρίση που πλήττει τον Όμιλο στην Ελλάδα την τελευταία 5ετία συνεχίζει να παραμένει ισχυρός. Ο Όμιλος EUROBANK έχει μία δυναμική παρουσία στην Ελλάδα και κατέχει ηγετικό ρόλο στην Βουλγαρία, τη Ρουμανία, τη Σερβία και την Ουκρανία. Επιπλέον ο Όμιλος διακρίνεται και σε άλλους τομείς όπως αυτόν της Διαχείρισης Περιουσίας στην Κύπρο, το Λουξεμβούργο και το Λονδίνο.

Σήμερα η Post Bank έχει ένα από τα πιο εκτεταμένα δίκτυα καταστημάτων στην Βουλγαρία με 200 σημεία εξυπηρέτησης σ' όλη την χώρα, πάνω από 2.700 υπαλλήλους και μερίδιο αγοράς που φθάνει περίπου το 10%.

Τον Ιούνιο του 2012 η Post Bank διατήρησε την μακροπρόθεσμη πιστοληπτική της ικανότητα σε BBB και βραχυπρόθεσμη αξιολόγηση A2 με σταθερή θετική προοπτική από τον Βουλγαρικό Οργανισμό Αξιολόγησης Πιστοληπτικής Ικανότητας (BCRA). Το κλειδί της επιτυχίας της Post Bank αποτελεί η ισορροπημένη και σωστή διαχείριση του χαρτοφυλακίου της, το οποίο εν τούτοις εξασφαλίζει την σταθερότητα του Χρηματοπιστωτικού Ιδρύματος.



### ***Κίνητρα επέκτασης της Eurobank στη Βουλγαρία***

Οι κυριότεροι λόγοι που έστρεψαν το 2002 τον Όμιλο Eurobank στην Βουλγαρική αγορά αποτέλεσε ένας συνδυασμός κινήτρων. Τα βασικότερα κίνητρα αποτελούσαν ουσιαστικά και πρόκληση για τον όμιλό και αυτά είναι :

- Η διαφανόμενη ένταξη της Βουλγαρίας στην Ευρωπαϊκή Ένωση
- Σημαντικά περιθώρια Ανάπτυξης του Τραπεζικού κλάδου της Βουλγαρίας
- Οικονομική και Φορολογική Σταθερότητα
- Φθηνό εργατικό δυναμικό
- Ισχυρό Επενδυτικό Περιβάλλον

### ***Κίνητρα επέκτασης της Eurobank μέσα από την εξαγορά της Post bank***

Ο Όμιλος Eurobank το 2002 επέλεξε να δραστηριοποιηθεί στην γειτονική Βουλγαρία μέσω της εξαγοράς ενός μεγάλου ποσοστού της Βουλγαρικής τράπεζας Post bank και να μην ιδρύσει μία νέα θυγατρική τράπεζα. Οι λόγοι που οδήγησαν την Eurobank σε αυτή της την απόφαση ήταν:

- Απέκτησε ένα σημαντικό δίκτυο καταστημάτων που απαριθμούσε 110 καταστήματα
- Απέκτησε ένα έτοιμο πελατολόγιο και ένα σημαντικό μερίδιο αγοράς ύψους 7%
- Επωφελήθηκε το ισχυρό Brand Name της Post bank που είχε δημιουργήσει τα τελευταία 11 χρόνια δραστηριοποίησης της.
- Μειώθηκε ο κίνδυνος από την Διαφοροποίηση των μέχρι τότε Περιουσιακών στοιχείων του Ομίλου
- Υψηλό επίπεδο Ανθρώπινου Δυναμικού σε συνδυασμό με χαμηλό μισθολόγιο
- Άμεση πρόσβαση στην Νέα αγορά
- Χαμηλός Φορολογικός συντελεστής
- Έμπειρα στελέχη με γνώση της αγοράς

## ***Τομείς Ειδίκευσης της Post Bank στη Βουλγαρία***

Λιανική Τραπεζική, Τραπεζική Μεγάλων Επιχειρήσεων, Επενδυτική Τραπεζική, Corporate Banking, με ζητήματα Στεγαστικής και Καταναλωτικής Πίστης, E-Banking, χρεωστικές / πιστωτικές κάρτες.

## ***Πελάτες της Post Bank***

Ορισμένοι από τους πελάτες που έχει κερδίσει η Post Bank αποτελούν τις μεγαλύτερες εταιρείες που δραστηριοποιούνται στη Βουλγαρία, αλλά και πολλοί εκπρόσωποι των μικρών και μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεων, καθώς και χιλιάδες νοικοκυριά.

## **5.8 Οι Ανταγωνιστές της Eurobank Bulgaria**

1. Ο Ιταλοαυστριακός Όμιλος UniCredit – Bulbank (Ηγετικός Όμιλος στην Βουλγαρία).

Ο Όμιλος UniCredit – Bulbank αποτελεί από το 2007 την ισχυρότερη τράπεζα στη Βουλγαρία με ποσοστό που αγγίζει το 16%, με 363 καταστήματα και 190 εκατ. € καθαρά κέρδη.

2. Ο Ουγγρικός Όμιλος OTP BANK (συγχωνεύτηκε με την DSK Bank το 2003)

Ο Όμιλος DSK Bank αποτελούσε μέχρι το 2007 την ισχυρότερη τράπεζα στη Βουλγαρία, τώρα πλέον είναι ο δεύτερος μεγαλύτερος τραπεζικός όμιλος της χώρας με ποσοστό 12%, με 326 καταστήματα και 130 εκατ. € καθαρά κέρδη.

3. Η United Bulgarian Bank

Η United Bulgarian Bank είναι η θυγατρική της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος, η οποία αποτελεί προηγείται όλων των υπολοίπων Ελληνικών Τραπεζών στην Βουλγαρία και αποτελεί τον μεγαλύτερο από Ελληνικής πλευράς ανταγωνιστή της Eurobank Bulgaria.

4. Η Piraeus Bank Bulgaria ήταν η πρώτη Ελληνική τράπεζα που πήγε στη Βουλγαρία

5. Η Alpha Bank

6. Η Emporiki Bank – Bulgaria.

Οι τράπεζες αυτές αποτελούν τους κύριους ανταγωνιστές της Eurobank όχι μόνο στην Βουλγαρία αλλά και στην υπόλοιπη Ανατολική Ευρώπη. Η Eurobank λοιπόν έχει την δυνατότητα να ανταγωνίζεται σθεναρά τους υπόλοιπους τραπεζικούς ομίλους εκμεταλλευόμενη το συγκριτικό πλεονέκτημα που έχει αποκτήσει με την πολύχρονη εμπειρία της στην εξαιρετική ποιότητα των συναλλαγών και υπηρεσιών που προσφέρει στους πελάτες της.

## 5.9 Συμπέρασμα

Αυτό το κεφάλαιο επικεντρώνεται στην παρουσίαση του Χρηματοπιστωτικού Ομίλου Eurobank EFG και της θυγατρικής Τράπεζας που έχει αναπτύξει στην Βουλγαρία Eurobank Bulgaria (Post Bank). Στις παραπάνω ενότητες γίνεται εκτεταμένη ιστορική και μη ανάλυση της πορείας του Ομίλου τόσο σε εγχώριο όσο και σε Διεθνές επίπεδο αλλά και προσδιορίζεται η αύξηση του μεγέθους του Ομίλου από την ίδρυση του μέχρι σήμερα.

Επίσης, πραγματοποιείται ανάλυση του ανταγωνισμού, των οικονομικών αποτελεσμάτων και της γενικότερης πορείας του Ομίλου μέσα από οικονομικά στοιχεία όπως το σύνολο του Ενεργητικού και οι καταθέσεις. Ακόμη γίνεται αναφορά στους λόγους επέκτασης του ομίλου στα Βαλκάνια και συγκεκριμένα στη Βουλγαρία.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

### ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΤΗΣ POSTBANK ΤΗΝ ΤΕΛΕΥΤΑΙΑ 5ΕΤΙΑ

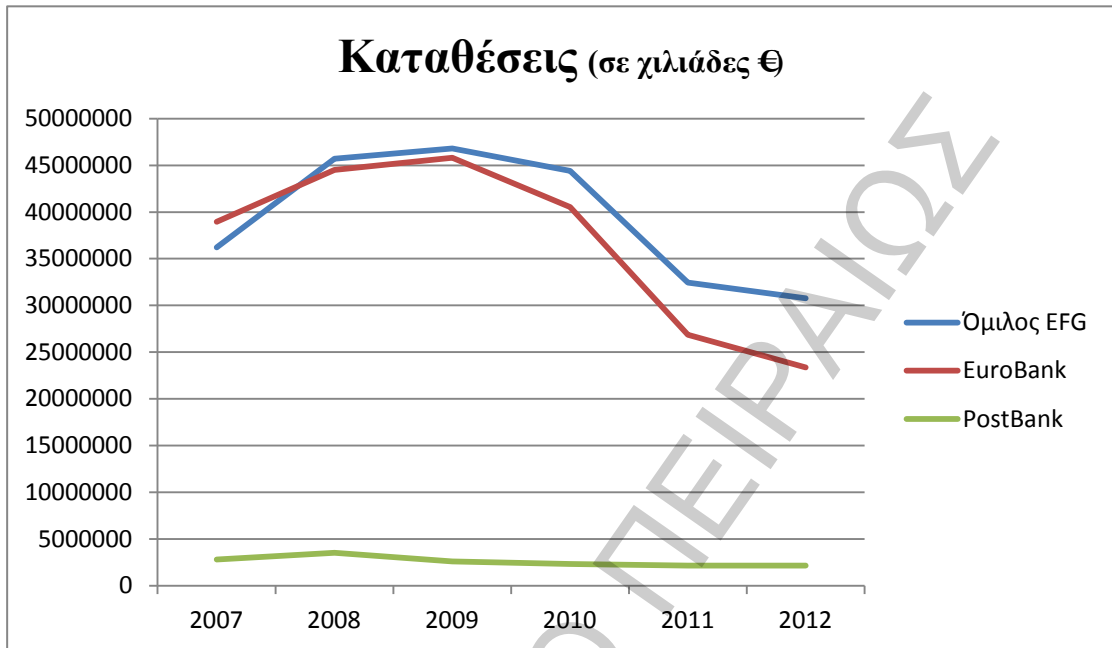
#### 6.1 Εισαγωγή

Στο παρόν κεφάλαιο θα αναλυθούν ορισμένα οικονομικά στοιχεία της βουλγαρικής Post Bank σε σύγκριση με τα οικονομικά στοιχεία της EuroBank και του ομίλου EFG. Με την ανάλυση αυτή επιχειρείται να αποτυπωθεί η οικονομική εικόνα της Post Bank στα αποτελέσματα του μητρικού Ομίλου EFG, καθώς και το αποτύπωμα της οικονομικής κρίσης που πλήττει την Ελλάδα και την Ευρώπη γενικότερα, από τα τέλη του 2009.

Για την ανάλυση χρησιμοποιούνται μερικά βασικά οικονομικά στοιχεία που εμφανίζουν την ρευστότητα των 2 τραπεζών και του ομίλου (καταθέσεις πελατών-υποχρεώσεις και δάνεια-απαιτήσεις) καθώς και τα αποτελέσματα της κάθε χρήσης. Τέλος εξετάζονται 2 βασικοί αριθμοδείκτες, η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων και η αποδοτικότητα απασχολούμενων κεφαλαίων.

Η πραγματοποίηση της ανάλυσης γίνεται για την περίοδο 2007 έως την τελευταία περίοδο 2012 που έχουν ολοκληρώσει τα οικονομικά τους στοιχεία οι εξεταζόμενες Τράπεζες. Τα οικονομικά στοιχεία που χρησιμοποιούνται είναι δημοσιευμένα στα site των Τραπεζών και στην περίπτωση της Post Bank έχει γίνει μετατροπή νομίσματος από λέβα σε ευρώ για να είναι άμεσα συγκρίσιμα τα μεγέθη.

## 6.2 Ρευστότητα

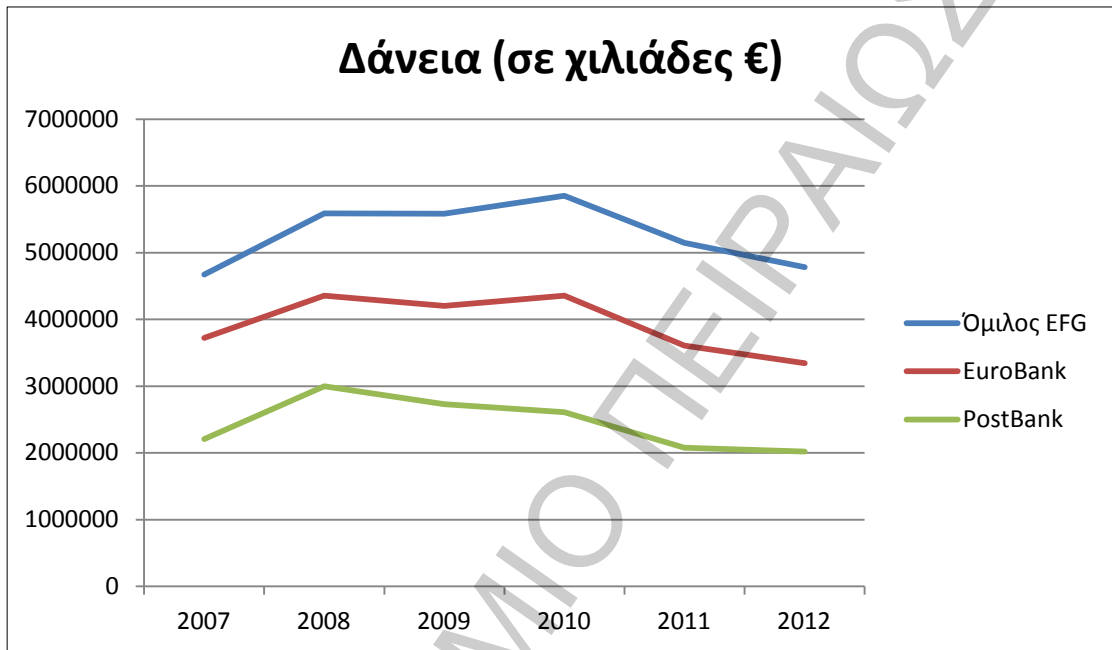


Διάγραμμα 6-1

Η ρευστότητα του ομίλου τα έτη 2008 και 2009 παρουσιάζει αυξητική τάση. Συγκεκριμένα ο όμιλος από καταθέσεις ύψους 36,2 δισ ευρώ το 2007 το τέλος του 2009 παρουσιάζει καταθέσεις 46,8 δισ ευρώ. Αντίστοιχα η PostBank παρουσιάζει καταθέσεις ύψους 2,3 δισ ευρώ το 2007, το 2008 αυξήθηκαν σε 3,5 δισ ευρώ ενώ το 2009 η παγκόσμια οικονομική συγκυρία έκανε ορατά τα πρώτα σημάδια της στην Βουλγαρική οικονομία και οι καταθέσεις παρουσίασαν μείωση κατά 1 δισ ευρώ.

Το 2010 η ελληνική κρίση έχει άμεσο αντίκτυπο στην Ευρωπαϊκή Οικονομία. Παρά την άντληση ρευστότητας ύψους 2 δισ ευρώ από την αγορά της Πολωνίας η ρευστότητα του ομίλου παρουσιάζει την πρώτη της πτώση, ανερχόμενη στα 44,4 δισ ευρώ. Έτσι επιτυγχάνεται αντιστάθμιση της μείωσης των καταθέσεων στην ελληνική τράπεζα EuroBank ύψους 4δισ ευρώ και η μείωση της ρευστότητας του ομίλου επηρεάζεται συνολικά κατά 2 δισ, παρά την αύξηση των βουλγαρικών καταθέσεων που ανέρχονται τώρα στο ύψος των 2,7 δισ ευρώ. Η διπλή εκλογική αναμέτρηση στην Ελλάδα το 2011 και το κλίμα αβεβαιότητας και αστάθειας που υπήρχε στην ελληνική και ευρωπαϊκή οικονομία δημιούργησαν ένα μεγάλο κύμα απόσυρσης καταθέσεων από τις ελληνικές τράπεζες, που στη περίπτωση της EuroBank EFG έφτασαν το ύψος των 8,5 δισ ευρώ. Αντίθετα η Post

Bank παρουσίασε σταθερό ύψος καταθέσεων. Η εκροή καταθέσεων συνεχίστηκε και το 2012 στην Ελλάδα, περιορίστηκε όμως στο ύψος του 1 δις ευρώ, ενώ οι καταθέσεις στην Post Bank παρέμειναν αμετάβλητες.

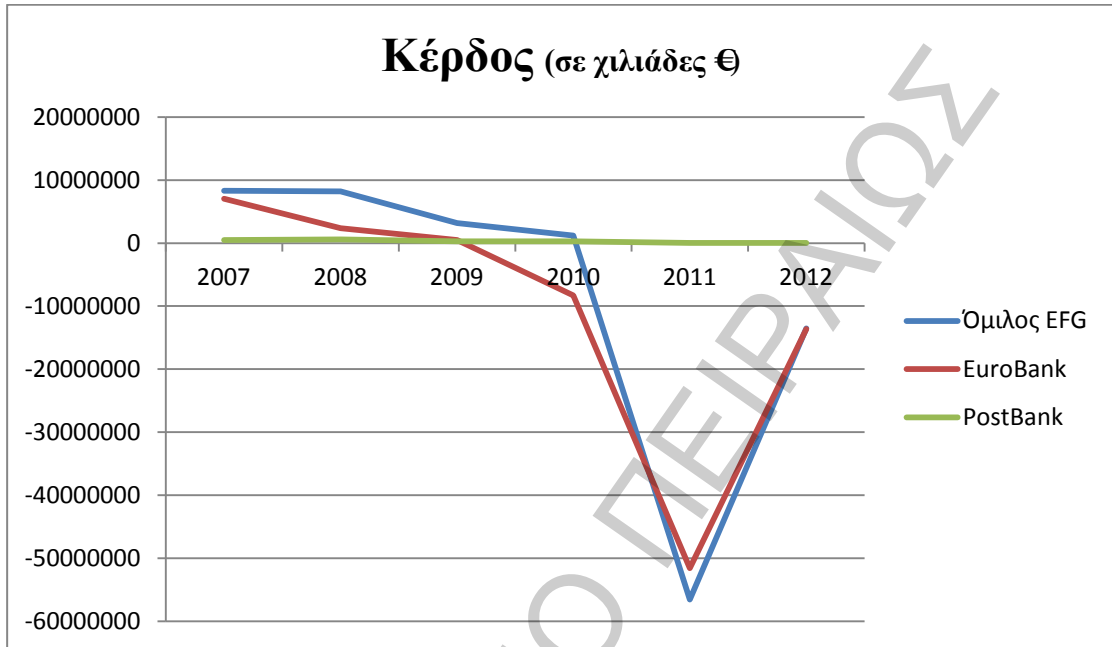


Διάγραμμα 6-2

Το ύψος των χορηγήσεων είναι άρρηκτα συνδεδεμένο με το ύψος των καταθέσεων. Έτσι ενώ το 2008 παρατηρείται αύξηση των χορηγήσεων κατά 21% περίπου στην ελληνική τράπεζα και 36% στην βουλγαρική θυγατρική, το 2009 επηρεασμένο από την παγκόσμια κρίση, παρά την μικρή αύξηση της καταθετικής βάσης, οι χορηγήσεις παρουσίασαν μικρή πτώση στο σύνολο του ομίλου. Μικρή μεταβολή υπήρξε και το 2010 συνολικά για τον όμιλο, με μια μικρή αύξηση περίπου 2%.

Παρά την σημαντική εκροή καταθέσεων το 2011, οι χορηγήσεις μειώθηκαν σε μικρότερο ποσοστό από το αναμενόμενο, διότι η τράπεζα προσπάθησε να στηρίξει τις τοπικές κοινωνίες και επιχειρήσεις. Το ίδιο παρατηρείται και το έτος 2012, γεγονός που οφείλεται στις ενέσεις ρευστότητας που δέχτηκαν οι τράπεζες από το Ευρωσύστημα, ώστε να μετριαστούν οι άμεσες επιπτώσεις της Ευρωπαϊκής κρίσης στον τραπεζικό τομέα.

### 6.3 Κερδοφορία



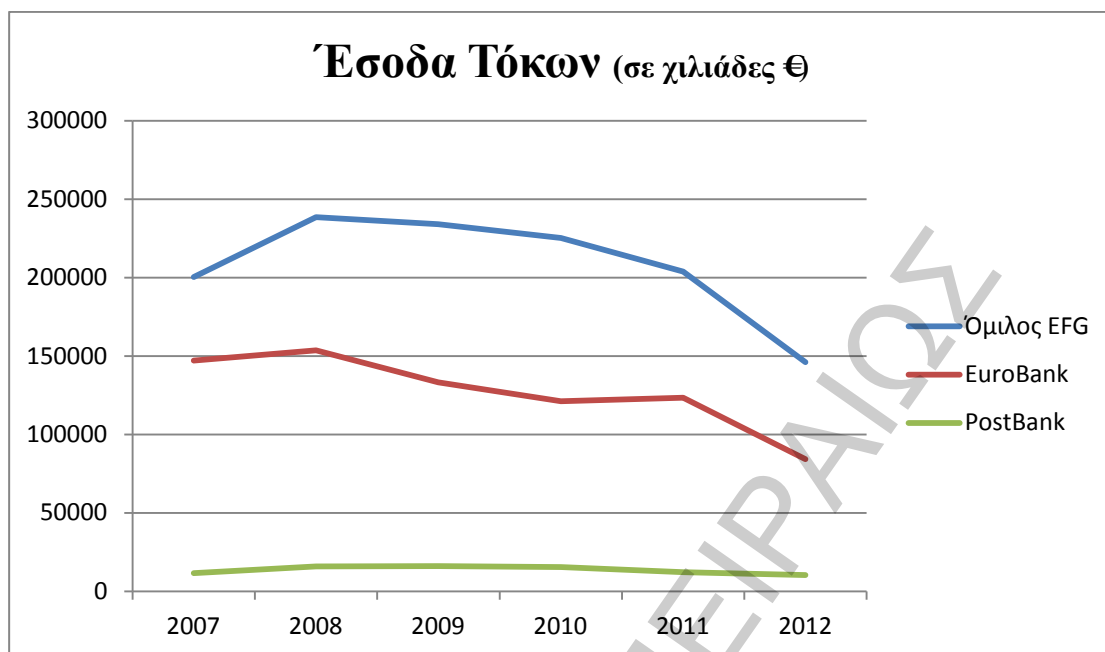
Διάγραμμα 6-3

Η κερδοφορία του ομίλου επηρεάζεται από τα spread των μακροπρόθεσμων ελληνικών ομολόγων την περίοδο 2007-2010 και την απομείωση της αξίας τους το 2011 μετά την αναγκαστική συμμετοχή των ελληνικών ομολόγων που κατείχαν οι ελληνικές τράπεζες στη διαδικασία του PSI. Στα καθαρά κέρδη σημαντική συμβολή υπάρχει και λόγω των εσόδων από τόκους αλλά και προμήθειες που επιτυγχάνονται λόγω των εργασιών της τράπεζας στην εγχώρια αγορά.

Η μεγάλη ζημιά που παρατηρείται τα έτη 2011 και 2012 οφείλεται αποκλειστικά και μόνο στο κούρεμα των ελληνικών ομολόγων, δηλαδή στην μείωση της ονομαστικής τους αξίας αλλά και στα λογιστικά κέρδη που υπολόγιζε η τράπεζα ανά έτος με την διακράτησή τους στο επενδυτικό της χαρτοφυλάκιο.

Αντίθετα τα καθαρά κέρδη της Post Bank επηρεάζονται αποκλειστικά και μόνο από τις δραστηριότητες της τράπεζας και πιο συγκεκριμένα τα έσοδα από τόκους και οι προμήθειες που επιτυγχάνονται από την πώληση τραπεζικών προϊόντων. Η σταδιακή μείωση των εσόδων διαχρονικά οφείλεται κυρίως στην μείωση των χορηγήσεων στην βουλγαρική επικράτεια.





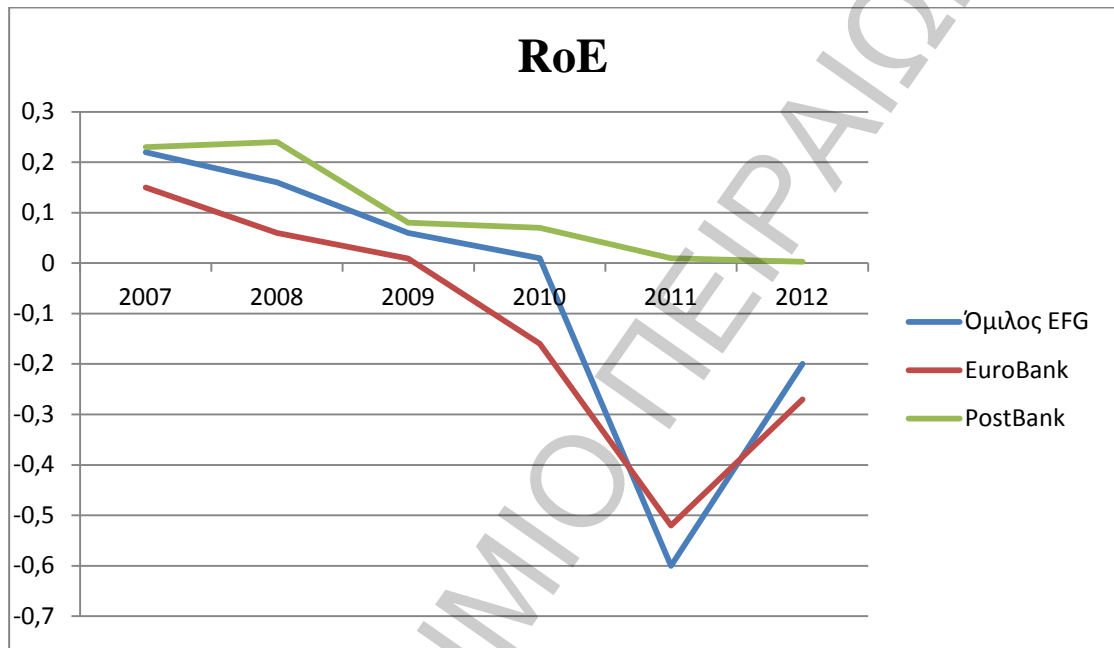
Διάγραμμα 6-4

Τα έσοδα από τόκους διαμορφώνονται από τις δραστηριότητες της τράπεζας στην λιανική τραπεζική (χορηγήσεις, καταθέσεις) αλλά και τις δραστηριότητες της στην διατραπεζική αγορά ( κόστος euribor, χορήγηση ρευστότητας από το Ευρωσύστημα, μείωση εσόδων ομολόγων). Έτσι παρατηρείται αύξηση των εσόδων για μια χρονιά (2008) όμως το αρνητικό οικονομικό κλίμα από το 2009 και μετά, η αυξημένη άντληση ρευστότητας από το Ευρωσύστημα, αλλά και το αυξημένο κόστος των καταθέσεων στην Ελλάδα ( λόγω της προσπάθειας διακράτησης καταθέσεων εξαιτίας των μαζικών αναλήψεων των ελλήνων καταθετών) ανάγκασαν την ελληνική τράπεζα, και κατά συνέπεια τον όμιλο να χάνει έσοδα από τόκους επί συναπτά έτη (2009-2012).

Αντίθετα τα έσοδα από τόκους της Post Bank προέρχονται σε μεγάλο βαθμό από την λιανική τραπεζική. Ο συνεχής ανταγωνισμός της Βουλγαρικής οικονομίας εξανάγκασε την τράπεζα να μειώσει τα επιτόκια χορηγήσεών της ώστε να προσελκύσει νέους πελάτες, με συνέπεια να παρατηρηθεί μια ελαφρά μείωση στα έσοδά της προερχόμενα από τόκους τα έτη 2011 και 2012.

## 6.4 Αποδοτικότητα

### 6.4.1 Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων

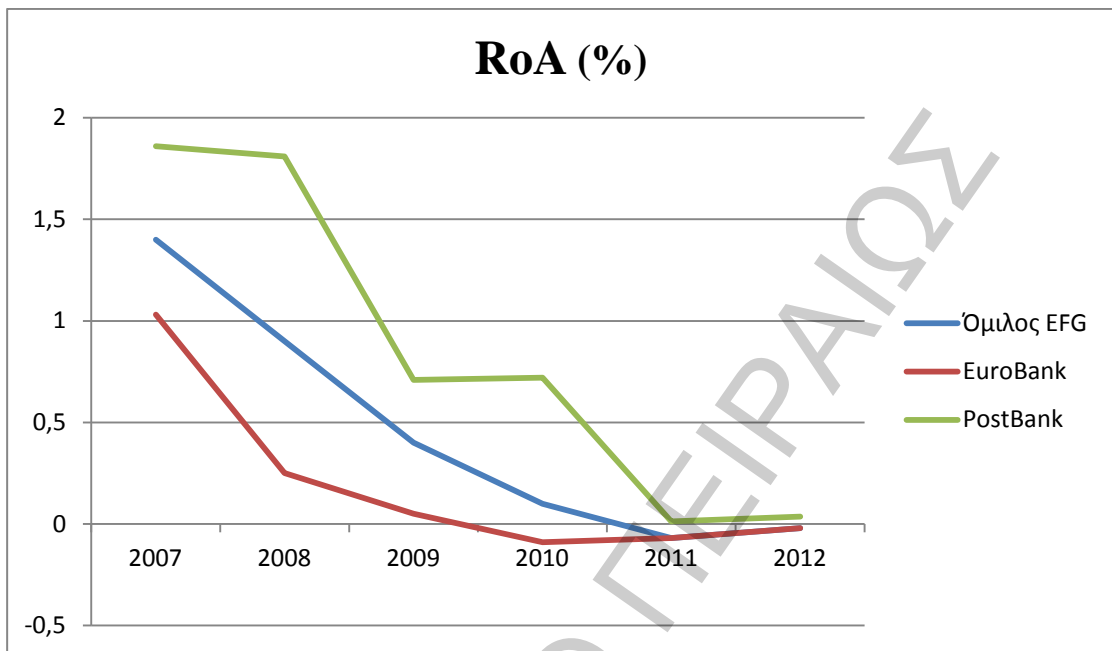


Διάγραμμα 6-5

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται σε αυτή. Ένας χαμηλός δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι ενδεικτικός του ότι η επιχείρηση πάσχει σε κάποιο τομέα της, χωρίς όμως να μπορεί ο εξωτερικός αναλυτής να εντοπίσει τα αδύνατα σημεία της. Αντίθετα ένας υψηλός δείκτης αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση ευημερεί.

Από την σύγκριση του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων προκύπτει ότι η Βουλγαρική Post Bank υπερέχει σε απόδοση έναντι του μητρικού ομίλου αλλά και της Ελληνικής EuroBank όλες τις χρονιές, ενώ το PSI επηρέασε σημαντικά τον όμιλο με συνέπεια ο αριθμοδείκτης να παρουσιάζεται αρνητικός τις 2 τελευταίες χρονιές.

#### 6.4.2 Αποδοτικότητα Απασχολουμένων Κεφαλαίων

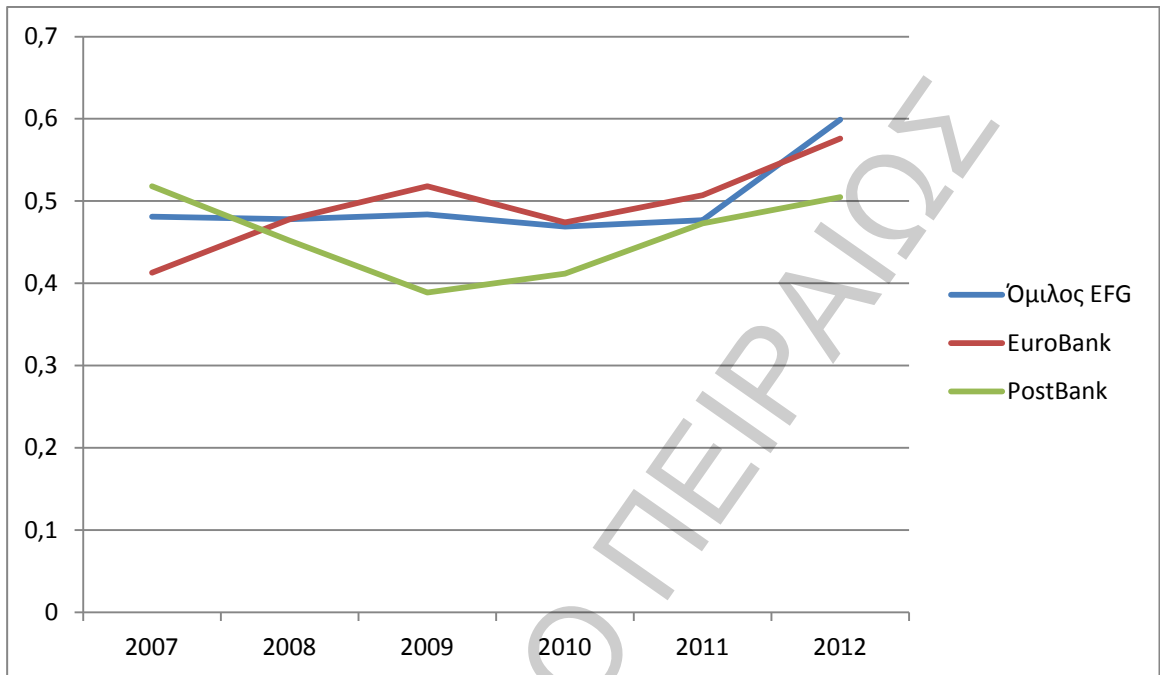


Διάγραμμα 6-6

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την αποδοτικότητα της επιχείρησης ανεξάρτητα από τις πηγές προέλευσης των κεφαλαίων της. Επίσης δείχνει την ικανότητα της για πραγματοποίηση κερδών και το βαθμό επιτυχίας της διοικήσεως της στην χρησιμοποίηση των ιδίων και ξένων κεφαλαίων.

Παρατηρείται ότι η επίδοση της Post Bank είναι αξιόλογη ακόμα και τις 2 τελευταίες χρονιές που ενώ ο δείκτης πλησιάζει το μηδέν πρέπει να συνυπολογίσουμε την κρίση που διανύει η ΕΕ. Στην άλλη μεριά ο δείκτης κάνει εμφανή τα σημάδια της κρίσης και τον αντίκτυπο στην Ελληνική Οικονομία ήδη από το 2008, ενώ από το 2010 και μετά η επίδοση της EuroBank επηρεάζει δραστικά τα αποτελέσματα του Ομίλου.

### 6.4.3 Κόστος προς Έσοδα



Διάγραμμα 6-7

Ο αριθμοδείκτης κόστους προς έσοδα είναι ιδιαίτερα σημαντικός στην αξιολόγηση των τραπεζών. Ο δείκτης αυτός δίνει μια πλήρη εικόνα αποδοτικότητας και αποτελεσματικότητας της τράπεζας που αξιολογείται. Όσο μικρότερος είναι ο δείκτης αυτός τόσο αποδοτικότερη είναι η τράπεζα, επομένως και πιο ελκυστική στους υποψήφιους επενδυτές.

Το έτος 2007 η Eurobank, και κατά συνέπεια ο όμιλος EFG που επηρεάζεται άμεσα από αυτή, είχαν καλύτερες επιδόσεις σε σχέση με την Post Bank, γεγονός που αντικατοπτρίζει την πορεία της Ελληνικής Οικονομίας έως εκείνη την περίοδο. Το 2008 οι επιδόσεις και των 3 εταιρειών συγκλίνουν: η κρίση αρχίζει να επηρεάζει την Ελλάδα, η Βουλγαρία όμως συνεχίζει την ανοδική της πορεία ξεπερνώντας τα δικά της εσωτερικά προβλήματα. Από το 2009 και μετά η διαφαινόμενη Ελληνική κρίση και το κούρεμα των ελληνικών ομολόγων συνεπικουρούν στην αύξηση των λειτουργικών εξόδων σε σχέση με τα λειτουργικά έσοδα, με αποτέλεσμα ο δείκτης να τείνει αυξητικά και να εμφανίζει την μείωση αποδοτικότητας.

## 6.5 Επίλογος

Το τελευταίο κεφάλαιο επικεντρώνεται στην παρουσίαση των οικονομικών αποτελεσμάτων τόσο του Ομίλου EFG και της Ελληνικής Τράπεζας Eurobank όσο και της θυγατρικής Τράπεζας Eurobank Bulgaria. Στις παραπάνω ενότητες πραγματοποιήθηκε εκτενής ανάλυση των οικονομικών τους στοιχείων με συμπεράσματα και επιμέρους επιχειρηματολογία σχετικά με τις μεγάλες μεταβολές που υπήρξαν την τελευταία πενταετία λόγω της οικονομικής κρίσης που πλήττει την Ελλάδα και τις υπόλοιπες χώρες της Ευρώπης.

Πιο αναλυτικά, το κεφάλαιο αυτό αποσκοπεί στο να αντληθούν συμπεράσματα σχετικά με το πόσο αρνητικά επηρεάστηκε η θυγατρική Eurobank Bulgaria σε σχέση με τον μητρικό Όμιλο EFG και την Ελληνική Eurobank. Για τον λόγο αυτό χρησιμοποιήθηκαν αριθμοδείκτες αποδοτικότητας και συγκρίθηκαν ορισμένα οικονομικά αποτελέσματα. Από τα αποτελέσματα που προέκυψαν παρατηρήθηκαν μεγάλες αρνητικές μεταβολές και στους τρεις οργανισμούς όμως η Eurobank Bulgaria ήταν σαφώς σε καλύτερη οικονομική θέση αφού επηρεάστηκε σε μικρότερο βαθμό από την Τραπεζική κρίση σε σχέση με τους άλλους δύο οργανισμούς.

Συμπερασματικά λοιπόν, μπορεί κανείς εύκολα να αντιληφθεί ότι η επιλογή του Ομίλου EFG να επενδύσει πριν μία δεκαετία στην γειτονική χώρα με την εξαγορά της Postbank αποτέλεσε μία έξυπνη Επιχειρηματική δραστηριότητα αφού η τράπεζα δείχνει πως εξήλθε της διεθνούς οικονομικής κρίσης ισχυρότερη και κατάφερε να βελτιώσει την ποιότητα των στοιχείων του ενεργητικού της παρά τις όποιες ζημιές που υπέστη το τελευταίο χρονικό διάστημα.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

### ΤΕΛΙΚΟ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Μέσα από την συγγραφή και μελέτη της Διπλωματικής μου Εργασίας προέκυψαν αρκετά και διαφορετικά συμπεράσματα σχετικά με ποικίλα ζητήματα. Μερικά από αυτά τα ζητήματα, ταλανίζουν στις μέρες μας όχι μόνο την Ελληνική Αγορά αλλά και την Διεθνή.

Πιο αναλυτικά παρατηρήθηκε ο καθοριστικός ρόλος που παίζουν οι Επενδύσεις και συγκεκριμένα οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις όχι μόνο για τον οργανισμό που τις ασκεί αλλά και για ολόκληρη την αγορά εγχώρια και μη. Στην Διπλωματική χρησιμοποιήθηκε ως μελέτη περίπτωσης η κίνηση του Ομίλου EFG πριν μία δεκαετία να επενδύσει σε μία γειτονική χώρα όπως η Βουλγαρία. Η κίνηση αυτή Του Ομίλου αποτελούσε κομμάτι του στρατηγικού σχεδιασμού του και της περαιτέρω ανάπτυξής του σε άλλες αγορές. Η επιλογή μίας Βαλκανικής χώρας δεν ήταν τυχαία όπως και οι ακόλουθες επενδύσεις σε άλλες χώρες των Βαλκανίων. Αυτό συνέβη επειδή ο Όμιλος αναζητούσε χώρες με προοπτικές ανάπτυξης και παρθένες αγορές οι οποίες θα αποτελούσαν στο Βραχυπρόθεσμο Μέλλον τις πιο δελεαστικές και προσοδοφόρες αγορές για να δεχθούν πάσης φύσεως επένδυση. Επιπλέον, σημαντικό ρόλο στην στροφή της EFG στα Βαλκάνια διαδραμάτισαν οι Ενταξιακές Διαπραγματεύσεις πολλών Βαλκανικών χωρών με την Ευρωπαϊκή Ένωση, γεγονός που θα συντελούσε και τελικά συνετέλεσε σε μία κάθετη αλλαγή της μέχρι τότε οικονομικής και κοινωνικής πορείας των χωρών αυτών. Συγκεκριμένα λοιπόν για τον Όμιλο η Ενδεχόμενη ένταξη της Βουλγαρίας στην Ευρωπαϊκή Οικογένεια θα είχε θετικό αντίκτυπο στην οικονομία της, προσδίδοντας όχι μόνο χρηματοοικονομική σταθερότητα αλλά και περαιτέρω αύξηση των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων.

Ένα βασικό στοιχείο που προέκυψε από την μελέτη ήταν η επιτυχία της συγκεκριμένης επένδυσης του Ομίλου στην Βουλγαρία, αφού σύμφωνα με τα κυριότερα μεγέθη της τράπεζας εμφανίζεται σταθερή ανοδική πορεία σε όλη την περίοδο δραστηριοποίησης της. Η Eurobank Bulgaria αποτέλεσε και αποτελεί ένα από τα <<διαμάντια>> που δημιούργησε ο Όμιλος στην μέχρι τώρα πορεία του και ο λόγος είναι οι συνεχώς επιτυχημένες και κερδοφόρες χρήσεις που παρουσίαζε με εξαίρεση την τελευταία τετραετία λόγω της οικονομικής και Τραπεζικής κυρίως κρίσης. Παρά το γεγονός ότι οι

Δυσμενείς οικονομικές συνθήκες επηρέασαν ορατά τα οικονομικά αποτελέσματα της Eurobank Bulgaria ο Όμιλος παρέμεινε ικανοποιημένος από τα αποτελέσματα της και συνέχισε να επενδύει εκμεταλλευόμενη το κύμα μετανάστευσης των Ελληνικών και μη Επιχειρήσεων στην Βουλγαρία . Η μετακίνηση και μετεγκατάσταση πολλών Ελληνικών και άλλων Ευρωπαϊκών Επιχειρήσεων και οργανισμών οφείλεται κυρίως στο πρόσφορο οικονομικό και κοινωνικό περιβάλλον που προσφέρει η Βουλγαρία μέσα από ένα σταθερό και δίκαιο φορολογικό και κοινωνικό καθεστώς. Παράγοντες όπως είναι το χαμηλό επίπεδο μισθών, η μειωμένη γραφειοκρατία, το σταθερό πολιτικό σύστημα και τα δελεαστικά κίνητρα που προσφέρει το Βουλγαρικό κράτος στους επαγγελματίες και τις επιχειρήσεις είναι ο κορμός της στρατηγικής στην οποία στηρίχθηκε ο Όμιλος EFG επενδύοντας στην γειτονική χώρα.

Επιπροσθέτως θα πρέπει να αναφερθεί ότι το κλειδί στην επιτυχημένη πορεία της συγκεκριμένης επένδυσης ήταν η σωστή και ισορροπημένη Διοίκηση που ασκούσαν τα Στελέχη της Eurobank Bulgaria. Είναι σαφές ότι τα θετικά οικονομικά αποτελέσματα που δημιουργήθηκαν στο προηγούμενο κεφάλαιο δεν οφείλονται αποκλειστικά και μόνο στο ελπιδοφόρο και φιλικό εσωτερικό και εξωτερικό περιβάλλον που προσφέρει η Βουλγαρία αλλά κυρίως στην προνοητικότητα και την συνειδητή Διοίκηση των Χρηματοοικονομικών πόρων και συντελεστών της Τράπεζας. Η Eurobank Bulgaria πάρα τους θετικούς οικονομικούς δείκτες που κατέγραφε και την συνεχή οικονομική ανάπτυξη, πορεύτηκε όλα αυτά τα χρόνια με απόλυτη συνέπεια χωρίς να προχωρήσει σε επιλογές αυξημένων χορηγήσεων και μειωμένων επιτοκίων. Σαν αποτέλεσμα της πολιτικής που ακολούθησε ήταν, τα στελέχη της τράπεζας να αντιληφθούν άμεσα την μεταστροφή του οικονομικού κλίματος και την Τραπεζική κρίση που ερχόταν και να καταφέρουν να ξεπεράσουν σχετικά ανώδυνα τις αρνητικές συνέπειες της κρίσης αυτής. Αυτό προέκυψε κυρίως από το γεγονός ότι τα επίπεδα ρευστότητας της μειώθηκαν στο ελάχιστο, το χαρτοφυλάκιο της παραμένει ισχυρό, οι καταθέσεις της μειώθηκαν λιγότερο από ότι περίμεναν και το κυριότερο παραμένει μία από τις τρεις ισχυρότερες τράπεζες της Βουλγαρίας με ποσοστό που αγγίζει το 10%.

Τέλος, μελετώντας την Διπλωματική και όλα τα συμπεράσματα που προκύπτουν από αυτή επιβεβαιώνεται ακόμη περισσότερο η επιτυχημένη και κερδοφόρα στρατηγική που ανέπτυξε ο Όμιλος EFG επενδύοντας πριν μία δεκαετία σε μία σχεδόν υποανάπτυκτη χώρα των Βαλκανίων.



## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

### Παρουσία ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων στο εξωτερικό<sup>36</sup>

Επωνυμία μητρικής τράπεζας	Θυγατρική (1) / Υποκατάστημα (2)	Επωνυμία θυγατρικής – υποκατάστηματος ελληνικού πιστωτικού ιδρύματος στο εξωτερικό
<b>Αλβανία</b>		
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	2	NBG SA - TIRANA BRANCH
ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΕ	2	ALPHA BANK - TIRANA BRANCH
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	1	TIRANA BANK IBC
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	1	EMPORIKI BANK ALBANIA SA
<b>Βουλγαρία</b>		
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	1	UNITED BULGARIAN BANK
ΤΡΑΠΕΖΑ EUROBANK - ERGASIAS ΑΕ	1	EUROBANK EFG BULGARIA AD
ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΕ	2	ALPHA BANK - SOFIA BRANCH
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	1	PIRAEUS BANK BULGARIA AD
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	1	EMPORIKI BANK BULGARIA EAD
<b>Σερβία</b>		
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	1	VOJVODJANSKA BANKA
ΤΡΑΠΕΖΑ EUROBANK - ERGASIAS ΑΕ	1	EUROBANK EFG AD BEOGRAD
ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΕ	1	ALPHA BANK SRBIJA AD

ΤΡΑΠΕΖΑ EUROBANK – ERGASIAS AE	1	EUROBANK EFG CYPRUS LTD
ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΕ	1	ALPHA BANK LTD (CYPRUS)
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	1	EUROINVESTMENT & FINANCE PUBLIC LTD
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	1	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΚΥΠΡΟΥ (ΠΡΩΗΝ PHENILLION)
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	1	EMPORIKI BANK CYPRUS LTD
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	2	EMPORIKI BANK CYPRUS BRANCH
<b>Γερμανία</b>		
ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	2	ATEbank SA FRANKFURT BRANCH
<b>Αίγυπτος</b>		
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	2	NBG CAIRO BRANCH
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	1	PIRAEUS BANK EGYPT SAE
<b>Ηνωμένο Βασίλειο</b>		
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	2	NBG LONDON BRANCH
ΤΡΑΠΕΖΑ EUROBANK – ERGASIAS AE	2	EFG EUROBANK ERGASIAS LONDON BRANCH
ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΕ	1	ALPHA BANK LONDON LIMITED
ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΕ	2	LONDON BRANCH
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	2	PIRAEUS BANK – LONDON BRANCH
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	2	EMPORIKI BANK LONDON BRANCH
<b>Λουξεμβούργο</b>		
ΤΡΑΠΕΖΑ EUROBANK – ERGASIAS AE	1	EFG PRIVATE BANK
<b>ΠΓΔΜ</b>		
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	1	STOFANSKA BANKA AD – SKOPJE
ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΕ	1	ALPHA BANK AD SKOPJE
<b>Μάλτα</b>		
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	1	FINANSBANK MALTA LTD

Πολωνία		
ΤΡΑΠΕΖΑ EUROBANK - ERGASIAS AE	1	EFG EUROBANK ERGASIAS SA ODDZIAL W POLSCE
Ρουμανία		
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΡΩΜΑΝΙΑΣ AF	1	BANCA ROMANIASCA
ΤΡΑΠΕΖΑ EUROBANK - ERGASIAS AE	1	BANCPPOST SA (ROMANIA)
ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΕ	1	ALPHA BANK ROMANIA SA
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	1	PIRAEUS BANK ROMANIA SA
ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	1	ATEBANK ROMANIA SA
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	1	EMPORIKI BANK ROMANIA SA
Τουρκία		
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	1	FINANSBANK AS
ΤΡΑΠΕΖΑ EUROBANK - ERGASIAS AE	1	EUROBANK TEKFEN AS
Ουκρανία		
ΤΡΑΠΕΖΑ EUROBANK - ERGASIAS AE	1	PUBLIC JSC UNIVERSAL BANK
ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΕ	1	OJSC ASTRA BANK
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	1	INTERNATIONAL COMMERCE BANK
ΗΠΑ		
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	1	MARATHON BANKING CORPORATION
Νότια Αφρική		
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	1	THE SOUTH AFRICAN BANK OF ATHENS LTD
<i>Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Πίνακας Ελληνικών Πιστωτικών Ιδρυμάτων στο εξωτερικό, Μάιος 2012</i>		

Πίνακας 15  
Διεθνής παρουσία των ελληνικών τραπεζών

Εκατομμύρια €	Α. Σύνολο ενεργητικού (31.12.2011)				
	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	ΤΡΑΠΕΖΑ EUROBANK – ERGASIAS ΑΕ	ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΕ	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ
Αίγυπτος	248			*	
Αλβανία	310		532	690	234
Βουλγαρία	3.822	3.455	890	1.717	254
Η. Βασίλειο	539		1.295	230	
ΗΠΑ				680	
Κύπρος	1.228	3.075	6.634	1.457	770
Ν. Αφρική	158				
Ουκρανία		754	172	358	
ΠΓΔΜ	1.147		108		
Πολωνία		**			
Ρουμανία	2.545	4.541	3.940	3.504	259
Σερβία	1.052	1.753	806	694	
Τουρκία	20.669	2.317			
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>31.718</b>	<b>15.895</b>	<b>14.377</b>	<b>9.330</b>	<b>1.517</b>
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ 72.837 εκατ. ευρώ</b>					

\* Η Αίγυπτος αποτελεί, από τον Σεπτέμβριο 2011, μη συνεκαύμενη δραστηριότητα για την Τράπεζα Πειραιώς, συνεπώς τα στοιχεία της δεν συμπεριλαμβάνονται στο σύνολο των δραστηριοτήτων του εξωτερικού.

\*\* Η Πολωνία αποτελεί, από το Α' τρίμηνο 2011, μη συνεκαύμενη δραστηριότητα για την Τράπεζα Eurobank Ergasias ΑΕ, συνεπώς τα στοιχεία της δεν συμπεριλαμβάνονται στο σύνολο των δραστηριοτήτων του εξωτερικού.

Εκατομμύρια €	Β. Χορηγήσεις (31.12.2011)				
	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	ΤΡΑΠΕΖΑ EUROBANK – ERGASIAS ΑΕ	ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΕ	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ
Αίγυπτος	88			*	
Αλβανία	230		396	436	172
Βουλγαρία	3.109	2.874	849	1.547	214
Η. Βασίλειο	65		843	132	
ΗΠΑ				429	
Κύπρος	905	1.236	4.569	858	628
Ν. Αφρική	137				

	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΥΡΟΒΑΝΚ - ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΑΕ	ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΕ	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ
Ουκρανία		654	106	302	
ΓΓΔΜ	798		72		
Πολωνία		**			
Ρουμανία	1.991	3.218	3.286	3.002	212
Σερβία	729	1.077	881	576	
Τουρκία	15.074	1.514			
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>23.126</b>	<b>10.573</b>	<b>10.992</b>	<b>7.331</b>	<b>1.226</b>

**ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ 53.248 εκατ. ευρώ**

- \* Η Αίγυπτος αποτελεί, από τον Σεπτέμβριο 2011, μη συνεχιζόμενη δραστηριότητα για την Τράπεζα Πειραιώς, συνολώς τα στοιχεία της δεν συμπεριλαμβάνονται στο σύνολο των δραστηριοτήτων του εξωτερικού.
- \*\* Η Πολωνία αποτελεί, από το Α' τρίμηνο 2011, μη συνεχιζόμενη δραστηριότητα για την Τράπεζα Eurobank Ergasias ΑΕ, συνολώς τα στοιχεία της δεν συμπεριλαμβάνονται στο σύνολο των δραστηριοτήτων του εξωτερικού.

Εκατομμύρια €	Γ. Καταθέσεις (31.12.2011)				
	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΥΡΟΒΑΝΚ - ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΑΕ	ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΕ	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ
Αίγυπτος	151			*	
Αλβανία	223		444	503	93
Βουλγαρία	2.195	2.021	361	653	118
Η. Βασιλείο	552		410	40	
ΗΓΑ				591	
Κύπρος	797	2.695	2.666	920	273
Ν. Αφρική	92				
Ουκρανία		306	43	107	
ΓΓΔΜ	922		64		
Πολωνία		**			
Ρουμανία	776	1.814	1.160	915	73
Σερβία	596	792	573	252	
Τουρκία	11.937	884			
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>18.241</b>	<b>8.512</b>	<b>5.721</b>	<b>3.981</b>	<b>557</b>

**ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ 37.012 εκατ. ευρώ**

- \* Η Αίγυπτος αποτελεί, από τον Σεπτέμβριο 2011, μη συνεχιζόμενη δραστηριότητα για την Τράπεζα Πειραιώς, συνολώς τα στοιχεία της δεν συμπεριλαμβάνονται στο σύνολο των δραστηριοτήτων του εξωτερικού.
- \*\* Η Πολωνία αποτελεί, από το Α' τρίμηνο 2011, μη συνεχιζόμενη δραστηριότητα για την Τράπεζα Eurobank Ergasias ΑΕ, συνολώς τα στοιχεία της δεν συμπεριλαμβάνονται στο σύνολο των δραστηριοτήτων του εξωτερικού.

Εκατομμύρια €	Δ. Κέρδη προ φόρων (31.12.2011)				
	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΥΡΟΒΑΝΚ - ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΑΕ	ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΕ	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ
Αίγυπτος	-2,1			*	
Αλβανία	0,9		-4,0	6	-6,24
Βουλγαρία	12,0	10,9	-20,7	41	-6,35
Η. Βασιλείο	-7,8		22,2	11	
ΗΓΑ				6	
Κύπρος	3,9	43,3	6,9	14	-43,5
Ν. Αφρική	-0,3				
Ουκρανία		-13,2	2,8	-19	
ΓΓΔΜ	12,9		-3,4		
Πολωνία		**			
Ρουμανία	-21,7	-25,1	11,5	31	-5,14
Σερβία	-9,3	27,6	-10,3	2	
Τουρκία	474,0	13,0			
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>462,5</b>	<b>56,5</b>	<b>5,0</b>	<b>92</b>	<b>-61,23</b>

**ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ 554,77 εκατ. ευρώ**

- \* Η Αίγυπτος αποτελεί, από τον Σεπτέμβριο 2011, μη συνεχιζόμενη δραστηριότητα για την Τράπεζα Πειραιώς, συνολώς τα στοιχεία της δεν συμπεριλαμβάνονται στο σύνολο των δραστηριοτήτων του εξωτερικού.
- \*\* Η Πολωνία αποτελεί, από το Α' τρίμηνο 2011, μη συνεχιζόμενη δραστηριότητα για την Τράπεζα Eurobank Ergasias ΑΕ, συνολώς τα στοιχεία της δεν συμπεριλαμβάνονται στο σύνολο των δραστηριοτήτων του εξωτερικού.

Πηγή: Ειδική έρευνα ΕΕΤ

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

### Βιβλία:

- Bitzenis, A. (2009). *The Balkans: Foreign Direct Investment and EU Accession*. Surrey: Ashgate.
- De Grauwe, P. (2008). *Τα Οικονομικά της Νομισματικής Ένωσης*. Αθήνα: Παπαζήση.
- Dunning, J. (1977). *Trade, Location of Economic Activity, and the MNE: A Search for an Eclectic Approach*. London: Macmillan.
- Statistics, M. c. (2004). *Reinvested Earnings*. New York: IMF.
- Weil, D. (2013). *Οικονομική Μεγένθυση*. Κύπρος: Πασχαλίδης.
- Αλεξιάκης, Π. (2008). *Το Χρηματοπιστωτικό Σύστημα*. Πάτρα: ΕΑΠ.
- Αλεξιάκης, Χ., & Ξανθάκης, Μ. (2008). *Συμπεριφορική Χρηματοοικονομική*. Αθήνα: Σταμούλης.
- Ελληνική Ένωση Τραπεζών . (2013). *Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2011 και το 2012*. Αθήνα: Ελληνική Ένωση Τραπεζών.
- Κοτταρίδη, Κ., & Γιακούλας, Δ. (2013). *Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Ελλάδα: Οι Επιπτώσεις της Κρίσης και ο Ρόλος των Θεσμών*. Αθήνα: Ελληνικό Ίδρυμα Ευρωπαϊκής και Εξωτερικής Πολιτικής.
- Κυρκιλής, Δ. (2010). *Άμεσες ξένες επενδύσεις*. Αθήνα: Κριτική.
- Παπαδάκης, Β. (2002). *Στρατηγική των επιχειρήσεων: Ελληνική και διεθνής εμπειρία*. Αθήνα: Μπένου.
- Στουρνάρας, Ι., & Σπαρτιώτης, Δ. (2010). *Τα θεμελιώδη αίτια της κατάρρευσης των Τραπεζών και των χρηματοπιστωτικών αγορών: Η εμπειρία 2007-2008*. Αθήνα: Gutenberg.

### Εφημερίδες - Περιοδικά:

- Χριστοφορίδου, Σ. (2012). Τι παραπάνω έχει η Βουλγαρία. *Μακεδονία της Κυριακής*
- Τσακίρη, Τ. (2007). Ελληνικές επενδύσεις στα Βαλκάνια. *Το Βήμα* .

### Ιστότοποι:

- Invest in Greece. (2013). *Invest in Greece*. Ανάκτηση 2013, από Invest in Greece: <http://www.investingreece.gov.gr/default.asp?pid=21>
- Moody's. (2013, 09 11). *Novite.com*. Ανάκτηση 09 11, 2013, από [www.novite.com](http://www.novite.com): [http://www.novite.com/media/files/2011/filepath\\_4.pdf](http://www.novite.com/media/files/2011/filepath_4.pdf)

Νανόπουλος, Ν. (2013). *EuroBank*. Ανάκτηση 09 18, 2013, από Οικονομικά Αποτελέσματα:

<http://www.eurobank.gr/online/home/generic.aspx?id=30&mid=360&lang=gr>

Τράπεζα Eurobank, Οικονομικά στοιχεία ετών 2007-2012

<http://www.eurobank.gr>

Τράπεζα Postbank, Οικονομικά στοιχεία ετών 2007-2012

<http://www.postbank.bu>

<http://www.oecd.org/competition/publicationsdocuments/datasets/>

<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/sdi/indicators>

<http://unctadstat.unctad.org/UnctadStatMetadata/Documentation/AboutUNCTADstat.html>

<http://ec.europa.eu/>

<http://www.bankofgreece.gr/Pages/default.aspx>

<http://www.oe-e.gr/oe/>

<http://www.acci.gr/acci/Home/tabid/28/language/el-GR/Default.aspx>

[http://www.eeth.gr/c/portal\\_public/layout?p\\_l\\_id=1.1&p\\_p\\_id=GN\\_FOREIS&p\\_p\\_action=1&p\\_p\\_state=maximized&p\\_p\\_mode=view&\\_GN\\_FOREIS\\_struts\\_action=%2Fext%2Fforeis%2Fview\\_forea&\\_GN\\_FOREIS\\_foreasid=1610&\\_GN\\_FOREIS\\_language=el\\_GR&\\_GN\\_FOREIS\\_=](http://www.eeth.gr/c/portal_public/layout?p_l_id=1.1&p_p_id=GN_FOREIS&p_p_action=1&p_p_state=maximized&p_p_mode=view&_GN_FOREIS_struts_action=%2Fext%2Fforeis%2Fview_forea&_GN_FOREIS_foreasid=1610&_GN_FOREIS_language=el_GR&_GN_FOREIS_=)

<http://www.statistics.gr/portal/page/portal/ESYE>

<http://www.icap.gr/>

<http://www.epistimonikomarketing.gr>

<http://www.capital.gr>

<http://www.minfin.bg/en/page/172>

<http://www.agora.mfa.gr/frontoffice/portal.asp?cpage=NODE&cnode=57&cid=8>

<http://www.tradingeconomics.com/bulgaria/inflation-cpi>

<http://www.indexmundi.com/g/g.aspx?v=67&c=bu&l=en>