



Εθνικό & Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο Αθηνών.

Σχολή Οικονομικών και Πολιτικών Επιστημών.

Τμήμα Πολιτικής Επιστήμης & Δημόσιας Διοίκησης.

Διδακτορική διατριβή

του

Δημήτρη Γιακούλα

«Ελληνικές άμεσες επενδύσεις στην αλλοδαπή»

Τριμελής Συμβουλευτική Επιτροπή:

Καθηγητής Αντώνης Κόντης (επιβλέπων)

Καθηγητής Γιώργος Πετράκος

Επ. Καθηγήτρια Κωνσταντίνα Κοτταρίδη

Αθήνα 2015

*Στη μητέρα μου
Ευτυχία Γιακούλα*

Θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά όλους όσους βοήθησαν για την ολοκλήρωση αυτής της διατριβής. Συγκεκριμένα, τον καθηγητή και επιβλέποντά μου Αντώνη Κόντη, και τον καθηγητή και μέλος της συμβουλευτικής επιτροπής Γιώργο Πετράκο για τη συνολική επίβλεψη και τις πολύ εύστοχες παρατηρήσεις τους. Επίσης, την επίκουρη καθηγήτρια Κωνσταντίνα Κοτταρίδη, η οποία συνέβαλλε καθοριστικά τόσο με τη συνολική της επίβλεψη όσο και με την καθοδήγησή της στο εμπειρικό μέρος της διατριβής.

Ιδιαίτερος θα ήθελα να ευχαριστήσω τον κύριο Καραπαππά και τον κύριο Μαργώνη για τη χορήγηση των στοιχείων από τη βάση δεδομένων της Τράπεζας της Ελλάδος και για τον χρόνο που αφιέρωσαν για να με βοηθήσουν.

Τέλος, ευχαριστώ όλους τους συγγενείς και φίλους που ήταν δίπλα μου όλα αυτά τα χρόνια.

Πίνακας περιεχομένων

Πίνακας περιεχομένων	3
Ευρετήριο πινάκων και γραφημάτων.....	7
Αρκτικόλεξα.....	11
Εισαγωγή.....	13
Κεφάλαιο 1. Μορφές και αίτια πολυεθνικοποίησης της παραγωγής..	17
1.1. Αποσαφήνιση εννοιών	18
1.2. Μορφές διεθνοποίησης.....	25
1.2.1. Εξαγωγές.....	28
1.2.2. Συμφωνίες παραχώρησης δικαιώματος εκμετάλλευσης (licensing).....	29
1.2.3. Συμφωνίες δικαιόχρησης (franchising).....	29
1.2.4. Στρατηγικές συμμαχίες.....	30
1.2.5. Συμφωνίες παράδοσης έργων «με το κλειδί στο χέρι» (turnkey contracts).....	31
1.2.6. Άμεσες ξένες επενδύσεις.....	31
1.2.6.1. Θυγατρικές πλήρους ελέγχου και κοινοπραξίες.....	31
1.2.6.2. Η επιλογή των πρωτογενών επενδύσεων έναντι των εξαγορών και συγχωνεύσεων.....	35
1.3. Μορφές ολοκλήρωσης.....	36
1.3.1. Οριζόντια ολοκλήρωση	36
1.3.2. Κάθετη ολοκλήρωση.....	37
1.4. Θεωρίες Α.Ξ.Ε.	39
1.4.1. Νεοκλασικές προσεγγίσεις.....	39
1.4.2. Βιομηχανική οργάνωση / Εσωτερικοποίηση.....	39
1.4.3. Η θεωρία της επιχείρησης.....	40
1.4.4. Η θεωρία των σταδίων.....	44
1.4.5. Το μοντέλο της Ουψάλα.....	46
1.4.6. Το μοντέλο Product, Operation Mode, Market.....	48
1.4.7. Το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα του Porter.....	49
1.4.8. Η θεωρία των πόρων.....	51
1.4.9. Η θεωρία ολιγοπωλιακής αντίδρασης.....	53
1.4.10. Τεχνολογικές προσεγγίσεις.....	53
1.4.11. Το εκλεκτικό υπόδειγμα του Dunning.....	55
1.4.12. Κίνητρα διεθνοποίησης της παραγωγής.....	56
1.4.12.1. Αναζήτηση πόρων.....	57
1.4.12.2. Αναζήτηση αγορών.....	59
1.4.12.3. Αναζήτηση αποτελεσματικότητας.....	60
1.4.12.4. Αναζήτηση στρατηγικών κεφαλαίων.....	61
1.4.13. Προσδιοριστικοί παράγοντες Α.Ξ.Ε. της χώρας εγκατάστασης.....	65
1.4.14. Το Μονοπάτι Ανάπτυξης - Επενδύσεων.....	67
1.4.15. Επιλογή θεωρητικού πλαισίου.....	68
1.5. Η μελέτη των Ελληνικών Άμεσων Ξένων Επενδύσεων.....	71
1.6. Συμπεράσματα.....	85

Κεφάλαιο 2. Ανάλυση των ροών Α.Ξ.Ε. σε παγκόσμιο επίπεδο	88
2.1. Αναδρομή.....	88
2.2. Υφιστάμενη κατάσταση.....	91
2.2.1 Γεωγραφική Ανάλυση.....	94
2.2.1.1. Η.Π.Α.....	96
2.2.1.2. Ε.Ε.....	97
2.2.1.3. Ιαπωνία.....	100
2.2.1.4. Κίνα.....	101
2.2.2. Ανάλυση δυναμικότητας.....	103
2.2.3. Κλαδική Ανάλυση.....	104
2.2.3.1. Υπηρεσίες.....	105
2.2.3.2. Μεταποίηση.....	105
2.2.3.3. Πρωτογενής τομέας.....	105
2.3. Συμπεράσματα	107
Κεφάλαιο 3. Οι ελληνικές Α.Ξ.Ε.	109
3.1. Αναδρομή.....	110
3.2. Η πολιτική της Ελλάδας για την προώθηση Α.Ξ.Ε.	114
3.3. Πρωτογενείς (Greenfield) Άμεσες Ξένες Επενδύσεις	116
3.4. Δείκτης επίδοσης Α.Ξ.Ε.	118
3.5. Η Ελλάδα ως χώρα εγκατάστασης.....	123
3.6. Περιγραφική ανάλυση της βάσης δεδομένων.....	126
3.7. Κλαδική Ανάλυση	130
3.7.1. Χρηματοπιστωτικοί Οργανισμοί.....	131
3.7.1.1. Εταιρίες Συμμετοχών (Holding).....	132
3.7.1.2. Πιστωτικά Ιδρύματα	136
3.7.1.3. Ασφαλιστικές Εταιρίες.....	146
3.7.1.4. Λοιποί χρηματοοικονομικοί ενδιάμεσοι.....	151
3.7.2. Μεταφορές και Επικοινωνίες.....	153
3.7.2.1. Τηλεπικοινωνίες.....	154
3.7.2.2. Θαλάσσιες μεταφορές	158
3.7.3. Εμπόριο και Επισκευές.....	161
3.7.3.1. Χονδρικό Εμπόριο	161
3.7.3.2. Λιανικό Εμπόριο	165
3.7.4. Μεταποιητικές Βιομηχανίες	170
3.7.4.1. Τρόφιμα, ποτά και προϊόντα καπνού	170
3.7.4.2. Παραγωγή βασικών μετάλλων και κατασκευή μεταλλικών προϊόντων	176
3.7.4.3. Κατασκευή προϊόντων από ελαστικό (καουτσούκ) και πλαστικές ύλες.....	179
3.7.4.4. Κατασκευές	183
3.8. Γεωγραφική Ανάλυση.....	189
3.8.1. Κύπρος.....	189
3.8.2. Οι Α.Ξ.Ε. στις Χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης.....	195
3.8.2.1. Βουλγαρία.....	198
3.8.2.2. Ρουμανία.....	205
3.8.2.3. Σερβία	211
3.8.2.4. Π.Γ.Δ.Μ.	218
3.8.2.5. Τουρκία.....	222

3.9. Μορφή ολοκλήρωσης ελληνικών πολυεθνικών επιχειρήσεων	228
3.9.1. Κατανομή βάσει χώρας εγκατάστασης.....	230
3.9.2. Κατανομή βάσει κλάδου των μητρικών επιχειρήσεων	233
3.10. Γεωγραφική κατανομή μητρικών επιχειρήσεων	238
3.11. Συμπεράσματα κεφαλαίου	242
Κεφάλαιο 4. Εμπειρική Ανάλυση των ελληνικών Α.Ξ.Ε.	247
4.1. Σχετικές μελέτες.....	248
4.2. Περιγραφή δεδομένων	256
4.3. Περιγραφή μεταβλητών βάσης δεδομένων.....	265
4.4. Περιγραφή οικονομετρικής μεθόδου.....	274
4.4.1. Ανάλυση Panel.....	274
4.4.2. Hausman Test.....	279
4.4.3. Έλεγχος πολυσυγγραμικότητας.....	279
4.4.4. Ετεροσκεδαστικότητα και ισχυρό τυπικό σφάλμα.....	281
4.5. Περιγραφή ανεξάρτητων μεταβλητών.....	283
4.5.1. Μεταβλητές μητρικής επιχείρησης.....	283
4.5.1.1. Ταυτότητα μητρικής επιχείρησης.....	283
4.5.1.2. Μέγεθος μητρικής επιχείρησης	284
4.5.1.3. Αποτελεσματικότητα μητρικής επιχείρησης	286
4.5.2. Μεταβλητές θυγατρικής επιχείρησης.....	290
4.5.3. Μεταβλητές χώρας εγκατάστασης.....	292
4.5.3.1. Χώρα Εγκατάστασης.....	292
4.5.3.2. Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν	292
4.5.3.3. Συνολικός Πληθυσμός.....	292
4.5.3.4. Κατά κεφαλήν Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν	293
4.5.3.5. Αστικός πληθυσμός στο σύνολο του συνολικού πληθυσμού	294
4.5.3.6. Συνολικό Εργατικό Δυναμικό.....	294
4.5.3.7. Οικονομίες συσσώρευσης.....	294
4.5.3.8. Εμπόριο.....	296
4.5.3.9. Θεσμοί.....	297
4.5.3.10. Απόσταση	302
4.5.3.11. Γειτνίαση	304
4.5.3.12. Επιτόκια.....	305
4.5.3.13. Φορολογία	306
4.5.3.14. Υποδομές.....	307
4.5.3.15. Εκπαίδευση.....	309
4.5.3.16. Εργατικό κόστος	311
4.5.3.17. Πολιτισμική απόσταση.....	312
4.6. Αποτελέσματα	316
4.6.1. Επίπεδο ανάλυσης: Χώρα εγκατάστασης.....	318
4.6.2. Επίπεδο ανάλυσης: Μητρική επιχείρηση	321
4.6.2.1. Δείγμα: Όλες οι επιχειρήσεις πλην των πιστωτικών ιδρυμάτων	321
4.6.2.2. Δείγμα: Επιχειρήσεις κλάδων του εμπορίου	327
4.6.2.3. Δείγμα: Επιχειρήσεις κλάδων της μεταποίησης.....	330
4.6.2.4. Δείγμα: Επιχειρήσεις κλάδων των τηλεπικοινωνιών.....	333
4.6.2.5. Δείγμα: Επιχειρήσεις των χρηματοπιστωτικών κλάδων	336
4.7. Συμπεράσματα	340

Τελικά συμπεράσματα και προτάσεις πολιτικής	343
Παραρτήματα.....	351
Βιβλιογραφία	421

Ευρετήριο πινάκων και γραφημάτων

Σχήμα 1.Επιλογή μορφών διεθνοποίησης.....	27
Σχήμα 2. Στάδια της Διεθνοποίησης.....	45
Σχήμα 3. Οι βασικοί μηχανισμοί διεθνοποίησης – Πτυχές κατάστασης και αλλαγής .	47
Σχήμα 4. Προσδιοριστικοί παράγοντες δημιουργίας συγκριτικού πλεονεκτήματος.....	50
Σχήμα 5. Η αλυσίδα αξιών του Porter	51
Χάρτης 1. Γεωγραφική εξάπλωση των ελληνικών Α.Ξ.Ε. στην Ευρώπη το 2010.....	227
Χάρτης 2. Γεωγραφική κατανομή μητρικών επιχειρήσεων το 2010	240
Πίνακας 1. Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα μορφών διεθνοποίησης.....	33
Πίνακας 2. Κίνητρα διεθνοποίησης της παραγωγής.....	63
Πίνακας 3. Προσδιοριστικοί παράγοντες Α.Ξ.Ε. της χώρας εγκατάστασης	66
Πίνακας 4. Αποθέματα Α.Ξ.Ε. κατά το έτος 2012 ανά ομάδα χωρών	94
Πίνακας 5. Αποθέματα εκροών Α.Ξ.Ε. ανά κλάδο το 2009	106
Πίνακας 6. Πρωτογενείς ελληνικές Α.Ξ.Ε.....	117
Πίνακας 7. Δείκτης επίδοσης Α.Ξ.Ε. της U.N.C.T.A.D. για την Ελλάδα	119
Πίνακας 8. Αποθέματα εκροών Α.Ξ.Ε. ως ποσοστό του Α.Ε.Π.....	121
Πίνακας 9. Συγκεντρωτικά στατιστικά στοιχεία για τις ελληνικές Α.Ξ.Ε. για την περίοδο 2001-2010.....	128
Πίνακας 10. Ποσοστιαία διαφορά σε απόθεμα Α.Ξ.Ε. % με και χωρίς καθαρό δανεισμό.....	129
Πίνακας 11. Εταιρίες συμμετοχών (HOLDING) – 2010.....	135
Πίνακας 12. Πιστωτικά ιδρύματα – 2010	140
Πίνακας 13. Διεθνής παρουσία των ελληνικών τραπεζών (31/12/2011)	142
Πίνακας 14. Ασφαλιστικές εταιρίες – 2010 («Δραστηριότητες σχετικές με ασφάλειες και ασφαλιστικά ταμεία» + «Ασφαλιστικά & συνταξιοδοτικά ταμεία, εκτός υποχρεωτικής κοινωνικής ασφάλισης»)	149
Πίνακας 15. Λοιποί χρηματοοικονομικοί ενδιάμεσοι – 2010.....	152
Πίνακας 16. Τηλεπικοινωνίες - 2010.....	157
Πίνακας 17. Θαλάσσιες μεταφορές – 2010	160
Πίνακας 18. Χονδρικό εμπόριο- 2010	163
Πίνακας 19. Λιανικό εμπόριο- 2010.....	167
Πίνακας 20. Αξιολόγηση ελκυστικότητας οικονομιών για επενδύσεις στο λιανικό εμπόριο.....	169
Πίνακας 21. Τρόφιμα, ποτά και προϊόντα καπνού – 2010.....	175
Πίνακας 22. Παραγωγή βασικών μετάλλων και κατασκευή μεταλλικών προϊόντων – 2010.....	178
Πίνακας 23. Κατασκευή προϊόντων από ελαστικό (καουτσούκ) και πλαστικές ύλες - 2010.....	181
Πίνακας 24. Κατασκευές – 2010	187
Πίνακας 25. Κύπρος – 2010.....	193
Πίνακας 26. Βουλγαρία – 2010	202
Πίνακας 27. Ρουμανία – 2010.....	208
Πίνακας 28. Ροές Α.Ξ.Ε. προς τη Σερβία σε εκ. \$.....	211

Πίνακας 29. Εισροές Α.Ξ.Ε. στη Σερβία ανά βιομηχανία σε εκ. \$ (2004- Μαρ. 2009)	212
Πίνακας 30. Σερβία – 2010	216
Πίνακας 31. Π.Γ.Δ.Μ. – 2010	221
Πίνακας 32. Τουρκία - 2010	224
Πίνακας 33. Μορφή ολοκλήρωσης ελληνικών πολυεθνικών (%)	229
Πίνακας 34. Μορφή ολοκλήρωσης ανά χώρα εγκατάστασης (Μέσος όρος 2001-2008)	230
Πίνακας 35 Μορφή ολοκλήρωσης ανά κλάδο μητρικής επιχείρησης (Μέσος όρος 2001-2008)	234
Πίνακας 36. Γεωγραφική κατανομή μητρικών επιχειρήσεων	239
Πίνακας 37. Εκδοχές βάσης δεδομένων.	263
Πίνακας 38. Κάλυψη μεταβλητών ως προς τις παρατηρήσεις στη βάση δεδομένων με επίπεδο ανάλυσης τη μητρική επιχείρηση	265
Πίνακας 39. Ομαδοποίηση κλάδων για την εμπειρική ανάλυση	271
Πίνακας 40. Ανάλυση πάνελ. Σύνολο ελληνικών ΑΞΕ	319
Πίνακας 41. Ανάλυση πάνελ. Όλες οι επιχειρήσεις, πλην των πιστωτικών ιδρυμάτων	326
Πίνακας 42. Ανάλυση πάνελ. Επιχειρήσεις κλάδων του εμπορίου	328
Πίνακας 43. Ανάλυση πάνελ. Επιχειρήσεις κλάδων της μεταποίησης- βιομηχανίας.	332
Πίνακας 44. Ανάλυση πάνελ. Επιχειρήσεις του κλάδου των τηλεπικοινωνιών	335
Πίνακας 45. Ανάλυση πάνελ. Επιχειρήσεις των χρηματοπιστωτικών κλάδων	339
Πίνακας 46. Άμεσες Επενδύσεις μη κατοίκων στην Ελλάδα, ανά χώρα προέλευσης	358
Πίνακας 47. Άμεσες Επενδύσεις μη κατοίκων στην Ελλάδα, ανά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας	359
Πίνακας 48. Διαφορές στο ετήσιο απόθεμα ελληνικών Α.Ξ.Ε. ανάμεσα στις δύο πηγές	361
Πίνακας 49. Κλαδική κατανομή ελληνικών Α.Ξ.Ε., 2001-2010.	364
Πίνακας 50. Δραστηριότητες σχετικές με ασφάλειες και ασφαλιστικά ταμεία- 2010	381
Πίνακας 51. Ασφαλιστικά & συνταξιοδοτικά ταμεία, εκτός υποχρεωτικής κοινωνικής ασφάλισης - 2010.	382
Πίνακας 52. Γεωγραφική κατανομή ελληνικών Α.Ξ.Ε. 2001-2010	383
Πίνακας 53. Μορφή ολοκλήρωσης ανά χώρα εγκατάστασης, ανά έτος	394
Πίνακας 54. Μορφή ολοκλήρωσης ανά κλάδο μητρικής επιχείρησης και ανά έτος.	401

Διάγραμμα 1. Μεριδία αποθεμάτων εκροών ΑΞΕ ανά ομάδα χωρών	92
Διάγραμμα 2. Μεριδία αποθεμάτων εισροών ΑΞΕ ανά ομάδα χωρών	93
Διάγραμμα 3. Ποσοστά αποθεμάτων εκροών Α.Ξ.Ε. Παγκόσμια	95
Διάγραμμα 4. Ποσοστά αποθεμάτων εκροών Α.Ξ.Ε. Παγκόσμια	99
Διάγραμμα 5. Αποθέματα εισροών ΑΞΕ σε χώρες της Ε.Ε.	99
Διάγραμμα 6. Αποθέματα εισροών ΑΞΕ σε χώρες της Ε.Ε.	104
Διάγραμμα 7. Αποθέματα εισροών ΑΞΕ σε χώρες της Ε.Ε.	123
Διάγραμμα 8. Απόθεμα ελληνικών ΑΞΕ ελληνικών ΑΞΕ	130
Διάγραμμα 9. Απόθεμα ελληνικών ΑΞΕ σε εταιρείες συμμετοχών ανά έτος	136
Διάγραμμα 10. Απόθεμα ελληνικών ΑΞΕ σε πιστωτικά ιδρύματα ανά έτος	141
Διάγραμμα 11. Απόθεμα ελληνικών ΑΞΕ σε ασφαλιστικές εταιρίες («Δραστηριότητες σχετικές με ασφάλειες και ασφαλιστικών ταμείων» + «Ασφαλιστικά & συνταξιοδοτικά ταμεία, εκτός υποχρεωτικής κοινωνικής ασφάλισης»).....	150
Διάγραμμα 12. Απόθεμα ελληνικών ΑΞΕ σε λοιπούς χρηματοοικονομικούς ενδιαμέσους.....	153
Διάγραμμα 13. Απόθεμα ελληνικών ΑΞΕ σε τηλεπικοινωνίες	158
Διάγραμμα 14. Απόθεμα ελληνικών ΑΞΕ σε θαλάσσιες μεταφορές	160
Διάγραμμα 15. Απόθεμα ελληνικών ΑΞΕ σε χονδρικό εμπόριο.....	164
Διάγραμμα 16. Απόθεμα ελληνικών ΑΞΕ σε λιανικό εμπόριο	168
Διάγραμμα 17. Απόθεμα ελληνικών ΑΞΕ σε τρόφιμα, ποτά και προϊόντα καπνού..	176
Διάγραμμα 18. Απόθεμα ελληνικών ΑΞΕ σε Παραγωγή βασικών μετάλλων και κατασκευή μεταλλικών προϊόντων - 2010.....	179
Διάγραμμα 19. Απόθεμα ελληνικών ΑΞΕ σε Κατασκευή προϊόντων από ελαστικό (καουτσούκ) και πλαστικές ύλες.....	182
Διάγραμμα 20. Απόθεμα ελληνικών ΑΞΕ σε Κατασκευές	188
Διάγραμμα 21. Απόθεμα παγκόσμιων ΑΞΕ στην Κύπρο.....	191
Διάγραμμα 22. Απόθεμα ελληνικών ΑΞΕ στην Κύπρο	195
Διάγραμμα 23. Απόθεμα παγκοσμίων ΑΞΕ στη Βουλγαρία.	200
Διάγραμμα 24. Απόθεμα ελληνικών ΑΞΕ στη Βουλγαρία.....	204
Διάγραμμα 25. Απόθεμα παγκοσμίων ΑΞΕ στη Ρουμανία	206
Διάγραμμα 26. Απόθεμα ελληνικών ΑΞΕ στη Ρουμανία.....	210
Διάγραμμα 27. Απόθεμα παγκοσμίων ΑΞΕ στη Σερβία	214
Διάγραμμα 28. Απόθεμα ελληνικών ΑΞΕ στη Σερβία	217
Διάγραμμα 29. Απόθεμα παγκοσμίων ΑΞΕ στην ΠΓΔΜ	218
Διάγραμμα 30. Απόθεμα ελληνικών ΑΞΕ στην Π.Γ.Δ.Μ.	222
Διάγραμμα 31. Απόθεμα παγκοσμίων ΑΞΕ στην Τουρκία	223
Διάγραμμα 32. Απόθεμα ελληνικών ΑΞΕ στην Τουρκία.....	226
Διάγραμμα 33. Μορφή ολοκλήρωση ελληνικών πολυεθνικών επιχειρήσεων	228
Διάγραμμα 34. Μορφή ολοκλήρωσης ανά χώρα εγκατάστασης	231
Διάγραμμα 35. Μορφή ολοκλήρωσης ανά κλάδο μητρική επιχείρησης.	236
Διάγραμμα 36. Μητρικές επιχειρήσεις ανά νομό - 2010.....	241
Διάγραμμα 37. Θυγατρικές ανά νομό μητρικής – 2010	241
Διάγραμμα 38. Μετοχικό κεφάλαιο θυγατρικών που κατέχεται ανά νομό μητρικής - 2010.....	241

Διάγραμμα 39. Απόλυτη διαφορά βάσης δεδομένων με συγκεντρωτικά στοιχεία από ΤτΕ	362
Διάγραμμα 40. Ποσοστιαίες μεταβολές βάσης δεδομένων και συγκεντρωτικών στοιχείων της ΤτΕ	363

Αρκτικόλεξα

Α.Ε.Π.	Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν
Α.Εθν.Π	Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν
Α.Ξ.Ε.	Άμεση Ξένη Επένδυση
Δ.Ο.Ε.	Δείκτης Οικονομικής Ελευθερίας
E&A	Έρευνα και Ανάπτυξη
E.E.	Ευρωπαϊκή Ένωση
E.Ξ.Ε.	Έμμεση Ξένη Επένδυση
E.O.K.	Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα
H.Π.A.	Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής
I.O.B.E.	Ίδρυμα Οικονομικών & Βιομηχανικών Ερευνών
K.A.Δ.	Κωδικός Αριθμός Δραστηριότητας
K.A.E.	Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη
N/A	Νοτιοανατολική
O.O.Σ.A.	Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης
O.H.E.	Οργανισμός Ηνωμένων Εθνών
Π.Γ.Δ.Μ.	Πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία της Μακεδονίας
Σ.Δ.Ι.Τ.	Συμπράξεις Δημόσιου & Ιδιωτικού Τομέα
Σ.ΤΑ.Κ.Ο.Δ.	Στατιστική Ταξινόμηση των Κλάδων Οικονομικής Δραστηριότητας
T.Δ.Δ.	Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών
T.Π.Ε.	Τεχνολογίες Πληροφορικής και Επικοινωνιών
TτE	Τράπεζα της Ελλάδος
X.A.A.	Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών
X.K.Θ.	Χρηματιστηριακό Κέντρο Θεσσαλονίκης
A.S.E.A.N.	Association of Southeast Asian Nations
COMECON	Council for Mutual Economic Assistance
E.E.C.	European Economic Community

E.U.	European Union
F.D.I.	Foreign Direct Investment
M.L.M.	Multinomial Logit Model
N.A.C.E.	Nomenclature générale des Activités économiques dans les Communautés européennes
N.A.T.O.	North Atlantic Treaty Organization
O.E.C.D.	Organisation for Economic Co-operation and Development
O.L.I.	Ownership, Location, Internalization
P.O.M.	Product, Operation Mode, Market
U.N.C.T.A.D.	United Nations Conference on Trade and Development
U.N.E.C.E.	United Nations Economic Commission for Europe

Εισαγωγή

Οι αλλαγές που συντελέστηκαν στο διεθνές οικονομικό περιβάλλον από τα μέσα της δεκαετίας του 1980 ήταν τόσο έντονες, ώστε η περίοδος αυτή να χαρακτηριστεί ως δεύτερη περίοδος παγκοσμιοποίησης. Το άνοιγμα των οικονομιών στο διεθνές περιβάλλον, η μείωση των ρυθμίσεων στις αγορές, η βελτίωση της τεχνολογίας, καθώς και μία σειρά άλλων οικονομικών και πολιτικών παραγόντων, οδήγησε την *παγκόσμια οικονομία* στο να μην αποτελείται πλέον απλά από ένα σύστημα ανεξάρτητων εθνικών κρατών, αλλά από ένα σύμπλεγμα οικονομιών με στενές και αμοιβαίες οικονομικές και πολιτικές σχέσεις (Γεωργόπουλος, 1998, σ. 22).

Κατά την περίοδο αυτή, παρατηρήθηκε ραγδαία αύξηση τόσο των εμπορικών ροών, όσο και των ροών χρήματος και κεφαλαίου. Στο πλαίσιο αυτό, οι πολυεθνικές επιχειρήσεις, οι οποίες αποτελούν μία από τις πλέον εξελιγμένες μορφές εταιρικής ολοκλήρωσης, σημείωσαν έκρηξη, οδηγώντας σε αύξηση του ακαδημαϊκού ενδιαφέροντος για το φαινόμενο (Κιτωνάκης και Κόντης, 2005, σ. 265-266).

Όσον αφορά στη σχέση της Ελλάδας με τις Α.Ξ.Ε., σε αντίθεση με τις εισροές Α.Ξ.Ε. στη χώρα που έχουν μελετηθεί αρκετά από τη δεκαετία του '60 έως σήμερα, ελάχιστα έχει ερευνηθεί το φαινόμενο των ελληνικών Α.Ξ.Ε. στην αλλοδαπή. Οι μελέτες, οι οποίες έχουν γίνει για τις ελληνικές Α.Ξ.Ε., περιορίζονται χωρικά ή κλαδικά.

Τα κενά που διαπιστώνονται στην υπάρχουσα βιβλιογραφία και θα επιχειρηθούν να καλυφθούν μέσω της παρούσας μελέτης αφορούν:

- 1) Στη συνολική αποτύπωση (χωρική και κλαδική) των ελληνικών Α.Ξ.Ε.
- 2) Στη μελέτη των παραγόντων που καθορίζουν την ένταση της διεθνοποίησης των ελληνικών επιχειρήσεων.
- 3) Στη μελέτη των παραγόντων που καθορίζουν τον τόπο εγκατάστασης των ελληνικών Α.Ξ.Ε.

- 4) Στην εξέταση των μεγάλων πολυεθνικών επιχειρήσεων, που δραστηριοποιήθηκαν μετά το 1998, και οι οποίες ελάχιστη ομοιότητα είχαν με τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις της προηγούμενης περιόδου.
- 5) Στην εξέταση των νεότερων τόπων εγκατάστασης των ελληνικών Α.Ξ.Ε.
- 6) Στην ανάλυση και ερμηνεία του φαινομένου της εξωστρέφειας των ελληνικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, το οποίο έχει πάρει μεγάλες διαστάσεις την τελευταία δεκαετία.
- 7) Στην επίδραση της κρίσης στις ελληνικές Α.Ξ.Ε.

Η μελέτη αυτή αποτελεί την πρώτη ολοκληρωμένη προσπάθεια **καταγραφής και χαρτογράφησης του συνόλου των ελληνικών Α.Ξ.Ε., τόσο σε κλαδικό όσο και σε γεωγραφικό επίπεδο**, σε βάθος δέκα ετών (2001-2010). Στο εμπειρικό της μέρος διερευνάται η επίδραση προσδιοριστικών παραγόντων στις ελληνικές Α.Ξ.Ε., συνεισφέροντας κατά αυτόν τον τρόπο στην έρευνα που γίνεται διεθνώς.

Βασική καινοτομία της μελέτης είναι ότι επιχειρείται η διερεύνηση των προσδιοριστικών παραγόντων σε ένα ευρύτερο πλαίσιο, ερευνώντας, παράλληλα, παράγοντες που εντοπίζονται στη χώρα εγκατάστασης, αλλά και παράγοντες που εντοπίζονται στο εσωτερικό της επιχείρησης. Η πολυεπίπεδη αυτή ανάλυση βασίζεται στο εκλεκτικό υπόδειγμα του Dunning. Σύμφωνα με αυτό, η μορφή διεθνοποίησης της επιχείρησης καθορίζεται από τρεις κατηγορίες πλεονεκτημάτων. Αυτές είναι τα ιδιοκτησιακά πλεονεκτήματα, τα πλεονεκτήματα τοποθεσίας και τα πλεονεκτήματα εσωτερικοποίησης. Για να επιλέξει μία επιχείρηση τη μορφή διεθνοποίησης της Άμεσης Ξένης Επένδυσης, πρέπει να συντρέχουν και οι τρεις κατηγορίες πλεονεκτημάτων.

Η παρούσα μελέτη **βασίζεται σε πρωτογενή στοιχεία, τα οποία συλλέγει η Τράπεζα της Ελλάδος** για το σύνολο των ελληνικών επιχειρήσεων που διαθέτουν Άμεση Ξένη Επένδυση. Τα εν λόγω στοιχεία **δεν έχουν δημοσιευτεί και δεν έχουν χρησιμοποιηθεί** σε αυτό το εύρος σε άλλη έρευνα στο παρελθόν. Μία ακόμη πρωτοτυπία και βασική συνεισφορά της παρούσας μελέτης στη διεθνή βιβλιογραφία είναι ότι αποτελεί μία από τις ελάχιστες μελέτες, η οποία ερευνά **το σύνολο των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων μίας χώρας, χρησιμοποιώντας δεδομένα σε επίπεδο επιχείρησης**. Οι περισσότερες αντίστοιχες μελέτες, χρησιμοποιούν συγκεντρωτικά

στοιχεία σε κλαδικό ή γεωγραφικό επίπεδο, λόγω έλλειψης αναλυτικών στοιχείων σε επίπεδο επιχείρησης, ενώ οι ελάχιστες που χρησιμοποιούν στοιχεία σε επίπεδο επιχείρησης, βασίζονται σε κάποιο δείγμα επιχειρήσεων ή χωρών εγκατάστασης.

Η μελέτη διαρθρώνεται ως εξής:

Στην εισαγωγή της προσδιορίζονται το ερευνητικό αντικείμενο και ερωτήματα της μελέτης.

Το πρώτο κεφάλαιο αποτελείται από την αποσαφήνιση των βασικών εννοιών, την επισκόπηση της βιβλιογραφίας γύρω από τις θεωρίες Α.Ξ.Ε., τους προσδιοριστικούς παράγοντες και τις μορφές μέσω των οποίων εκδηλώνονται. Ακολουθεί η επισκόπηση της σχετικά περιορισμένης βιβλιογραφίας των ελληνικών Α.Ξ.Ε., ενώ το κομμάτι της βιβλιογραφίας που αφορά στις τράπεζες, παρουσιάζεται ξεχωριστά.

Το δεύτερο κεφάλαιο είναι περιγραφικό και παρουσιάζει συνοπτικά το φαινόμενο της διεθνοποίησης της παραγωγής σε παγκόσμια βάση, κυρίως μέσω της παράθεσης ποσοτικών στοιχείων. Ξεκινά με μία ιστορική αναδρομή του φαινομένου σε παγκόσμιο επίπεδο, και συνεχίζεται με την ανάλυση της υφιστάμενης κατάστασης σε γεωγραφικό και κλαδικό επίπεδο.

Το τρίτο κεφάλαιο περιγράφει και χαρτογραφεί τις ελληνικές Α.Ξ.Ε. σε κλαδικό και γεωγραφικό επίπεδο. Αρχικά, ξεκινά με την ιστορική αναδρομή των ελληνικών Α.Ξ.Ε., μέσα από την επισκόπηση της σχετικής βιβλιογραφίας και μέσω της παράθεσης κάποιων δευτερογενών, δημοσιευμένων στατιστικά, στοιχείων που αντλήθηκαν κυρίως από την U.N.C.T.A.D. Ακολουθεί μία σε βάθος ανάλυση των ελληνικών Α.Ξ.Ε. για την περίοδο 2001-2010, μέσω της επεξεργασίας των στοιχείων της Τράπεζας της Ελλάδος. Το κεφάλαιο ολοκληρώνεται με την εξαγωγή συμπερασμάτων, τα οποία τροφοδοτούν το επόμενο κεφάλαιο της μελέτης, που είναι η εμπειρική έρευνα.

Στο τέταρτο κεφάλαιο γίνεται η εμπειρική διερεύνηση των ερωτημάτων με την επεξεργασία των στοιχείων οικονομετρικά και με την παρουσίαση των αποτελεσμάτων. Αρχικά, γίνεται η περιγραφή αντίστοιχων μελετών της διεθνούς βιβλιογραφίας, και ακολουθεί η περιγραφή της βάσης δεδομένων που έχει δημιουργηθεί για τις ανάγκες της παρούσας μελέτης. Εν συνεχεία, αναλύεται η

οικονομετρική μέθοδος που υιοθετείται και ακολουθεί εκτενής ανάπτυξη της βιβλιογραφίας, που αφορά στους προσδιοριστικούς παράγοντες των Α.Ξ.Ε. που περιλαμβάνονται στη βάση δεδομένων. Το κεφάλαιο ολοκληρώνεται με την εξαγωγή και τη συζήτηση των συμπερασμάτων της εμπειρικής μελέτης.

Τέλος, η μελέτη καταλήγει στη συζήτηση των συμπερασμάτων και των προτάσεων πολιτικής, ενώ, παράλληλα, επισημαίνονται οι περιορισμοί της παρούσας μελέτης και οι προτάσεις για μελλοντική έρευνα.

Κεφάλαιο 1. Μορφές και αίτια πολυεθνικοποίησης της παραγωγής

Το παρόν κεφάλαιο αποτελεί μία βασική επισκόπηση της βιβλιογραφίας του επιστημονικού πεδίου της μελέτης. Σκοπός του κεφαλαίου είναι να δώσει μία συνοπτική παρουσίαση των θεωριών του γνωστικού αντικειμένου και του θέματος που πραγματεύεται η παρούσα μελέτη. Ας σημειωθεί ότι δεν είναι δυνατόν, στο πλαίσιο του κεφαλαίου αυτού, να αναλυθεί το σύνολο του θεωρητικού πλαισίου που διέπει τη διεθνοποίηση των επιχειρήσεων και τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις, ούτε να αναλυθούν εις βάθος οι θεωρίες που περιγράφονται, καθώς και η κριτική τους.

Το κεφάλαιο ξεκινά με την αποσαφήνιση των βασικών εννοιών. Ακολουθεί η περιγραφή των επιλογών διεθνοποίησης της επιχείρησης, και εν συνεχεία γίνεται προσπάθεια εμβάθυνσης της επιλογής διεθνοποίησης μέσω Α.Ξ.Ε. Συγκεκριμένα, περιγράφονται, αρχικά, οι επιλογές εισόδου στη χώρα εγκατάστασης μέσω Α.Ξ.Ε., κι έπειτα περιγράφεται η επιλογή μορφής ολοκλήρωσης. Ακολουθεί η επισκόπηση των βασικών θεωριών Α.Ξ.Ε., καταλήγοντας στο εκλεκτικό υπόδειγμα OLI και στα κίνητρα διεθνούς παραγωγής του Dunning, τα οποία αποτελούν και το πλαίσιο ανάλυσης της παρούσας μελέτης. Η επισκόπηση της διεθνούς βιβλιογραφίας ολοκληρώνεται με την ανάλυση των προσδιοριστικών παραγόντων προσέλκυσης Α.Ξ.Ε, που αφορούν στη χώρα εγκατάστασης. Έπεται η επισκόπηση της σχετικά περιορισμένης βιβλιογραφίας για τις ελληνικές Α.Ξ.Ε, ενώ το κομμάτι της βιβλιογραφίας, το οποίο αφορά στις τράπεζες, παρουσιάζεται ξεχωριστά.

1.1. Αποσαφήνιση εννοιών

Στην παρούσα εργασία, η διεθνής κίνηση κεφαλαίου αποτελεί μία από τις κεντρικές έννοιες. Ο παραδοσιακός ορισμός του κεφαλαίου είναι αυτός του συντελεστή, ο οποίος χρησιμοποιείται στην παραγωγή αγαθών (Samuelson & Nordhaus, 2000, σ. 607). Στην παρούσα μελέτη χρησιμοποιείται μία πιο ευρεία έννοια του κεφαλαίου. Ως κεφάλαιο ορίζεται οτιδήποτε μπορεί να γίνει αντικείμενο κτήσης, οτιδήποτε μπορεί να εκφραστεί με χρηματικούς όρους και μπορεί να αποφέρει στον κάτοχό του μελλοντικό οικονομικό όφελος. Το κεφάλαιο μπορεί να είναι υλικό όπως ακίνητα, αυτοκίνητα, εξοπλισμός κ.λπ., ή άυλο όπως χρήμα, μετοχές, ομόλογα, λογαριασμοί τραπεζών κ.λπ.

Όπως όλα τα οικονομικά αγαθά, έτσι και το κεφάλαιο υπόκειται στους νόμους της προσφοράς και της ζήτησης και αποτελεί αντικείμενο συναλλαγής. Αξίζει να σημειωθεί ότι η ζήτηση κεφαλαίου είναι παράγωγη της ζήτησης για μελλοντική παραγωγή και κατανάλωση. Σε αυτό το σημείο, θα μας αποσχολήσουν οι κεφαλαιακές συναλλαγές μεταξύ δρώντων που είναι εγκατεστημένοι σε διαφορετικές χώρες. Σύμφωνα με τον ορισμό που δίνει το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, η κίνηση κεφαλαίων αποτελείται από α) Άμεσες Ξένες Επενδύσεις, β) επενδύσεις χαρτοφυλακίου, γ) άλλες βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες ροές και δ) αποθέματα και υποχρεώσεις που δημιουργούν αντίστοιχη αυξομείωση σε αποθέματα, καθώς και υποχρεώσεις ξένων αρχών (International Monetary Fund, 1992, σ. 17).

Αντικείμενο της εργασίας είναι η διεθνοποίηση των επιχειρήσεων μέσω Α.Ξ.Ε. Έως και σήμερα, δεν υπάρχει ένας κοινά αποδεκτός ορισμός για τη διεθνοποίηση των επιχειρήσεων. Από τους πρώτους ορισμούς που δόθηκαν ήταν «η εξωστρέφεια των δραστηριοτήτων των επιχειρήσεων» (Pieray, 1978). Ακολούθησε ένας πιο διευρυμένος ορισμός, ο οποίος λάμβανε υπόψη τόσο την επίδραση των επιχειρήσεων στο διεθνές περιβάλλον όσο και την επίδραση του διεθνούς περιβάλλοντος στις επιχειρήσεις (Morgan & Katsikeas, 1997, σ. 71). «*Η διαδικασία κατά την οποία οι επιχειρήσεις αυξάνουν την ανάμιξή τους σε διεθνή εγχειρήματα*» (Welch & Luostarinen, 1988, σ. 36) είναι ο ορισμός που χρησιμοποιείται συχνότερα στη βιβλιογραφία, ως σημείο αναφοράς. Ένας άλλος ορισμός είναι «*η διαδικασία κατά την οποία οι επιχειρήσεις αναγνωρίζουν την έμμεση και άμεση επιρροή του*

διεθνούς περιβάλλοντος στη λειτουργία τους και διενεργούν συναλλαγές με άλλες χώρες» (Beamish, 1990).

Ένας ορισμός επιχειρείται να δοθεί και μέσα από την παρούσα μελέτη, ως επέκταση του ορισμού των Welch και Luostarinen (1988, σ. 36), και είναι ο εξής:

Πολυεθνικοποίηση είναι η διαδικασία κατά την οποία οι επιχειρήσεις αυξάνουν την αλληλεπίδρασή τους με δρώντες στο διεθνές περιβάλλον. Το γεγονός αυτό, τις καθιστά αναπόσπαστο κομμάτι ενός συστήματος, από το οποίο εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό η λειτουργία τους και η διαδικασία λήψης αποφάσεών τους.

Αξίζει να σημειωθεί ότι η διεθνοποίηση δεν αποτελεί μία διαδικασία, η οποία κινείται πάντα προς τα εμπρός, αλλά μπορεί να κινείται και προς τα πίσω, μεταβαίνοντας από εντονότερες μορφές διεθνοποίησης όπως είναι οι Α.Ξ.Ε., σε χαλαρότερες όπως είναι το διεθνές εμπόριο (Chetty, 1999, σ. 139).

Όσον αφορά στον ορισμό της Α.Ξ.Ε., θα μπορούσε να ειπωθεί ότι είναι η επένδυση που αποσκοπεί στη δημιουργία ή στον έλεγχο μίας εγκατάστασης, (establishment) που βρίσκεται εκτός της χώρας του επενδυτή. Η Α.Ξ.Ε. δεν περιλαμβάνει μόνο την αρχική επένδυση της μητρικής επιχείρησης, αλλά και όλες τις μεταγενέστερες επενδύσεις.

Ο Humei, στο πρώτο κεφάλαιο της περίφημης διδακτορικής του μελέτης (1960, σ.11-13), επιχειρεί ένα διαχωρισμό ανάμεσα στις Α.Ξ.Ε. και τις επενδύσεις χαρτοφυλακίου. Σε πρώτο επίπεδο, επικεντρώνεται στο στοιχείο του ελέγχου που χαρακτηρίζει τις Α.Ξ.Ε. Για να ορίσει το ποσοστό ελέγχου που απαιτείται για να χαρακτηριστεί μία ξένη επένδυση ως άμεση, χρησιμοποίησε τον ορισμό του Υπουργείου Εμπορίου των Η.Π.Α. Βάσει αυτού, αμερικανική Α.Ξ.Ε. είναι αυτή, της οποίας το κεφάλαιο κατέχεται εξ ολοκλήρου ή σε ποσοστό μεγαλύτερο του 25% από Αμερικανό επενδυτή ή από ομάδα στενά συνδεδεμένων αμερικανικών συμφερόντων (affiliated). Επίσης, αμερικανική Α.Ξ.Ε. θεωρούνταν, τότε, μία ξένη επένδυση, της οποίας τουλάχιστον ποσοστό 50% κατέχονταν από Αμερικανούς πολίτες, ανεξάρτητα αν αυτοί εκπροσωπούσαν στενά συνδεδεμένα συμφέροντα ή όχι.

Οι Pantelidis και Kyrkilis (2005, σ. 511) αναφέρουν ότι μία Α.Ξ.Ε. αφορά στη μεταφορά σε μία θυγατρική εταιρία μετοχικού κεφαλαίου και ενδιάμεσων πόρων,

οι οποίοι είναι είτε υλικοί όπως μηχανήματα, είτε άυλοι όπως διοικητική και οργανωσιακή τεχνογνωσία. Η μεταφορά δε των πόρων διεξάγεται υπό καθεστώς κοινής ιδιοκτησίας και ελέγχου.

Οι Daniela και Radebaugh (1996, σ. 286-287) ορίζουν ότι Α.Ξ.Ε. είναι η εγκατάσταση παραγωγικής μονάδας σε μία τρίτη χώρα, στην οποία παράγεται είτε ένα τελικό προϊόν είτε τα ενδιάμεσα μέρη του.

Σύμφωνα με παλαιότερους ορισμούς του Ο.Ο.Σ.Α. και του Δ.Ν.Τ. (I.M.F., 1993, σ. 86), Άμεση Ξένη Επένδυση είναι η απόκτηση μεριδίου από μία οικονομική μονάδα μίας άλλης οικονομίας. Η κατοχή του μεριδίου συνεπάγεται μακροχρόνια σχέση μεταξύ του ξένου επενδυτή και της επιχείρησης, καθώς και σημαντικό βαθμό επιρροής του επενδυτή στη διοίκηση της επιχείρησης. Η άμεση επένδυση περιλαμβάνει τόσο την αρχική συναλλαγή μεταξύ επενδυτή και ξένης επιχείρησης όσο και τις επακόλουθες κεφαλαιακές ροές μεταξύ αυτών, καθώς και μεταξύ των συνδεδεμένων επιχειρήσεων, είτε αυτές είναι συνεταιριζόμενες είτε όχι. (Ο.Ε.Κ.Δ., 1997, σ.7). Σύμφωνα με τον ορισμό αυτό, “η ξένη επένδυση για να θεωρηθεί άμεση και να διακριθεί από την επένδυση χαρτοφυλακίου, πρέπει να έχει ως αποτέλεσμα τον έλεγχο ποσοστού 10% ή μεγαλύτερου των μετοχών ή των ψήφων στο Δ.Σ. μίας επιχείρησης”. Ωστόσο, ο ορισμός αυτός αποδεικνύεται εσφαλμένος σε ορισμένες περιπτώσεις. Για το λόγο αυτό, αρκετοί οργανισμοί προσδιορίζουν την άμεση επένδυση, βάσει ενός συνδυασμού χαρακτηριστικών όπως η εκπροσώπηση στο σώμα των διευθυντών, η συμμετοχή στη χάραξη πολιτικής, οι υλικές ενδοεπιχειρησιακές συναλλαγές, η ανταλλαγή διοικητικού προσωπικού, η παροχή τεχνογνωσίας και η παροχή μακροπρόθεσμων δανείων, με χαμηλότερα επιτόκια από αυτά των αγορών (Ο.Ε.Κ.Δ., 1997, σ. 8).

Έγινε, λοιπόν, αντιληπτό ότι υπάρχουν πολλές απόψεις σχετικά με το πώς διαχωρίζουμε μία άμεση από μία έμμεση ξένη επένδυση. Η άποψη που έχει υιοθετηθεί από τους περισσότερους διεθνείς οργανισμούς, σήμερα, και που θα υιοθετηθεί και στην παρούσα μελέτη είναι ότι **Άμεση Ξένη Επένδυση είναι η επένδυση που οδηγεί σε απόκτηση ίσης ή μεγαλύτερης από το 10% του μετοχικού κεφαλαίου ή/και των ψήφων στο διοικητικό συμβούλιο της αλλοδαπής παραγωγικής μονάδας** (Ο.Ε.Κ.Δ., 2008a, σ. 67).

Τα ποσά, τα οποία προσμετρώνται και αθροίζουν σε μία Άμεση Ξένη Επένδυση, είναι τα εξής:

- 1) Μετοχικό κεφάλαιο. Αφορά σε κεφάλαιο το οποίο κατέχει η μητρική εταιρία επί της θυγατρικής, καθώς και μη χρηματικές κεφαλαιακές εισφορές όπως π.χ. εξοπλισμός.
- 2) Επανεπενδυθέντα κέρδη. Αφορά στο μερίδιο των κερδών, τα οποία, όμως, δεν της διανέμονται και αναλογούν στη μητρική εταιρεία βάσει της συμμετοχής της στο κεφάλαιο της θυγατρικής.
- 3) Ενδοεταιρικός δανεισμός. Αφορά σε κάθε άλλη μορφή συναλλαγής, η οποία δημιουργεί απαιτήσεις και υποχρεώσεις μεταξύ της μητρικής και της θυγατρικής επιχείρησης (O.E.C.D., 2008a, σ. 60-62; Duce, 2003, σ. 5).

Τα παραπάνω συστατικά μέρη παρουσιάζονται σε καθαρά ποσά μετά από συμψηφισμό. Μπορεί, δηλαδή, και η θυγατρική επιχείρηση να χορηγήσει δάνειο ή να αποκτήσει μετοχικό κεφάλαιο επί της μητρικής επιχείρησης (reverse investment). Τα ποσά αυτά θεωρούνται ως Α.Ξ.Ε. της θυγατρικής επιχείρησης επί της μητρικής και αφαιρούνται από τον υπολογισμό της αρχικής Α.Ξ.Ε. της μητρικής επιχείρησης.

Στην παρούσα μελέτη γίνεται συχνά διάκριση μεταξύ αποθεμάτων και ροών Α.Ξ.Ε. Τα αποθέματα Α.Ξ.Ε. αναφέρονται στην αποτίμηση σε χρηματικές μονάδες των Α.Ξ.Ε. που κατέχει μία οικονομική μονάδα (επιχείρηση, χώρα κ.λπ.) σε μία άλλη, σε μία δεδομένη χρονική στιγμή. Αντίστοιχα, οι ροές Α.Ξ.Ε. αναφέρονται στη διαφορά των Α.Ξ.Ε. σε χρηματικές μονάδες μεταξύ δύο χρονικών στιγμών.¹

Φορείς των Α.Ξ.Ε. είναι κυρίως οι πολυεθνικές επιχειρήσεις, των οποίων η παρουσία έχει ενισχυθεί σημαντικά από τα μέσα της δεκαετίας του 1980 (Evans, 2005, σ. 4), προκαλώντας, παράλληλα, την αύξηση του ακαδημαϊκού ενδιαφέροντος για το φαινόμενο (Κιτωνάκης και Κόντης, 2005, σ. 265-266). Η πολυεθνική

¹ Μία διευκρίνιση που πρέπει να γίνει, αφορά στις μεταβολές στις ροές και στα αποθέματα. Η μείωση εισροών δε σημαίνει ότι δεν υπάρχουν εισροές, απλά ότι μειώνεται το ποσό που εισρέει στη χώρα σε σχέση με το προηγούμενο έτος, κι επομένως το απόθεμα Α.Ξ.Ε. συνεχίζει να αυξάνεται. Έτσι, μπορεί να φαίνεται παράδοξο σε μία περίοδο, κατά την οποία έχουμε μείωση των εισροών, το απόθεμα να συνεχίζει να αυξάνεται.

επιχείρηση αποτελεί μία από τις πλέον εξελιγμένες μορφές εταιρικής ολοκλήρωσης, και ορίζεται ως η επιχείρηση, η οποία διαθέτει παρουσία με τη μορφή εγκατεστημένων θυγατρικών ή/και ελέγχει παραγωγικές διαδικασίες προστιθέμενης αξίας σε περισσότερες από μία χώρες. Στη βιβλιογραφία συναντάται συχνότερα ο όρος πολυεθνική επιχείρηση (multinational enterprise) από τον όρο πολυεθνική εταιρία (multinational company). Η διάκριση ανάμεσα στις δύο έννοιες είναι ιδιαίτερα λεπτή. Φαίνεται ότι ο πρώτος όρος χρησιμοποιείται για να εστιαστεί το ενδιαφέρον στη συνεργασία, στην κορυφή της διοικητικής ιεραρχίας σε μία πολυεθνική επιχείρηση, δηλαδή, στη μητρική της. Αντίθετα, ο όρος πολυεθνική εταιρία συχνά αποδίδεται σε μία θυγατρική μίας πολυεθνικής επιχείρησης, χωρίς όμως αυτή η διάκριση να είναι απόλυτη (Caves, 1982, σ. 1).

Έχουν δοθεί πολυάριθμοι ορισμοί για την πολυεθνική επιχείρηση, με τους περισσότερους να ορίζουν ότι πολυεθνική είναι η επιχείρηση η οποία έχει παρουσία σε πάνω από μία χώρες. Αυτός είναι και ο ορισμός ο οποίος ακολουθείται στην παρούσα μελέτη. Κάποιοι άλλοι ορισμοί δίνονται παρακάτω:

Ο Κυρκιλής (2002, σ. 11-17) αναφέρει ότι πολυεθνικές ονομάζονται οι επιχειρήσεις που κατέχουν ή ασκούν έλεγχο σε παραγωγικές μονάδες, οι οποίες είναι εγκατεστημένες σε περισσότερες από μία χώρες. Ανεξάρτητα από το ποσοστό της θυγατρικής, το οποίο κατέχει η μητρική, θεωρείται ότι ασκεί έλεγχο όταν καθορίζει τη συμπεριφορά της σε ζητήματα όπως η επιλογή τεχνολογίας, η σχέση με τις εθνικές κυβερνήσεις, οι εργασιακές σχέσεις, η επενδυτική πολιτική, οι πηγές πρώτων υλών, ενδιάμεσων αγαθών και υπηρεσιών κ.λπ. Τις παραπάνω σχέσεις ελέγχου ο Κυρκιλής τις ονομάζει άμεσες. Επίσης, αναφέρει ότι υπάρχουν και έμμεσες σχέσεις όπως οι συμφωνίες licensing, franchising και υπεργολαβιών, στις οποίες η κύρια επιχείρηση, χωρίς να κατέχει ποσοστό αλλοδαπής, μπορεί να ελέγχει την ποιότητα της παραγωγής.

Ο Buckley (1985, σ. 1-2) ορίζει ότι “Πολυεθνική ονομάζεται η επιχείρηση στην οποία ανήκει η παραγωγή προϊόντων και υπηρεσιών σε περισσότερες από μία χώρες”.

Ο Markusen (1995, σ. 170) ορίζει ότι πολυεθνικές είναι οι επιχειρήσεις, οι οποίες εμπλέκονται σε Α.Ξ.Ε., μέσω των οποίων η μητρική επιχείρηση ελέγχει ένα σημαντικό ποσοστό σε μία ξένη επιχείρηση ή εγκαθιστά εξ ολοκλήρου μία θυγατρική σε μία ξένη χώρα.

Ο Dunning ορίζει ότι πολυεθνική είναι η επιχείρηση που έχει συμμετοχή σε Α.Ξ.Ε. και ελέγχει τις δραστηριότητες προστιθέμενης αξίας, σε περισσότερες από μία χώρες (Dunning, 1996, σ. 3).

Σε μία πολυεθνική επιχείρηση, γίνεται διάκριση μεταξύ της μητρικής επιχείρησης και της θυγατρικής ή των θυγατρικών επιχειρήσεων. Αρχικά, ως επιχείρηση ορίζουμε κάθε οργανωσιακή μονάδα, όταν την αντιμετωπίζουμε ως παραγωγό αγαθών και υπηρεσιών. Ο όρος επιχείρηση μπορεί να αναφέρεται σε εταιρία (corporation), οιονεί εταιρία (quasi-corporation)², μη κερδοσκοπικό οργανισμό ή επιχείρηση χωρίς νομική προσωπικότητα (unincorporated enterprise)³ (EC-IMF-OECD-UN-World Bank, 2008, σ. 66-70).

Μητρική επιχείρηση (parent company) είναι η επιχείρηση η οποία έχει τον έλεγχο μίας ή περισσότερων επιχειρήσεων. Όταν αναφερόμαστε σε πολυεθνικές επιχειρήσεις, μητρική επιχείρηση είναι αυτή που ελέγχει μία ή περισσότερες επιχειρήσεις, εκτός των συνόρων της χώρας στην οποία εδρεύει. Συχνά, στην ξενόγλωσση βιβλιογραφία χρησιμοποιείται ο όρος holding company, αντί του όρου parent company. Στην παρούσα μελέτη, δεν χρησιμοποιείται ο εν λόγω όρος, για να μην υπάρξει σύγχυση με τις εταιρίες συμμετοχών (holdings).

Όσον αφορά στις θυγατρικές επιχειρήσεις, σύμφωνα με τον Ο.Ο.Σ.Α. (O.E.C.D., 2008, σ. 50-57), κατηγοριοποιούνται βάσει του ελέγχου στον οποίο υπόκεινται από τη μητρική επιχείρηση, ως εξής:

Θυγατρική επιχείρηση⁴ (Subsidiary)

Είναι η επιχείρηση στην αλλοδαπή, όπου η μητρική επιχείρηση (ή θυγατρικές της μητρικής επιχείρησης) ελέγχει περισσότερο από το 50% του μετοχικού ή του Διοικητικού της Συμβουλίου.

² Οιονεί εταιρεία είναι μία επιχείρηση, η οποία, αν και δεν έχει επίσημα εταιρική μορφή, συμπεριφέρεται ως τέτοια. Συναντάται κυρίως σε οργανισμούς του δημοσίου.

³ Επιχείρηση χωρίς νομική προσωπικότητα είναι η επιχείρηση, η οποία δεν έχει νομική προσωπικότητα και δεν μπορεί να χαρακτηριστεί ως οιονεί εταιρεία.

⁴ Στην παρούσα διατριβή, χάριν ευκολίας, με τον όρο θυγατρική επιχείρηση εννοούνται όλες οι επιχειρήσεις Άμεσης Ξένης Επένδυσης.

Συνδεδεμένη επιχείρηση (Associate)

Είναι η επιχείρηση στην αλλοδαπή, όπου η μητρική επιχείρηση (ή θυγατρικές ή συνδεδεμένες επιχειρήσεις της μητρικής επιχείρησης) ελέγχει ποσοστό μεταξύ 10% και 50% του μετοχικού ή του Διοικητικού της Συμβουλίου.

Υποκατάστημα (Branch)

Είναι μία άμεση επένδυση στην αλλοδαπή, η οποία δεν διαθέτει ξεχωριστή νομική προσωπικότητα, αλλά ανήκει και ελέγχεται από την μητρική επιχείρηση ή από κάποια κοινοπραξία (Joint Venture) στην οποία συμμετέχει η μητρική επιχείρηση⁵.

Κάποια βασικά πλεονεκτήματα, τα οποία προκύπτουν από τον αυξημένο έλεγχο της μητρικής επιχείρησης επί της θυγατρικής της, είναι η καλύτερη εφαρμογή της επιχειρησιακής στρατηγικής της μητρικής επιχείρησης ή του ομίλου, η δημιουργία οικονομιών κλίμακας, η βελτίωση της θέσης της στην παγκόσμια/περιφερειακή αγορά και η αυξημένη κερδοφορία από τον κύκλο εργασιών της θυγατρικής ανάλογα με το κατεχόμενο μετοχικό κεφάλαιο.

Βασικά μειονεκτήματα του αυξημένου ελέγχου είναι η μεγάλη δέσμευση κεφαλαίου και πόρων που απαιτούνται από τη μητρική επιχείρηση και κατ' επέκταση το μεγαλύτερο ρίσκο, το οποίο αναλαμβάνει σε περίπτωση αποτυχίας της επένδυσης. Επίσης, μία θυγατρική επιχείρηση, η οποία προσλαμβάνεται ως «ξένη» στη συνείδηση των δρώντων της χώρας εγκατάστασης, μπορεί να αντιμετωπιστεί με σκεπτικισμό, ειδικά σε περιόδους εσωστρέφειας της χώρας εγκατάστασης ή σε περίπτωση πολιτικών προστριβών με τη χώρα βάσης της μητρικής επιχείρησης (Μελάς και Πολλάλης, 2005, σ. 230-231).

Κοινοπραξία

Κοινοπραξία (Joint Venture) ονομάζεται η επιχείρηση στην οποία δύο η περισσότερα μέρη έχουν τον έλεγχο του μετοχικού της κεφαλαίου, με αποτέλεσμα κανένα από τα μέρη να μην μπορεί να την ελέγξει μονομερώς. Μία κοινοπραξία

⁵ Αξίζει να σημειωθεί ότι, βάσει της διεθνούς κατηγοριοποίησης, στην οποία βασίζεται η παρούσα ανάλυση, υποκαταστήματα θεωρούνται οποιαδήποτε ακίνητα και κινητά (εφόσον αυτά λειτουργούν τουλάχιστον ένα χρόνο στη χώρα και φορολογούνται σε αυτή), δεν έχουν νομική προσωπικότητα και ανήκουν σε μη κατοίκους, ανεξάρτητα εάν αυτοί έχουν ή όχι νομική προσωπικότητα.

μπορεί να είναι είτε μία ξεχωριστή νομική οντότητα, η οποία ελέγχεται από τα συμβαλλόμενα μέρη ή να μην είναι ξεχωριστή νομική οντότητα. Στη δεύτερη περίπτωση, τα συμβαλλόμενα μέρη απλώς ασκούν κοινό έλεγχο στα κεφάλαιά της ή αφιερώνουν κεφαλαιουχικό τους εξοπλισμό για την επίτευξη ενός έργου.

1.2. Μορφές διεθνοποίησης

Η διεθνοποίηση μίας επιχείρησης είναι μία διαδικασία, η οποία μπορεί να αναλυθεί σε διάφορα επίπεδα. Μπορεί να αναλυθεί με κριτήριο την παρουσία επενδύσεων της επιχείρησης εκτός των συνόρων (π.χ. εξαγωγές ή άμεση ξένη επένδυση), το βαθμό συμμετοχής της επιχείρησης στην ξένη επένδυση (μερικός έλεγχος, κοινοπραξία ή πλήρης έλεγχος), την απόφαση για δημιουργία πρωτογενούς ή δευτερογενούς επένδυσης (greenfield or acquisition), καθώς και με άλλα κριτήρια (Brouthers & Hennart, 2007, σ. 395-397).

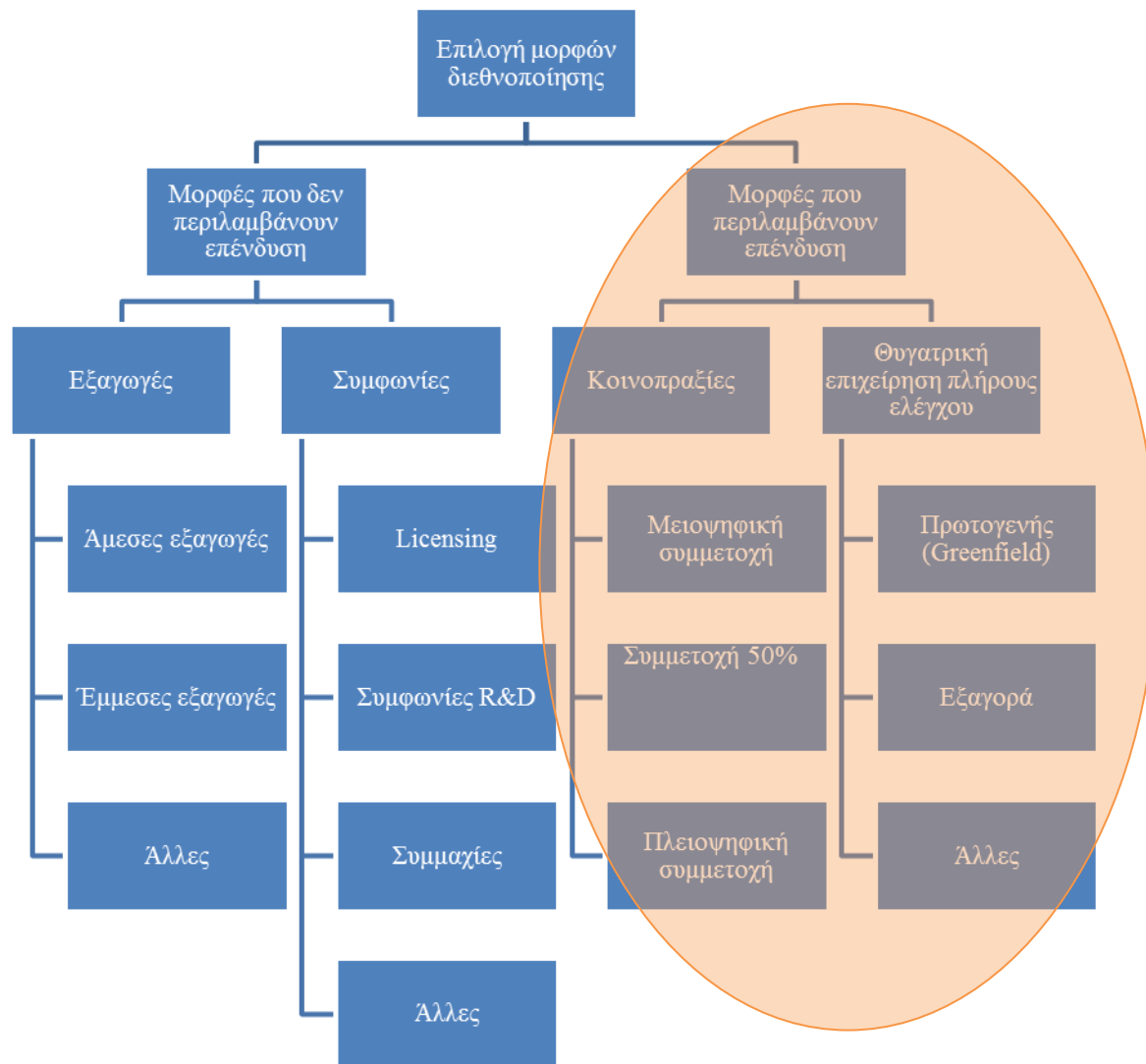
Η μελέτη γύρω από τις επιλογές διεθνοποίησης των επιχειρήσεων ξεκίνησε σχετικά πρόσφατα στη δεκαετία του 1980, με δύο βασικές τάσεις να επικρατούν στη σχετική βιβλιογραφία. Η πρώτη τάση κατατάσσει τις μορφές διεθνοποίησης σε μία αύξουσα ακολουθία, βάσει του ελέγχου που ασκεί η μητρική επιχείρηση και βάσει του ρίσκου που επωμίζεται, ξεκινώντας από μία μικρή συμμετοχή σε μία κοινοπραξία ή από το licensing και φτάνοντας στην πλήρως ελεγχόμενη θυγατρική επιχείρηση.

Η δεύτερη τάση στη βιβλιογραφία, η οποία είναι και η επικρατέστερη, διαχωρίζει τις μορφές διεθνοποίησης σε αυτές που περιλαμβάνουν επένδυση (equity) και σε αυτές που δεν περιλαμβάνουν επένδυση (non-equity). Χαρακτηριστικό γνώρισμα του διαχωρισμού αυτού είναι ότι στις μορφές διεθνοποίησης που περιλαμβάνουν επένδυση, η επιχείρηση-επενδυτής καρπώνεται τα κέρδη από τη δραστηριότητα που αφορά στη διεθνοποίησή της ex-post (αφού γίνει ο κύκλος πωλήσεων της θυγατρικής ή της κοινοπραξίας). Αντίθετα, στις non-equity μορφές, η επιχείρηση καρπώνεται τα κέρδη της ex-ante, βάσει των συμβολαίων εξαγωγών, licensing κ.λπ. (Slangen & Hennart, 2007, σ. 404-405; Brouthers & Hennart, 2007, σ. 397).

Αφού η επιχείρηση επιλέξει μία από τις δύο μορφές διεθνοποίησης, στη συνέχεια έχει να επιλέξει είτε π.χ. εξαγωγές ή συμφωνίες συνεργασίας για την πρώτη

μορφή, είτε κοινοπραξίες ή πλήρη έλεγχο για τη δεύτερη μορφή κ.ο.κ., όπως παρουσιάζεται στο σχήμα που ακολουθεί.

Σχήμα 1.Επιλογή μορφών διεθνοποίησης



Πηγή: Pan & Tse, 2000, σ. 538

Στο παρακάτω κείμενο, αναλύονται οι βασικές επιλογές διεθνοποίησης της επιχείρησης.

1.2.1. Εξαγωγές

Οι εξαγωγές είναι η πιο παραδοσιακή και διαδεδομένη μορφή διεθνοποίησης και περιλαμβάνει την εξαγωγή προϊόντων, η οποία ορίζεται ως η αλλαγή ιδιοκτησίας του προϊόντος από τον κάτοικο της ημεδαπής στον κάτοικο της αλλοδαπής, αλλά και την εξαγωγή υπηρεσιών, η οποία ορίζεται ως η παροχή υπηρεσιών κατοίκων της ημεδαπής σε κατοίκους της αλλοδαπής. Οι εξαγωγές διακρίνονται σε:

Άμεσες εξαγωγές. Είναι η διάθεση του προϊόντος στην αλλοδαπή αγορά, χωρίς κάποιου είδους διαμεσολάβηση ή εκπροσώπηση της επιχείρησης. Βασικό πλεονέκτημα είναι η επίτευξη μεγαλύτερων κερδών, εξαιτίας της απουσίας μεσαζόντων, και ο πλήρης έλεγχος της εμπορικής συναλλαγής από την επιχείρηση. Τα μειονεκτήματα εντοπίζονται κυρίως στη δέσμευση πολλών πόρων της επιχείρησης στα logistics, καθώς και στο γεγονός ότι η απουσία της επιχείρησης από την αγορά-στόχο, της στερεί τη δυνατότητα να έχει επαρκή πληροφόρηση για πτυχές της ζήτησης του προϊόντος της. Για το λόγο αυτό, συχνά προτιμάται, οι επιχειρήσεις που ξεκινούν με άμεσες εξαγωγές, να στοχεύουν σε εγγύτερες χώρες που γνωρίζουν καλά (Delaney, 1998, σ. 67).

Έμμεσες εξαγωγές. Είναι εξαγωγές με κάποιου είδους διαμεσολάβηση στην αγορά-στόχο. Η διαμεσολάβηση μπορεί να αφορά στην προώθηση του προϊόντος και στην εύρεση πελατών, στην οργάνωση του marketing και των παραγγελιών, στη διανομή του προϊόντος ή στην αποκλειστική αγορά του προϊόντος από κάποια επιχείρηση εισαγωγέα. Τα βασικά πλεονεκτήματα της διαμεσολάβησης είναι η ελαχιστοποίηση του ρίσκου, η καλύτερη πληροφόρηση για τη ζήτηση μέσω του διαμεσολαβητή, και η αποφυγή χρησιμοποίησης πόρων της επιχείρησης στις διαδικασίες προώθησης και διακίνησης του προϊόντος. Βασικά μειονεκτήματα είναι η μείωση του κέρδους για την επιχείρηση και ο κίνδυνος απώλειας ελέγχου επί του προϊόντος της (σχέσεις με πελάτες, τιμολόγηση κ.λπ.), όσο μεγαλώνει ο βαθμός εκμετάλλευσης του προϊόντος από τον διαμεσολαβητή (Delaney, 1998, σ. 68).

1.2.2. Συμφωνίες παραχώρησης δικαιώματος εκμετάλλευσης (licensing)

Το licensing είναι η πιο απλή μορφή διεθνοποίησης του ιδιοκτησιακού πλεονεκτήματος της επιχείρησης. Το διεθνές licensing αφορά σε μία συμφωνία ανάμεσα στην επιχείρηση που διαθέτει το ιδιοκτησιακό πλεονέκτημα και σε μία αλλοδαπή επιχείρηση στην οποία δίνει την άδεια εκμετάλλευσης, έναντι εφάπαξ ή συστηματικής αμοιβής. Το αντικείμενο της συναλλαγής μπορεί να είναι ένα προϊόν, το οποίο ο κάτοχος της άδειας ήδη παράγει, μία σύλληψη που μπορεί να αφορά στην παραγωγή ενός προϊόντος ή μία τεχνολογία/καινοτομία που βελτιώνει τη διαδικασία παραγωγής ενός προϊόντος ή ενσωματώνεται σε ένα υφιστάμενο προϊόν, βελτιώνοντάς το. Τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά που διέπουν τη συμφωνία αδειοδότησης, καθορίζονται κατά περίπτωση από τον κάτοχο της άδειας και τον δικαιούχο. Το licensing είναι η καταλληλότερη μέθοδος διεθνοποίησης, όταν το προϊόν/ανταγωνιστικό πλεονέκτημα της επιχείρησης είναι αρκετά ώριμο, αλλά η ίδια δεν έχει τα περιθώρια να ανταπεξέλθει στην προώθησή του στο εξωτερικό και να αντέξει στο διεθνή ανταγωνισμό (Deresky, 2005, σ. 238). Χαρακτηριστικό παράδειγμα Licensing είναι αυτό της Coca Cola, η οποία παρέχει τη βασική ύλη (η οποία αποτελεί και το ιδιοκτησιακό της πλεονέκτημα) για την παρασκευή του αναψυκτικού στις επιχειρήσεις αδειολήπτες (Carter, 1997, σ. 127).

Βασικά πλεονεκτήματα του licensing είναι η εκμετάλλευση του ιδιοκτησιακού πλεονεκτήματος της επιχείρησης, με ελάχιστο ρίσκο και κόστος, η πρόσβαση σε ξένες αγορές και το άνοιγμα για μελλοντικές επενδύσεις σε αυτές. Βασικά μειονεκτήματα είναι τα χαμηλά κέρδη και η απώλεια ελέγχου της επιχείρησης επί του ιδιοκτησιακού της πλεονεκτήματος, με αποτέλεσμα σε ορισμένες περιπτώσεις ο αδειολήπτης να καταλήγει να δρα ανταγωνιστικά του δικαιούχου (Kotler & Armstrong, 2010, σ. 591).

1.2.3. Συμφωνίες δικαιόχρησης (franchising)

Το franchising είναι ένα βήμα εντονότερης μορφής διεθνοποίησης από το licensing. Αφορά σε μία συμφωνία μεταξύ του δικαιούχου και του δικαιούχου, κατά την οποία ο πρώτος δίνει την άδεια στο δεύτερο να παράγει και/ή να διακινεί το προϊόν του (Gillis & Combs, 2009, σ. 553). Επιπροσθέτως, μαζί με την άδεια, ο δικαιούχος παρέχει τεχνογνωσία στο σύνολο της παραγωγής και συχνά αφιερώνει πόρους για την κάλυψη σταθερού κόστους της επιχείρησης του δικαιούχου. Επίσης, ο δικαιούχος θέτει αυστηρά κριτήρια και περιορισμούς στον τρόπο λειτουργίας

του δικαιοδότη και στον τρόπο παραγωγής και διακίνησης του προϊόντος, προκειμένου το προϊόν να διατηρεί τα ποιοτικά κριτήρια, που η ίδια θέτει (Παπαδάκης, 2007, σ. 395-396). Σε σχέση με το licensing, το franchising δίνει μεγαλύτερο έλεγχο του προϊόντος στον δικαιοπάροχο και ελαχιστοποιείται ο κίνδυνος να χάσει τον έλεγχο της παραγωγής και των δίαυλων διανομής. Ωστόσο, προϋποθέτει τη δέσμευση περισσότερων πόρων. Χαρακτηριστικό παράδειγμα διεθνούς franchise είναι τα McDonald's.

1.2.4. Στρατηγικές συμμαχίες

Οι στρατηγικές συμμαχίες αποτελούν κοινοπραξίες οι οποίες έχουν λιγότερο μόνιμο χαρακτήρα, και δημιουργούνται από επιχειρήσεις οι οποίες μοιράζονται πόρους, τεχνογνωσία κ.λπ. στη βάση ενός κοινού συγκεκριμένου σκοπού, ενώ παράλληλα διατηρούν και την ανεξαρτησία στις κινήσεις τους.

Το συνηθέστερο κίνητρο για τη δημιουργία στρατηγικών συμμαχιών είναι η απόκτηση τεχνολογιών παραγωγής, μέσω της διάδοσής τους στα εμπλεκόμενα μέρη. Η διαδικασία της διάδοσης της γνώσης περιλαμβάνει περίπλοκες συμφωνίες, οι οποίες ξεπερνούν το licensing σε ένταση αλληλοελέγχου (Mowery, Oxley & Silverman, 1996, σ. 79). Βασικό πλεονέκτημα των στρατηγικών συμμαχιών είναι η μείωση και ο διαμοιρασμός του κόστους για την ανάπτυξη καινοτομιών και τη βελτίωση της παραγωγικής διαδικασίας, οδηγώντας έτσι σε μία καλύτερη κατανομή των πόρων για όλα τα εμπλεκόμενα μέρη. Το μειονέκτημα των στρατηγικών συμμαχιών εντοπίζεται σε ενδεχόμενη ασύμμετρη κατανομή των βαρών και των κερδών που μπορεί να προκύψουν, καθώς και σε διάφορες προστριβές ανάμεσα στα συμβαλλόμενα μέρη (Παπαδάκης, 2007, σ. 398). Για το λόγο αυτό, οι πιο πετυχημένες στρατηγικές συμμαχίες εντοπίζονται ανάμεσα σε επιχειρήσεις που ανήκουν σε μη ανταγωνιστικούς κλάδους, οι οποίες μοιράζονται κοινές τεχνολογίες ή κοινές αγορές ή παράγουν συμπληρωματικά προϊόντα. Χαρακτηριστικό παράδειγμα ήταν η συμμαχία μεταξύ της Coca-Cola και της Procter & Gamble, προκειμένου η δεύτερη να χρησιμοποιήσει το δίκτυο διανομής της πρώτης (Gonzalez, 2001, σ. 48).

1.2.5. Συμφωνίες παράδοσης έργων «με το κλειδί στο χέρι» (turnkey contracts)

Η συγκεκριμένη μέθοδος διεθνοποίησης αναφέρεται σε μία συμφωνία, κατά την οποία η επιχείρηση που κατέχει το ιδιοκτησιακό πλεονέκτημα, αναλαμβάνει να δημιουργήσει μία νέα παραγωγική μονάδα για μία επιχείρηση στο εξωτερικό. Ο όρος «με το κλειδί στο χέρι» χρησιμοποιείται για να περιγράψει το γεγονός ότι μετά τη δημιουργία της νέας παραγωγικής μονάδας, αυτή θα είναι σε θέση να ξεκινήσει άμεσα την παραγωγική διαδικασία. Εκτός από τη δημιουργία των υποδομών, η συμφωνία συνήθως περιλαμβάνει και την εκπαίδευση του προσωπικού της νέας επιχείρησης, καθώς και αναλυτικό σχεδιασμό της λειτουργίας και της εξεύρεσης πόρων από την «κατασκευάστρια επιχείρηση» (Moor, 1973, σ. 37-38).

Η «κατασκευάστρια επιχείρηση» συνήθως είναι μία κατασκευαστική εργοληπτική εταιρία, εξειδικευμένη στη δημιουργία συγκεκριμένου τύπου παραγωγικών μονάδων, όπως για παράδειγμα κατασκευαστικά έργα μεγάλης κλίμακας που απαιτούν αυξημένη τεχνογνωσία όπως πυρηνικά εργοστάσια, αεροδρόμια, διωλιστήρια, αυτοκινητόδρομοι κ.λπ. (Aswathappa, 2010, σ. 98).

Μπορεί, επίσης, να είναι μία βιομηχανική επιχείρηση, η οποία έχει αποκτήσει εξειδίκευση στην τυποποίηση της τεχνογνωσίας, της τεχνολογίας παραγωγής, των υποδομών και των διαδικασιών διοίκησης και λειτουργίας, ώστε να μπορέσει να δημιουργήσει μία πανομοιότυπη επιχείρηση. Τέτοιο παράδειγμα είναι η δημιουργία εργοστασίων από βιομηχανίες αυτοκινήτων ανεπτυγμένων χωρών σε αναπτυσσόμενες χώρες, για την παραγωγή απαρχαιωμένων μοντέλων τους.

1.2.6. Άμεσες ξένες επενδύσεις

Ο ορισμός των Α.Ξ.Ε. αναλύθηκε παραπάνω. Στο κείμενο που ακολουθεί, αναλύονται οι διάφορες μορφές που μπορεί να λάβει μία Άμεση Ξένη Επένδυση.

1.2.6.1. Θυγατρικές πλήρους ελέγχου και κοινοπραξίες

Οι επιχειρήσεις φαίνεται να προτιμούν τη διεθνοποίησή τους μέσω της δημιουργίας θυγατρικών πλήρους ιδιοκτησίας, όταν έχουν ήδη στη διάθεσή τους όλους τους απαραίτητους πόρους για τη λειτουργία της θυγατρικής επιχείρησης ή όταν οι πόροι που θα έπρεπε να αποκτηθούν από την αγορά, στην περίπτωση κοινοπραξίας, έχουν υψηλό κόστος. Επίσης, προτιμούν τις θυγατρικές πλήρους

ιδιοκτησίας, όταν το ιδιοκτησιακό τους πλεονέκτημα κινδυνεύει να απολεσθεί από την είσοδό τους σε κοινοπραξία. Για παράδειγμα, μία επιχείρηση η οποία έχει σημαντικά πλεονεκτήματα σε R&D, τα οποία δεν μπορεί να προστατέψει επαρκώς μέσω συμβολαίων, είναι πιθανότερο να επιλέξει τον πλήρη έλεγχο της θυγατρικής της.

Από την άλλη μεριά, οι επιχειρήσεις προτιμούν τη συμμετοχή τους σε κοινοπραξίες, όταν για τη λειτουργία της θυγατρικής χρειάζονται πόρους που δεν έχουν στη διάθεσή τους. Τέτοιοι πόροι μπορεί να είναι η τεχνογνωσία και η εμπειρία σε ένα κλάδο, τα οποία συχνά η μητρική δε διαθέτει, ειδικά όταν πρόκειται για κάθετη ολοκλήρωση ή πρώτες ύλες υπό τον αποκλειστικό έλεγχο επιχειρήσεων της χώρας εγκατάστασης. Επίσης, οι κοινοπραξίες προτιμούνται σε χώρες οι οποίες εμφανίζουν διάφορα θεσμικά, νομικά ή και πολιτισμικά εμπόδια στις εισροές ξένων επενδύσεων (Hennart, 2002, σ. 156-159).

Οι κοινοπραξίες αφορούν στην ένωση δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων με σκοπό την κοινή παραγωγή ενός προϊόντος ή μίας υπηρεσίας, δημιουργώντας κατ' ουσίαν ένα νέο επιχειρησιακό οργανισμό, τον οποίο δεν μπορεί να ελέγξει μονομερώς καμία από τις επιχειρήσεις που τον αποτελούν.

Βασικά κίνητρα για τη δημιουργία κοινοπραξιών είναι τα παρακάτω:

Κρατική παρέμβαση. Σε πολλές αναπτυσσόμενες χώρες, δεν είναι επιθυμητή η είσοδος ξένων επιχειρήσεων μέσω Α.Ξ.Ε. αποκλειστικής ιδιοκτησίας. Για το λόγο αυτό, το θεσμικό και νομικό τους πλαίσιο υπαγορεύει τη σύμπραξη των ξένων με εγχώριες επιχειρήσεις.

Πρόσβαση σε αγορές. Σε αρκετές περιπτώσεις, η πρόσβαση μίας πολυεθνικής επιχείρησης σε απομακρυσμένες αγορές, ειδικά σε αυτές με τις οποίες παρουσιάζουν μεγάλη «πολιτισμική απόσταση», είναι προτιμότερο να γίνεται μέσω μίας κοινοπραξίας με μία ντόπια επιχείρηση, η οποία έχει καλύτερη γνώση της αγοράς-στόχου.

Έργα μεγάλης κλίμακας. Μεγάλα έργα όπως η κατασκευή αεροπλάνων και η άντληση πετρελαίου, απαιτούν τέτοια κινητοποίηση πόρων, γεγονός που το καθιστά δύσκολο να υλοποιηθούν από μία μόνο επιχείρηση, η οποία ακόμα και αν τους διέθετε, ίσως δεν θα αναλάμβανε το ρίσκο να τους δεσμεύσει. Έτσι, μέσω των

κοινοπραξιών, επιτυγχάνεται η εξεύρεση πόρων και ο διαμοιρασμός του κινδύνου. Η συνένωση πόρων δεν αφορά μόνο σε κεφάλαια, αλλά και σε γνώση, καινοτομία, marketing, management και άλλα άυλα ιδιοκτησιακά πλεονεκτήματα των επιχειρήσεων.

Ανταγωνισμός. Η συνένωση κεφαλαίων και η δημιουργία οικονομιών κλίμακας μέσω κοινοπραξιών, συχνά επιβάλλεται ως αναγκαία κίνηση, προκειμένου να αντιμετωπιστούν μεγαλύτερες ανταγωνιστικές επιχειρήσεις (Yan & Luo, 2001, σ. 7-9). Το βασικότερο ίσως μειονέκτημα των κοινοπραξιών είναι οι στρατηγικές διαφορές που μπορεί να προκύψουν μεταξύ των συμμετεχόντων επιχειρήσεων.

Στον πίνακα 1 που ακολουθεί, καταγράφονται τα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα των βασικών μορφών διεθνοποίησης.

Πίνακας 1. Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα μορφών διεθνοποίησης		
Τρόποι εισόδου	Πλεονεκτήματα	Μειονεκτήματα
Εξαγωγές	<ul style="list-style-type: none"> - Δυνατότητα πραγματοποίησης οικονομιών κλίμακας και μάθησης 	<ul style="list-style-type: none"> - Κόστη μεταφοράς - Απώλεια ανταγωνιστικότητας από συναλλαγματικές διακυμάνσεις - Εμπορικά εμπόδια (δασμοί κ.λπ.) - Αδυναμία διαφοροποίησης προϊόντος - Προβλήματα συνεργασίας με τοπικούς συνεργάτες
Εξαγωγές με διαμεσολαβητές	<ul style="list-style-type: none"> - Οικονομίες κλίμακας και μάθησης - Εμπειρία ειδικευμένων επιχειρήσεων 	<ul style="list-style-type: none"> - Κόστος μεταφοράς, συναλλαγματικός κίνδυνος, προβλήματα διαφοροποίησης - Απώλεια ελέγχου προϊόντος - Αυξημένο κόστος
Παραγωγή κατόπιν άδειας (Licensing)	<ul style="list-style-type: none"> - Χαμηλό κόστος ανάπτυξης - Μηδενικός κίνδυνος 	<ul style="list-style-type: none"> - Απώλεια ελέγχου προϊόντος - Απώλεια τεχνολογικού πλεονεκτήματος - Μικρά και προκαθορισμένα κέρδη για τον licensor - Απώλεια οικονομιών κλίμακας και μάθησης

		- Αδυναμία χάραξης παγκόσμιας στρατηγικής
Δικαιοχρηση (Franchising)	- Χαμηλό κόστος ανάπτυξης, μικρός κίνδυνος	- Πρόβλημα ελέγχου ποιότητας υπηρεσιών
Θυγατρικές πλήρους ιδιοκτησίας	- Πλήρης έλεγχος - Προστασία τεχνογνωσίας (know how) και θεμελιωδών ικανοτήτων - Παγκόσμια στρατηγική - Οικονομίες κλίμακας	- Υψηλό κόστος επένδυσης - Διοικητικό κόστος - Αργή προσαρμογή
Πρωτογενείς επενδύσεις (Greenfield)	- Καλύτερη προσαρμογή της λειτουργίας στα πρότυπα λειτουργίας της μητρικής	- Πολυπλοκότητα - Μεγάλο και δύσκολο ανακτούμενο αρχικό κόστος
Εξαγορές	- Ταχύτητα πρόσβασης σε νέα αγορά - Έμπειρο προσωπικό - Δίκτυο θυγατρικών	- Χρηματοδότηση χρεών
Κοινοπραξίες	- Επιμερισμός κόστους-κινδύνου - Επιβίωση στον ανταγωνισμό - Συμπληρωματικότητα πλεονεκτημάτων	- Απώλεια τεχνολογικού πλεονεκτήματος - Περιορισμός ελευθερίας στη χάραξη στρατηγικής
Στρατηγικές συμμαχίες	- Επιμερισμός κόστους-κινδύνου - Συμπληρωματικότητα πλεονεκτημάτων	- Απώλεια τεχνολογικού πλεονεκτήματος - Περιορισμός ελευθερίας στη χάραξη στρατηγικής

Πηγή: Προσαρμογή από Παπαδάκης, 2007, σ. 400-401.

Ανεξάρτητα από το πώς αντιμετωπίζει η βιβλιογραφία τις κατηγοριοποιήσεις των μορφών διεθνοποίησης, στο κείμενο που ακολουθεί θα γίνει μία προσπάθεια προσδιορισμού των διλημάτων που αντιμετωπίζει η επιχείρηση, και των προσδιοριστικών παραγόντων που επηρεάζουν την απόφασή της για επιλογή ανάμεσα σε κάποιες μορφές διεθνοποίησης. Αξίζει να επισημανθεί ότι, μέχρι σήμερα, δεν υπάρχουν κάποιες παγιωμένες θεωρίες αναφορικά με το ζήτημα, αλλά μόνο μελέτες οι οποίες εξετάζουν το ζήτημα κατά περίπτωση, μέσα από διαφορετικές θεωρητικές σκοπιές. Η μορφή διεθνοποίησης της επιχείρησης εξετάζεται συνήθως μέσα από το

αναλυτικό πλαίσιο της θεωρίας του συναλλακτικού κόστους, της θεωρίας της οργανωσιακής μάθησης, της θεωρίας της ανάπτυξης της επιχείρησης και της θεωρίας της βιομηχανικής οργάνωσης (Slangen & Hennart, 2007, σ. 407).

1.2.6.2. Η επιλογή των πρωτογενών επενδύσεων έναντι των εξαγορών και συγχωνεύσεων

Μία Άμεση Ξένη Επένδυση μπορεί να γίνει μέσω εξαγοράς ή συγχώνευσης με μία υπάρχουσα επιχείρηση στη χώρα εγκατάστασης ή μέσω δημιουργίας μίας νέας επιχείρησης. Ο γενικός κανόνας είναι ότι η μητρική επιχείρηση θα προτιμήσει την εξαγορά μίας υπάρχουσας επιχείρησης στη χώρα εγκατάστασης, όταν η τελευταία διαθέτει κάποιους πόρους, συστήματα οργάνωσης και διοίκησης, γνώση της εγχώριας αγοράς, φήμη και πελατεία, κανάλια διανομής και προμήθειας κ.λπ, τα οποία η πρώτη δε διαθέτει και είναι πιο χρονοβόρο και κοστοβόρο να τα δημιουργήσει εξ' αρχής σε μία νέα επιχείρηση. Από την άλλη πλευρά, η μητρική επιχείρηση φαίνεται να προτιμά τη δημιουργία πρωτογενούς επένδυσης, όταν διαθέτει κάποια ιδιοκτησιακά πλεονεκτήματα, τα οποία μπορεί να αφορούν σε τεχνογνωσία, συστήματα διοίκησης και οργάνωσης του προσωπικού, marketing κ.λπ., τα οποία είναι σε τέτοιο βαθμό ανομοιογενή με τη φύση και τη λειτουργία των εν δυνάμει εξαγορασθέντων επιχειρήσεων, που δεν μπορούν να ενσωματωθούν από αυτές.

Στην περίπτωση αυτή, η μητρική επιχείρηση δημιουργεί μία νέα επένδυση βασισμένη στα πλεονεκτήματα αυτά, εκμεταλλεζόμενη την ευχέρεια που έχει να επιλέξει μόνη της το χώρο εγκατάστασης, το προσωπικό και τα υπόλοιπα λειτουργικά χαρακτηριστικά. Με τον τρόπο αυτό, μπορεί να συνδυάσει αποτελεσματικότερα τα πλεονεκτήματά της με τους πόρους της χώρας εγκατάστασης. (Hennart, 2002, σ. 159-161).

Οι περισσότερες χώρες τείνουν να ευνοούν την ανάπτυξη πρωτογενών επενδύσεων στην περιοχή τους και να θέτουν περιορισμούς στις εξαγορές, καθώς θεωρούν ότι μέσω των πρωτογενών επενδύσεων δημιουργείται νέο κεφάλαιο και διαχέεται καλύτερα η τεχνογνωσία των ξένων επενδυτών (Mattoo, Olerreaga & Saggi, 2004, σ. 1).

Σε αντίθεση με παλαιότερες μελέτες, νεότερες όπως αυτή του Blonigen (1997) αποδέχονται ότι και οι εξαγορές έχουν θατικά αποτελέσματα για τη χώρα υποδοχής λόγω των πολλαπλασιαστικών επιδράσεων που δημιουργούν στην εγχώρια αγορά (Bertrand, 2007, σ. 19-23).

Επίσης, η επιταχυνόμενη ανάπτυξη της οικονομίας μίας χώρας τείνει να ελκύει πρωτογενείς επενδύσεις (Neto, Brandão, & Cerqueira, 2010, σ. 16), ενώ χώρες, στις οποίες υπάρχει μειωμένη προστασία των ξένων επενδυτών, τείνουν να ελκύουν περισσότερο επενδύσεις μέσω εξαγορών και συγχωνεύσεων, παρά πρωτογενείς επενδύσεις (Rossi & Volpin, 2004, σ. 21).

1.3. Μορφές ολοκλήρωσης

1.3.1. Οριζόντια ολοκλήρωση

Μία πολυεθνική επιχείρηση ολοκληρώνεται οριζόντια, όταν το σύνολο των επιχειρήσεων, τις οποίες ελέγχει, δραστηριοποιούνται στον ίδιο κλάδο, π.χ. μία οριζόντια ολοκληρωμένη πολυεθνική επιχείρηση του κλάδου παραγωγής τροφίμων ελέγχει μονάδες, οι οποίες παράγουν τα προϊόντα της σε άλλες χώρες, με πανομοιότυπη οργάνωση της παραγωγικής διαδικασίας.

Βασικό κίνητρο για την οριζόντια επέκταση της πολυεθνικής επιχείρησης είναι η αποφυγή εμποδίων, τα οποία σχετίζονται με τη διενέργεια διεθνούς εμπορίου. Αυτά συνήθως είναι το υψηλό κόστος μεταφοράς των προϊόντων της λόγω απόστασης ή ευπάθειάς τους, οι δασμοί κ.λπ. Η επιχείρηση, σε περίπτωση που το κόστος δημιουργίας κέντρων παραγωγής και διανομής στην αγορά-στόχο είναι μικρότερο από την εξαγωγή των προϊόντων της σε αυτή, αποφασίζει να υποκαταστήσει το διεθνές εμπόριο με Α.Ε.Ε. (Markusen, 2002, σ. 225-227).

Επίσης, με την παραγωγή των προϊόντων στην αγορά-στόχο, η πολυεθνική επιχείρηση επιτυγχάνει να αντιδρά αμεσότερα στις διακυμάνσεις της εγχώριας ζήτησης. Ένα επιπρόσθετο πλεονέκτημα είναι οι οικονομίες κλίμακας που δημιουργούνται από το αυξημένο μέγεθος της πολυεθνικής επιχείρησης, με πολλές όμοιες μονάδες παραγωγής. Τα μειονεκτήματα της στρατηγικής αυτής είναι η αύξηση του σταθερού κόστους λειτουργίας, ανάλογα με τον αριθμό των μονάδων παραγωγής

που ελέγχει, και η «κακή» εκμετάλλευση των πόρων στις περιοχές όπου δραστηριοποιείται. Η «κακή» εκμετάλλευση των πόρων έγκειται στο γεγονός ότι η εγκατάσταση μίας όμοιας παραγωγικής διαδικασίας σε διάφορες περιοχές, που έχουν διαφορετικά αποθέματα συντελεστών παραγωγής (κεφάλαιο, πρώτες ύλες, ανθρώπινο δυναμικό κ.λπ.), καθιστά αδύνατη την επίτευξη του ελάχιστου κόστους παραγωγής των προϊόντων. Για το λόγο αυτό, οι οριζόντιες μορφές ολοκλήρωσης εμφανίζονται συνήθως μεταξύ όμοιων οικονομιών (Protsenko, 2004, σ. 16-19). Συνεπώς, μία επιχείρηση θα προτιμήσει την οριζόντια ολοκλήρωση από το διεθνές εμπόριο, εάν το σύνολο του κόστους, που συνεπάγεται η εξαγωγή των προϊόντων της είναι μεγαλύτερο από το σταθερό κόστος της λειτουργίας περισσότερων μονάδων παραγωγής, συνυπολογίζοντας τα οφέλη από τις οικονομίες κλίμακας που δημιουργούνται (Brainard, 1993a, σ. 25, Brainard, 1993b, σ. 31).

1.3.2. Κάθετη ολοκλήρωση

Μία πολυεθνική επιχείρηση ολοκληρώνεται κάθετα, όταν ελέγχει επιχειρήσεις, οι οποίες ασκούν δραστηριότητες που διαφοροποιούνται από τη βασική δραστηριότητα της επιχείρησης, αλλά αποτελούν μέρος της συνολικής παραγωγικής διαδικασίας των προϊόντων ή των υπηρεσιών της. Για παράδειγμα, μία κάθετα ολοκληρωμένη πολυεθνική επιχείρηση του κλάδου παραγωγής τροφίμων μπορεί να ελέγχει μονάδες, οι οποίες δραστηριοποιούνται στον κλάδο της πρωτογενούς παραγωγής, π.χ. στις πρώτες ύλες που χρησιμοποιούνται στα τρόφιμά της (διασύνδεση προς τα πίσω) ή/και να ελέγχει μονάδες, οι οποίες δραστηριοποιούνται στον κλάδο διανομής των προϊόντων της (διασύνδεση προς τα εμπρός).

Οι περισσότερες θεωρητικές προσεγγίσεις γύρω από την κάθετη ολοκλήρωση, αναφέρονται στη διαφορετική επάρκεια παραγωγικών συντελεστών, χρησιμοποιώντας κυρίως ως παράδειγμα το εργατικό δυναμικό. Οι πολυεθνικές επιχειρήσεις εγκαθιστούν τμήματα της παραγωγικής τους διαδικασίας σε περιοχές όπου ο παραγωγικός συντελεστής, όντας αναγκαία η μεγαλύτερή του ένταση, βρίσκεται σε σχετική αφθονία και άρα είναι λιγότερο κοστοβόρος (Helpman, 1984, σ. 453-458). Συνεπώς, σύμφωνα με τις προσεγγίσεις αυτές, η κάθετη ολοκλήρωση λαμβάνει χώρα μεταξύ «ανόμοιων» σε επάρκεια παραγωγικών συντελεστών περιοχών.

Πέρα όμως από την άνιση κατανομή των παραγωγικών συντελεστών, υπάρχουν και προσεγγίσεις, οι οποίες υποστηρίζουν ότι υπάρχουν και άλλα κίνητρα πίσω από την κάθετη ολοκλήρωση. Τέτοια κίνητρα μπορεί να είναι η αναποτελεσματικότητα των υφισταμένων δικτύων ή η έλλειψη εμπιστοσύνης από τη μεριά της πολυεθνικής προς αυτά ή στους προμηθευτές της αντίστοιχα. Όταν συμβαίνει αυτό, η επιχείρηση δεν επιθυμεί να δραστηριοποιηθεί μέσω του διεθνούς εμπορίου για τη διακίνηση των εισροών και εκροών της. Αντίθετα, αποφασίζει να ελέγξει η ίδια τα δίκτυα διανομής ή την προμήθεια των πρώτων υλών, εγκαθιστώντας θυγατρικές επιχειρήσεις στους αντίστοιχους κλάδους.⁶ Άλλα κίνητρα σχετίζονται με τη στρατηγική ανταγωνισμού έναντι των αντιπάλων της, από τους οποίους ενδέχεται να θέλει να στερήσει την πρόσβαση σε κάποιες πρώτες ύλες μέσω της αποκλειστικής εκμετάλλευσής τους ή την πρόσβαση σε αγορές, ελέγχοντας εξ ολοκλήρου τα δίκτυα διανομής τους ή μέσω της στρατηγικής Marketing. Επίσης, η επιχείρηση μπορεί να προσβλέπει στο να καρπωθεί οφέλη, εάν παρουσιάζεται αυξημένη κερδοφορία στον κλάδο (Luffman, Sanderson, Lea & Kenny, 1987).

Τα μειονεκτήματα και πλεονεκτήματα της κάθετης ολοκλήρωσης, σε σχέση με το διεθνές εμπόριο, είναι σε μεγάλο βαθμό τα αντίστροφα αυτών της οριζόντιας ολοκλήρωσης. Ένα βασικό μειονέκτημα είναι η έλλειψη εμπειρίας που μπορεί να έχει η πολυεθνική επιχείρηση στους νέους κλάδους, όπου δραστηριοποιείται.

Τα τελευταία χρόνια, η κάθετη ολοκλήρωση δεν είναι το ίδιο δημοφιλής μεταξύ των επιχειρήσεων διεθνώς. Μπορούμε να ισχυριστούμε ότι κυριαρχεί μια τάση για λιγότερη κάθετη ολοκλήρωση, καθώς ο μεγαλύτερος όγκος των πολυεθνικών επιχειρήσεων σήμερα έχει τη μορφή της οριζόντιας επέκτασης (Glass, 2008, σ. 1163). Επίσης, βάσει των παραπάνω, μπορούμε να θεωρήσουμε ότι η οριζόντια επέκταση των πολυεθνικών επιχειρήσεων δρα ως υποκατάστατο του διεθνούς εμπορίου, ενώ η κάθετη επέκταση δρα ως συμπληρωματική (Yokota, 2005, σ. 2).

⁶ Σε κάποιες περιπτώσεις, η επιχείρηση αποφασίζει αντί της δημιουργίας Α.Ξ.Ε. να προχωρήσει στην αδειοδότηση (licensing) προκειμένου να προωθήσει τα προϊόντα της.

1.4. Θεωρίες Α.Ξ.Ε.

Οι βασικές θεωρίες διεθνούς παραγωγής μπορούν να αναλυθούν σε τρία επίπεδα: το μακροοικονομικό που εξετάζει το εθνικό και διεθνές περιβάλλον, το μεσοοικονομικό, το οποίο εξετάζει την αλληλεπίδραση μεταξύ των επιχειρήσεων και το μικροοικονομικό που εξετάζει παράγοντες εντός της επιχείρησης (Cantwell, 2002, σ. 26-27).

1.4.1. Νεοκλασικές προσεγγίσεις

Οι νεοκλασικές προσεγγίσεις εξηγούσαν όλες τις κεφαλαιακές ροές με τη διαφορά των αποδόσεων, με χαρακτηριστική τη μελέτη του Caves (1971). Η θεωρία διεθνούς εμπορίου των Heckscher – Ohlin – Samuelson (H.O.S.) υποστηρίζει ότι οι Α.Ξ.Ε. οφείλονται στη διαφορά διαθεσιμότητας παραγωγικών συντελεστών, και ότι αυτές δημιουργούνται εξαιτίας ατελειών στο διεθνές εμπόριο. Η διαφορά στην επάρκεια κεφαλαίου απεικονίζεται στην απόδοσή του, και οι Α.Ξ.Ε. θα κινηθούν προς τη χώρα με τη μεγαλύτερη απόδοση, κάτι στο οποίο συνηγορεί και ο Mundell (1957). Το νέο θεώρημα των παραγωγικών συντελεστών προσεγγίζει τις Α.Ξ.Ε. από τις διαφορές στο βαθμό ειδίκευσης του εργατικού δυναμικού (Kenen, 1965). Η νέα θεωρία διεθνούς εμπορίου υποστηρίζει ότι οι επιχειρήσεις δημιουργούν Α.Ξ.Ε. για να εκμεταλλευτούν οικονομίες κλίμακας, αλλά και για να μειώσουν τον ανταγωνισμό, δημιουργώντας εξωτερικές οικονομίες (Markusen, 1998).

1.4.2. Βιομηχανική οργάνωση / Εσωτερικοποίηση

Πρωτοπόρος της θεωρίας αυτής υπήρξε ο Coase το 1937 με το «The Nature of the Firm» (Coase, 1937), όπου ασκεί κριτική στις νεοκλασικές θεωρήσεις (Cantwell, 2002, σ. 35). Ο Williamson (1975; 1985), καθώς και οι Buckley και Casson (1975) συμπληρώνουν τις θέσεις Coase, οι οποίες περιστρέφονται γύρω από το συναλλακτικό κόστος που συνεπάγεται η δραστηριοποίηση μέσω της αγοράς. Η θεωρία του συναλλακτικού κόστους υποστηρίζει ότι η επιχείρηση έχει δύο τρόπους να εσωτερικοποιήσει το ιδιοκτησιακό της πλεονέκτημα. Ο ένας είναι μέσω της αγοράς, και ο άλλος είναι μέσω ολοκλήρωσης και μεγέθυνσης στο εσωτερικό της ίδιας της επιχείρησης. Οι μηχανισμοί της αγοράς δημιουργούν τριβές εξαιτίας ενός σημαντικού αριθμού παραγόντων, όπως το καθεστώς ασυμφωνίας και αβεβαιότητας στις διαπραγματεύσεις, η ασύμμετρη πληροφόρηση των μερών, οι φόροι των

εμπορικών συναλλαγών κ.λπ. Για το λόγο αυτό, είναι προτιμότερο, υπό προϋποθέσεις, η επιχείρηση να αποφεύγει συναλλαγές μέσω της αγοράς. Αντίθετα, καλό είναι να επιλέγει να λειτουργεί μέσω ολοκλήρωσης και επέκτασης στο εσωτερικό της. Έτσι, η επιχείρηση θα συνεχίσει να μεγαθύνεται, έως ότου τα οφέλη από την ενδοεπιχειρησιακή ολοκλήρωση εξισωθούν με το κόστος αυτής. Το κόστος της ενδοεπιχειρησιακής ολοκλήρωσης αναφέρεται στα αυξανόμενα προβλήματα διοίκησης των αποκεντρωμένων μονάδων και στην αδυναμία υπολογισμού της πραγματικής αξίας των ενδοεπιχειρησιακών συναλλαγών, εξαιτίας της αποχώρησης από το μηχανισμό των τιμών.

Στην πραγματικότητα, οι επιχειρήσεις χρησιμοποιούν και τους δύο τρόπους αξιοποίησης ενός ιδιοκτησιακού πλεονεκτήματος. Σύμφωνα με τη βιβλιογραφία, οι περιπτώσεις κατά τις οποίες η εσωτερικοποίηση του ιδιοκτησιακού πλεονεκτήματος είναι προτιμότερη από την είσοδο στην ελεύθερη αγορά, συμβαίνει, όταν αφορά: προϊόντα R&D (έρευνα και καινοτομία), marketing, πρώτες ύλες, πρόσληψη και εκπαίδευση προσωπικού, καθώς και χρηματοοικονομική διαχείριση (Hennart, 1993, σ. 543-544).

1.4.3. Η θεωρία της επιχείρησης

Ο Stephen Hymer με τη διατριβή του «The international operations of national firms, a study of direct foreign investment» (Hymer, 1960, σ. 11-13), ήταν ο πρώτος που μετέφερε το πεδίο ενδιαφέροντος των Α.Ξ.Ε. από το κράτος στην επιχείρηση. Για την ανάλυση των Α.Ξ.Ε., βασίστηκε στη θεωρία της βιομηχανικής οργάνωσης του Coase (Pitelis, 2006) και όχι σε θεωρίες της Διεθνούς Οικονομικής. Ο λόγος για τον οποίο ο Hymer θεωρήθηκε πατέρας της θεωρίας της πολυεθνικής επιχείρησης είναι, διότι πρώτος έθεσε το ερώτημα γιατί μία επιχείρηση επιλέγει να εσωτερικοποιήσει το πλεονέκτημά της, σε σχέση με τις άλλες εναλλακτικές επιλογές που έχει (licensing, επιχειρηματικές «συνομοσίες», κοινοπραξίες κ.λπ.).

Σύμφωνα με τον Hymer, η «Πολυεθνική Επιχείρηση είναι μία χρήσιμη επινόηση που υποκαθιστά την αγορά, εσωτερικοποιώντας την ή παρακάμπτοντάς την» (Hymer, 1960, σ. 48). Η συμβολή του Hymer είναι ιδιαίτερα σημαντική, διότι, αν και δεν πρόκειται για μία ολοκληρωμένη θεωρία, είναι η μόνη από τις πρώιμες θεωρίες που επηρέασε τόσο τις σύγχρονες θεωρίες των Α.Ξ.Ε. (Καλογερέσης, 2003, σ. 49).

Η διδακτορική διατριβή του Hymer είχε δύο βασικές συνεισφορές. Η πρώτη είναι ότι έδειξε την αδυναμία της εξήγησης των Α.Ξ.Ε. από τους νεοκλασικούς, οι οποίοι εξηγούσαν τις Α.Ξ.Ε. με όρους επενδύσεων χαρτοφυλακίου, που κινούνται μόνο με γνώμονα την απόδοση βάσει επιτοκίων. Ο Hymer διέψευσε τη θεωρία των διαφορικών επιτοκίων, παρουσιάζοντας διάφορα στοιχεία που έδειχναν ότι:

1. Υπήρχε πολύ μικρή συσχέτιση ανάμεσα στις μεγάλες διαφορές επιτοκίων και τις ροές Α.Ξ.Ε.
2. Παρατηρούνταν διασταύρωση ροών Α.Ξ.Ε. ανάμεσα στις ίδιες χώρες.
3. Το μεγαλύτερο μέρος των παγκόσμιων ροών προέρχονταν από τις Η.Π.Α.
4. Υπήρχε μεγάλη συγκέντρωση των Α.Ξ.Ε. σε ορισμένους βιομηχανικούς κλάδους, ενώ πολύ μικρή σε άλλους (Buckley & Hymer, 2006, σ. 141).

Η δεύτερη μεγάλη συνεισφορά του Hymer είναι ότι ξέφυγε από την απλή εξήγηση της αποτυχίας των αγορών που έδιναν οι προγενέστεροί του (Yamin, 1991, σ. 65).

Η κεντρική ιδέα στη διατριβή του Hymer και η ουσιαστική του συνεισφορά αφορά στην εισαγωγή της έννοιας του πλεονεκτήματος που κατέχει η επιχείρηση, το οποίο δημιουργεί κάποιο όφελος γι' αυτή. Σύμφωνα με την άποψη του Hymer, η επιχείρηση επιλέγει να ελέγχει τη μονάδα παραγωγής εκτός των συνόρων, έτσι ώστε να εκμεταλλευτεί πλήρως τα οφέλη που πηγάζουν από το πλεονέκτημα αυτό. Οι εναλλακτικές επιλογές της επιχείρησης θα ήταν είτε να εξαγάγει το προϊόν της, στο οποίο ενσωματώνεται το πλεονέκτημά αυτό, ή να προχωρήσει σε συμφωνία παραχώρησης δικαιώματος εκμετάλλευσης (licensing) (Dunning & Pitelis, 2008, σ. 168).⁷ Σκοπός του ήταν να εξηγήσει τους λόγους για τους οποίους η επιχείρηση επιλέγει να υποκαταστήσει τους μηχανισμούς της αγοράς και να εσωτερικοποιήσει το πλεονέκτημα αυτό. Ο ίδιος έδινε τρεις βασικές εξηγήσεις:

1. Την αποφυγή της σύγκρουσης με τους ανταγωνιστές στις διεθνείς αγορές.

Ο Hymer υποστηρίζει ότι όταν υπάρχουν ανταγωνιστικές επιχειρήσεις σε διαφορετικές χώρες και το διεθνές εμπόριο είναι ελεύθερο, τότε μία συγχώνευση ή

⁷ Ο Hymer αναφερόταν στις Α.Ξ.Ε. και στο licensing με τον όρο διεθνείς δραστηριότητες «international operations».

εξαγορά επιχειρήσεων είναι συμφέρουσα λύση για τις δεσπόζουσες επιχειρήσεις, διότι έτσι μειώνουν τον ανταγωνισμό. Επίσης, η συγχώνευση ή η εξαγορά είναι συμφέρουσα λύση είτε οι επιχειρήσεις έχουν οριζόντια είτε κάθετη διασύνδεση. Οι περιορισμοί που θέτει στην οριζόντια διασύνδεση είναι οι επιχειρήσεις να είναι ανταγωνιστικές, ο αριθμός τους σχετικά μικρός και η είσοδος νέων επιχειρήσεων στον κλάδο δύσκολη. Στην περίπτωση της κάθετης διασύνδεσης, όπου οι εκροές της μίας επιχείρησης είναι εκροές της άλλης, ο βασικός περιορισμός είναι να είναι μικρός ο αριθμός τόσο των επιχειρήσεων «πωλητών» όσο και των επιχειρήσεων «αγοραστών». Αναφέρεται, κυρίως, στην περίπτωση παραγωγής κάποιας σπάνιας πρώτης ύλης (π.χ. χαλκός, σίδηρος, βωξίτης και πετρέλαιο), της οποίας η παραγωγή περιορίζεται σε συγκεκριμένους γεωγραφικούς τόπους και αγοράζεται μόνο από μεγάλες βιομηχανίες (Hymer, 1960, σ. 41-43).

2. Οφέλη που προσφέρει η εκμετάλλευση του πλεονεκτήματος ενδοεπιχειρησιακά από ότι διαεπιχειρησιακά.

Εδώ, ο Hymer επηρεάστηκε από τον Bain, στον οποίο αναφέρεται εκτενώς στη διατριβή του. Ο Bain (1956) είχε ασχοληθεί με τα πλεονεκτήματα της επιχείρησης και τα εμπόδια εισόδου νέων επιχειρήσεων στην εγχώρια αγορά. Ο Hymer αναφέρει ότι «ορισμένες επιχειρήσεις έχουν σημαντικά πλεονεκτήματα σε κάποιες δραστηριότητες. Η κατοχή των πλεονεκτημάτων αυτών ενδέχεται να τις οδηγήσει στην ανάπτυξη διεθνών δραστηριοτήτων. Έτσι, σε κάποιες περιπτώσεις θα οδηγηθούν στη συμφωνία παραχώρησης δικαιώματος εκμετάλλευσης των πλεονεκτημάτων αυτών σε κάποια ξένη επιχείρηση, και σε κάποιες άλλες περιπτώσεις θα ελέγξουν οι ίδιες μία ξένη επιχείρηση». Επίσης, αναφέρει ότι τα πλεονεκτήματα αυτά μπορεί να είναι η πρόσβαση σε φθηνότερους παραγωγικούς συντελεστές, η γνώση ή ο έλεγχος μιας πιο αποδοτικής μεθόδου παραγωγής, ένα αποτελεσματικότερο δίκτυο διανομής ή κάποιο διαφοροποιημένο προϊόν. Τα πλεονεκτήματα αυτά δημιουργούν περιθώρια κέρδους στην αλλοδαπή αγορά και είναι ο βασικός λόγος για τον οποίο η επιχείρηση προχωρεί στην άμεση επένδυση.

3. Τη μείωση του ρίσκου (risk diversification).

Ο Hymer θεωρούσε τη μείωση του κινδύνου το λιγότερο σημαντικό λόγο σε σχέση με τους δύο παραπάνω. Αναφέρεται στις περιπτώσεις επιχειρήσεων που χρησιμοποιούν ως εισροή το προϊόν κάποιας άλλης επιχείρησης.⁸ Η αύξηση της ζήτησης της πρώτης ύλης θα αυξήσει την τιμή της και, συνεπώς, θα συρρικνώσει το περιθώριο κέρδους της επιχείρησης. Για να το αποφύγει αυτό η επιχείρηση ενδέχεται να αποκτήσει τον έλεγχο της άλλης επιχείρησης που παράγει την εισροή, έτσι ώστε να μειώσει το ρίσκο μείωσης των κερδών της. (Hymer, 1960, σ. 43-44).⁹

Θα μπορούσαμε να διακρίνουμε τρεις φάσεις στο έργο του Hymer. Η πρώτη φάση είναι η διδακτορική του διατριβή το 1960, η δεύτερη φάση είναι η «νεοκλασική» του στροφή, η οποία αντιπροσωπεύεται από τη μελέτη του “The large multinational corporation” του 1968, και η τρίτη «ριζοσπαστική» του φάση (Pitelis, 2006, σ. 108), η οποία παρουσιάζεται στα άρθρα του από το 1970 έως το 1972 (Hymer, 1970a; Hymer, 1970b; Hymer, 1972a; Hymer, 1972b).

Στο “The large multinational corporation” του 1968 εκδηλώνει την πρώτη του μεταστροφή, ενσωματώνοντας τη θεωρία του συναλλακτικού κόστους του Coase, ώστε να δώσει μία επαρκή εξήγηση για την ανάπτυξη των πολυεθνικών επιχειρήσεων διεθνώς (Buckley, 1990, σ. 657-658). Συνοπτικά, στη μελέτη αυτή ο Hymer υποστηρίζει ότι η μεγέθυνση και επέκταση των πολυεθνικών επιχειρήσεων οφείλεται σε αποτυχίες και ανεπάρκειες της αγοράς (Edward, 2002, σ. 35). Ο Hymer προτιμά τον όρο «αγοραίο κόστος» (marketing cost) από τον όρο «συναλλακτικό κόστος» (transaction cost).¹⁰ Επιχειρεί να εξηγήσει με όρους αγοραίου κόστους την επέκταση της πολυεθνικής επιχείρησης κάθετα και οριζόντια, φτάνοντας στο σημείο να υποστηρίζει ότι η επιχείρηση ενδέχεται να προχωρήσει σε επέκταση, ακόμα κι αν δεν έχει κάποιο ιδιοκτησιακό πλεονέκτημα για να επωφεληθεί από την παράκαμψη του ανταγωνισμού. Τέλος, υποστηρίζει ότι οι μεγάλες επιχειρήσεις οδηγούνται σε

⁸ Συγκεκριμένα, αναφέρθηκε στο παράδειγμα μίας βιομηχανίας αλουμινίου, του οποίου η παραγωγή απαιτεί μεγάλες ποσότητες ηλεκτρικού ρεύματος και μίας βιομηχανίας παραγωγής ηλεκτρικού ρεύματος.

⁹ Ίσως η απαξίωση του συγκεκριμένου λόγου από τον ίδιο, να έχει να κάνει με την προσπάθειά του να διαφοροποιηθεί πλήρως από τις νεοκλασικές θεωρίες που αντιμετώπιζαν τις Α.Ξ.Ε. με κριτήρια κίνησης χαρτοφυλακίου.

¹⁰ Ο Coase είχε χρησιμοποιήσει και τους δύο όρους.

σιωπηλές συννομοσίες, χωρίζοντας τις αγορές σε σφαίρες επιρροής (Pitelis, 2002, σ. 13-14).

Στη ριζοσπαστική του εργασία του 1970, ο Hymer περνά σε μία μακρο-ανάλυση της λειτουργίας των πολυεθνικών και των επιδράσεών τους. Ξεκινά, αναλύοντας την εκμετάλλευση των οικονομιών κλίμακας από την πολυεθνική επιχείρηση και συνεχίζει με τις επιδράσεις της. Διαπιστώνει ότι οι πολυεθνικές επιχειρήσεις στρεβλώνουν τον ανταγωνισμό, και υποστηρίζει ότι είναι απαραίτητος ο περιορισμός τους με κανόνες anti-trust.

1.4.4. Η θεωρία των σταδίων

Υπάρχει μία σειρά θεωρήσεων (Cavusgil & Nevin, 1981; Johanson & Vahlne, 1977; Johanson & Wiedersheim-Paul, 1975; Luostarinen, 1979), οι οποίες σε ένα ευρύτερο πλαίσιο εντάσσονται στη «θεωρία των σταδίων». Οι θεωρήσεις αυτές υποστηρίζουν ότι η διεθνοποίηση είναι μία σταδιακή και συνεχής διαδικασία, κατά την οποία η επιχείρηση αυξάνει τη δέσμευσή της στην αλλοδαπή αγορά. Υπάρχουν διάφορα μοντέλα της θεωρίας σταδίων. Τα πιο γνωστά από αυτά (Chetty & Campbell-Hunt, 2003, σ. 798) είναι το μοντέλο της Ουψάλα (Johanson & Vahlne, 1977, 1990; Johanson & Wiedersheim-Paul, 1975; Welch & Luostarinen, 1988), τα μοντέλα υιοθέτησης καινοτομίας (Andersen, 1993; Bilkey & Tesar, 1977) και τα μοντέλα διαδικασίας λήψης αποφάσεων (Reid, 1981).

Ουσιαστικά η θεωρία των σταδίων αναφέρεται στα στάδια διεθνοποίησης μίας επιχείρησης, με κριτήριο το βαθμό κατά τον οποίο δεσμεύει πόρους της για να δραστηριοποιηθεί στην αλλοδαπή, υποστηρίζοντας ότι υπάρχει μία θετική σχέση ανάμεσα στη γνώση της επιχείρησης για την ξένη αγορά και στη σταδιακή δέσμευση πόρων της σε αυτή (Petersen & Pedersen 1999, σ. 75). Στη βιβλιογραφία συναντάμε διάφορες απόψεις για το πόσα είναι τα στάδια της επέκτασης της επιχείρησης, ανάλογα με την εμβάθυνση της εκάστοτε ανάλυσης και το κριτήριο/κριτήρια που τίθενται υπό εξέταση. Στις περισσότερες αναλύσεις διακρίνονται 3 βασικά στάδια διεθνοποίησης, τα οποία ταυτίζονται σε μεγάλο βαθμό με το πρότυπο OLI του Dunning.

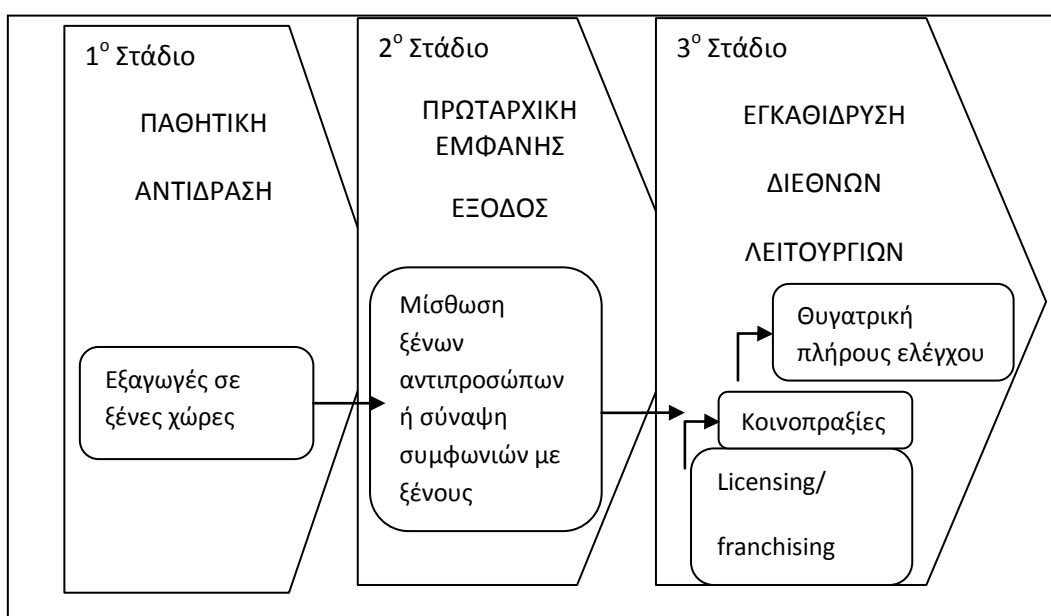
Στο πρώτο στάδιο, η επιχείρηση ξεκινά τη διεθνοποίησή της με εξαγωγές, διεισδύοντας στη ζήτηση της ξένης αγοράς. Στο στάδιο αυτό της «πρώιμης

διεθνοποίησης», η επιχείρηση επιδιώκει να «γνωρίσει» την αγορά, στην οποία σκοπεύει να επεκταθεί.

Στο δεύτερο στάδιο, η επιχείρηση προχωρά σε δημιουργία σχέσεων μίσθωσης και συνεργασίας με αντιπροσώπους στην αλλοδαπή, χωρίς όμως η ίδια να έχει παρουσία ως νομικό πρόσωπο.

Στο τρίτο στάδιο, η επιχείρηση αρχίζει να αποκτά φυσική παρουσία στην ξένη αγορά μέσω licensing, franchising¹¹, κοινοπραξιών ή πλήρως ελεγχόμενων θυγατρικών επιχειρήσεων (Παπαδάκης, 2007, σ. 387).

Σχήμα 2. Στάδια της Διεθνοποίησης



Πηγή: Robins & Coulter, 2002, σ. 118.

Θα μπορούσαμε να αναγνωρίσουμε κάποιες φάσεις και στον τρόπο με τον οποίο επεκτείνονται γεωγραφικά οι επιχειρήσεις, σε συνάρτηση με τους πόρους που δεσμεύουν και με τη συνολική τους αποτελεσματικότητα. Η ανάλυση αυτή ταιριάζει περισσότερο σε επιχειρήσεις που έχουν ήδη περάσει σε μία μορφή διεθνοποίησης, πέραν αυτής των εξαγωγών, η οποία απαιτεί κάποια δέσμευση πόρων.

Σε πρώτη φάση, οι επιχειρήσεις επεκτείνονται σε μία γειτονική χώρα ή σε ένα περιορισμένο αριθμό χωρών, κάνοντας τα πρώτα διερευνητικά βήματα εξωστρέφειας

¹¹ Παρατηρείται μία σχετική ασάφεια στη βιβλιογραφία σχετικά με το αν οι συμφωνίες licensing και franchising συγκαταλέγονται στο δεύτερο ή στο τρίτο στάδιο.

προς την αλλοδαπή και αφιερώνοντας σημαντικό απόθεμα πόρων, ώστε να «γνωρίσουν» τα βασικά χαρακτηριστικά της ζήτησης και του ανταγωνισμού στην ξένη αγορά.

Σε δεύτερη φάση, οι επιχειρήσεις τείνουν να επεκτείνονται πρώτα, σε περιφερειακό επίπεδο, σε αγορές, οι οποίες παρουσιάζουν εγγύτητα σε γεωγραφικό και πολιτισμικό επίπεδο. Με την εγκατάστασή τους στις αγορές αυτές, κάποιες από τις επιχειρήσεις αρχίζουν να απολαμβάνουν τα οφέλη της διεθνοποίησης, τα οποία σχετίζονται με τα πλεονεκτήματα της χώρας εγκατάστασης. Όσο αυξάνεται η επέκταση και η εμπειρία εκτός των συνόρων, οι επιχειρήσεις αποκτούν γνώση ως προς τη λειτουργία στο εξωτερικό και τη δημιουργία νέων θυγατρικών, κερδίζοντας έτσι έδαφος έναντι των ανταγωνιστών τους. Στο στάδιο αυτό, η διεθνοποίηση έχει θετικά αποτελέσματα για την επιχείρηση στο σύνολό της.

Σε μία τρίτη φάση, έχουμε τον «πέραν του άριστου» βαθμό διεθνοποίησης, την παγκόσμια επιχείρηση. Στο σημείο αυτό, η επιχείρηση ξεφεύγει από τα όρια της γεωγραφικής της περιφέρειας, αλλά και από τα όρια της πολιτισμικής εγγύτητας. Αξίζει να σημειωθεί ότι ελάχιστες επιχειρήσεις προχωρούν σε αυτή τη φάση, καθώς παρατηρείται πως από ένα σημείο και μετά αρχίζουν να έχουν μειωμένη αποτελεσματικότητα. Το γεγονός αυτό οφείλεται στο οριακό όφελος από την ίδρυση κάθε νέας θυγατρικής επιχείρησης, που τείνει να είναι μικρότερο από το οριακό κόστος (Contractor, 2007, σ. 14-16).

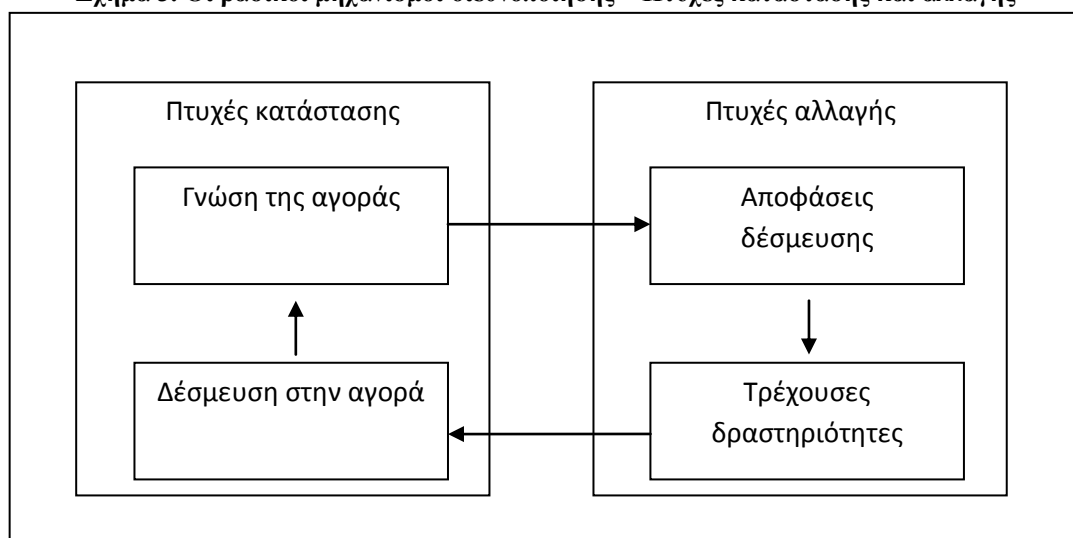
1.4.5. Το μοντέλο της Ουψάλα

Το μοντέλο της Ουψάλα (U-model) αναπτύχθηκε από ερευνητές στη Φινλανδία και στη Σουηδία (Johanson & Wiedersheim, 1975), όπου από τη δεκαετία του 1970 είχε αρχίσει η έρευνα της διεθνοποίησης των επιχειρήσεων. Οι Σουηδοί ερευνητές ανέπτυξαν ένα μοντέλο, στο οποίο η διεθνοποίηση της επιχείρησης περιγράφεται ως μία σταδιακή διαδικασία, κατά την οποία οι αποφάσεις και οι δραστηριότητες της επιχείρησης εξαρτώνται από τη γνώση και την εμπειρία που έχει για την αγορά. Στο μοντέλο περιγράφονται τέσσερα στάδια. Σύμφωνα με αυτά, η επιχείρηση ξεκινά τη διεθνοποίησή της με ασθενή εξαγωγική δραστηριότητα, για να συνεχίσει σταδιακά με μόνιμες εξαγωγές μέσω αντιπροσώπου, υποκαταστήματος και τελικά με την εγκατάσταση της παραγωγικής διαδικασίας στην αλλοδαπή. Διάφορες παραλλαγές των σταδίων αυτών παρουσιάστηκαν και από άλλους ερευνητές, όπως ο

Luostarinen (1970), ο οποίος αύξησε τον αριθμό των σταδίων σε 8. Η διαδικασία διεθνοποίησης εξαρτάται από την “ψυχολογική απόσταση” που νιώθει η επιχείρηση για τη χώρα-στόχο, που εξαρτάται από την πληροφόρηση που λαμβάνει. Το μοντέλο βασίζεται σε τέσσερα χαρακτηριστικά: Τους πόρους που αφιερώνει η επιχείρηση στις ξένες αγορές, την πληροφόρηση που έχει η επιχείρηση για τις ξένες αγορές, τις τρέχουσες δραστηριότητες της επιχείρησης και τις αποφάσεις δέσμευσης περαιτέρω πόρων για δραστηριοποίηση στις ξένες αγορές. Η γνώση για τις ξένες αγορές και οι πόροι που αφιερώνει η επιχείρηση στις ξένες αγορές, επηρεάζουν τις αποφάσεις σχετικά με τη δέσμευση πόρων για ξένες αγορές, καθώς και τις τρέχουσες δραστηριότητες της επιχείρησης και αντίστροφα (Johanson, 1994).

Το μοντέλο υποστηρίζει ότι η διαδικασία διεθνοποίησης αποτελείται από πτυχές κατάστασης και πτυχές που απαιτούν αλλαγή. Οι πρώτες αφορούν στη γνώση της αγοράς και τη δέσμευση στην αγορά, ενώ οι δεύτερες αφορούν στις αποφάσεις δέσμευσης και στις τρέχουσες δραστηριότητες της επιχείρησης. Η γνώση για την αγορά-στόχο καθορίζει τις αποφάσεις δέσμευσης που θα λάβει η επιχείρηση, γεγονός που θα επηρεάσει τις τρέχουσες δραστηριότητές της, ώστε να κάνει ένα περαιτέρω βήμα επέκτασης στην αγορά-στόχο (Σχήμα 3). Η αύξηση της δέσμευσης στην αγορά-στόχο, αυξάνει τη γνώση της επιχείρησης για αυτή, γεγονός που την ωθεί να συνεχίσει να επαναλαμβάνει τον κύκλο που περιγράφηκε παραπάνω, ανεβαίνοντας έτσι σταδιακά τα τέσσερα στάδια διεθνοποίησης.

Σχήμα 3. Οι βασικοί μηχανισμοί διεθνοποίησης – Πτυχές κατάστασης και αλλαγής



Πηγή: Προσαρμογή από Johanson, J. & Vahlne, J. E., 1977, σ. 26.

Το μοντέλο αυτό φαίνεται να ισχύει περισσότερο σε επίπεδο περιφερειακού ανταγωνισμού, ενώ σε επίπεδο παγκόσμιου ανταγωνισμού, παράγοντες όπως η κατάκτηση πλεονεκτικής θέσης έναντι των υπόλοιπων παικτών και το ύψος της επένδυσης, φαίνεται να είναι πιο σημαντικοί (Vahlne & Nordstorm, 1992).

1.4.6. Το μοντέλο Product, Operation Mode, Market

Παράλληλα, αναπτύχθηκε το μοντέλο POM (Product, Operation Mode, Market) (Luostarinen, 1979), το οποίο διακρίνει τρεις διαστάσεις στη διεθνοποίηση της επιχείρησης:

- το προϊόν που παράγει η επιχείρηση και το οποίο μπορεί να αναφέρεται σε αγαθά και υπηρεσίες ή σε κάποια καινοτομική μέθοδο παραγωγής, οργάνωσης κ.λπ., που την καθιστά ιδιοκτησιακό πλεονέκτημα.
- τον τρόπο που επιλέγει να δραστηριοποιείται η επιχείρηση στην αγορά-στόχο (licensing, συμφωνίες, θυγατρική, κ.λπ.).
- την αγορά-στόχο προς την οποία επιλέγει η επιχείρηση να διεθνοποιηθεί, λαμβάνοντας μία σειρά από παράγοντες που αφορούν στην πολιτική, πολιτισμική και γεωγραφική απόσταση.

Κάποιοι προσθέτουν περαιτέρω διαστάσεις στο μοντέλο, διαχωρίζοντας την παραδοσιακή προσέγγιση του προϊόντος στη διάσταση των εκροών και σε διαστάσεις που αφορούν τις οργανωσιακές της ικανότητες (οργανωσιακή δομή, διοίκηση προσωπικού, χρηματοδότηση κ.λπ.) (Welch, 1988), στις διαδικασίες λήψης αποφάσεων και τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του εσωτερικού και του εξωτερικού περιβάλλοντος της επιχείρησης (Chetty, 1999).

Το μοντέλο αυτό, όπως και το μοντέλο της Ουψάλα, υποστηρίζει ότι η διαδικασία της διεθνοποίησης για μία επιχείρηση είναι κλιμακωτή ως προς τη δέσμευση πόρων της και ξεκινά σε αγορές, οι οποίες παρουσιάζουν τη μικρότερη «ψυχική απόσταση» από το περιβάλλον της.

1.4.7. Το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα του Porter

Ο Porter συνδυάζει τις θεωρίες της αντιπροσωπευτικής ζήτησης, τις θεωρίες διεθνούς εμπορίου και τη θεωρία της αντιπροσωπευτικής ζήτησης του Linder, και μελετά τους προσδιοριστικούς παράγοντες υπό τους οποίους δημιουργείται ανταγωνιστικό πλεονέκτημα σε ένα κλάδο παραγωγής μίας χώρας. Με αυτόν τον τρόπο, προσπαθεί να εξηγήσει γιατί οι επιχειρήσεις ορισμένων χωρών είναι πιο ανταγωνιστικές σε κάποιους κλάδους από επιχειρήσεις άλλων χωρών. Οι προσδιοριστικοί παράγοντες μίας οικονομίας που επηρεάζουν την ανάπτυξη συγκριτικού πλεονεκτήματος σε ένα κλάδο είναι οι παρακάτω (Μελάς και Πολλάλης, 2005, σ. 289):

- Το απόθεμα **παραγωγικών συντελεστών** (κεφάλαιο, εργατικό δυναμικό, ανθρώπινο κεφάλαιο, φυσικοί πόροι, υποδομή) στη χώρα, οι οποίοι είναι απαραίτητοι για την ανάπτυξη του κλάδου.
- Η κατάσταση της **ζήτησης** για τα παραγόμενα προϊόντα του κλάδου είναι ιδιαίτερα σημαντική για την ανάπτυξη του κλάδου, μέσω αύξησης της προσφοράς.
- Ανάπτυξη των **συμπληρωματικών και υποστηρικτικών κλάδων**, οι οποίοι θα παράγουν σε χαμηλό κόστος τις εισροές για τις παραπάνω βιομηχανίες και θα υποστηρίζουν τις διαδικασίες αναβάθμισής τους.
- Η **δομή και η στρατηγική** των επιχειρήσεων, οι οποίες αναπτύσσονται σε ένα **περιβάλλον σκληρού ανταγωνισμού**, με σκοπό να ενδυναμωθούν (Porter, 1990).

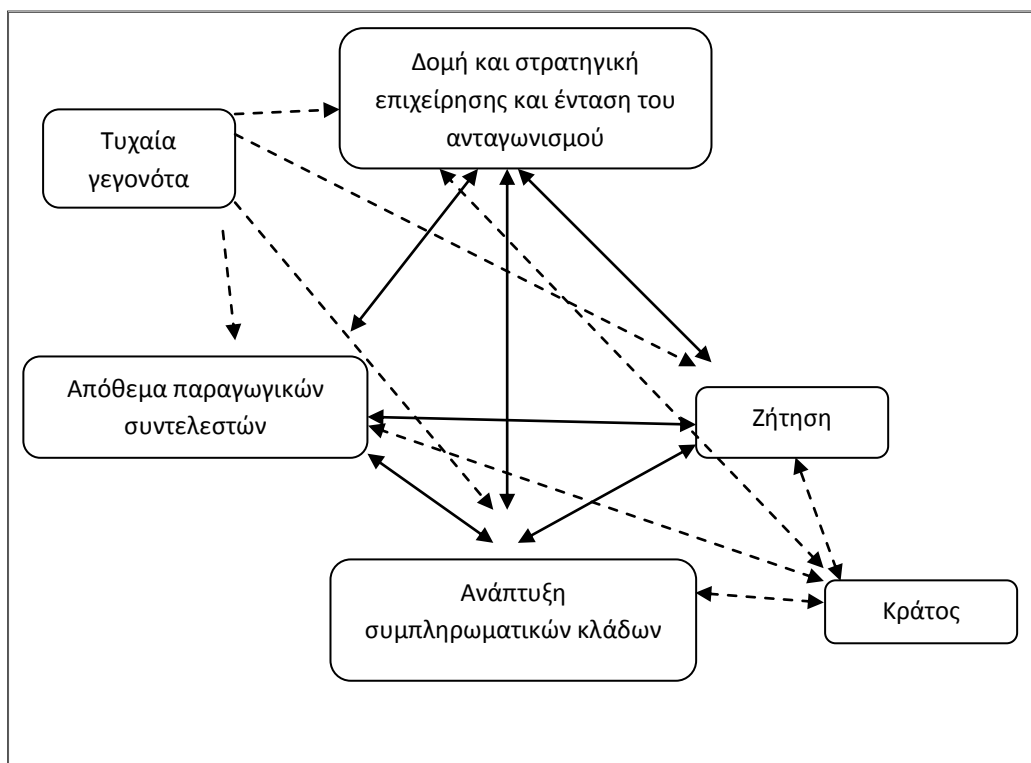
Το **κράτος** είναι ο παράγοντας που μπορεί να επηρεάσει σημαντικά και να αναπτύξει τους προηγούμενους τέσσερις, προς όφελος των επιχειρήσεων.

Τέλος, ιδιαίτερο ρόλο παίζουν οι απρόβλεπτες συγκυρίες, οι οποίες λαμβάνουν χώρα έξω από το ελεγχόμενο περιβάλλον των επιχειρήσεων, αλλά μπορεί να είναι καθοριστικές για την ενίσχυση ή τη ζημίωση κάποιων επιχειρήσεων του κλάδου.

Οι παραπάνω τέσσερις προσδιοριστικοί παράγοντες, σε συνδυασμό με δύο παράγοντες «καταλύτες» (κράτος, τύχη), αλληλεπιδρούν μεταξύ τους και

δημιουργούν ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα για κάποιους κλάδους μίας οικονομίας, όπως φαίνεται και στο σχήμα που ακολουθεί:

Σχήμα 4. Προσδιοριστικοί παράγοντες δημιουργίας συγκριτικού πλεονεκτήματος



Πηγή: Προσαρμογή από Porter, 1990, σ. 127.

Η δημιουργία «εθνικών πρωταθλητών» στους κλάδους αυτούς είναι επόμενο να οδηγήσει στη διεθνοποίηση τους, όταν αυτοί αποκτήσουν ικανό μέγεθος.

Η θεωρία του Porter δεν είναι μία καθαρή θεωρία της πολυεθνικής επιχείρησης, αλλά αφορά περισσότερο στη διερεύνηση του περιβάλλοντος μέσα στο οποίο αναπτύσσεται η πολυεθνική επιχείρηση, καθώς και στο ρόλο που παίζει το κράτος στη δημιουργία του περιβάλλοντος αυτού (Βλυσίδης, 2006, σ. 74-75).

Η αλυσίδα αξιών του Porter περιγράφει τις διαδικασίες που λαμβάνουν χώρα σε έναν οργανισμό-επιχείρηση και τον συνδέει με το εξωτερικό περιβάλλον, αξιολογώντας τις ως προς τη σημασία τους σε όρους προστιθέμενης αξίας, στο σύνολο των δραστηριοτήτων της επιχείρησης (Σχήμα 5). Ο Porter διαχωρίζει τις διαδικασίες αυτές σε «κύριες», στις οποίες περιλαμβάνει: Τη διαχείριση εισερχόμενων, την παραγωγή, την διαχείριση εξερχόμενων, το Marketing και τις δευτερεύουσες ή υποστηρικτικές υπηρεσίες μετά την πώληση.

Η κάθε μία από αυτές συνδέεται με μία σειρά από “υποστηρικτικές διαδικασίες”, οι οποίες περιλαμβάνουν: Την υποδομή, τη διοίκηση ανθρώπινου δυναμικού, την έρευνα και ανάπτυξη και τις προμήθειες.

Σχήμα 5. Η αλυσίδα αξιών του Porter



Το άθροισμα του κόστους όλων αυτών των δραστηριοτήτων μας δίνει το συνολικό κόστος του προϊόντος που παράγει η επιχείρηση. Πέρα από το εν λόγω κόστος, υπάρχει ένα περιθώριο πάνω από το οποίο ο «πελάτης» είναι διατεθειμένος να πληρώσει, προκειμένου να αποκτήσει το προϊόν, και αυτό στην ουσία αποτελεί το κέρδος της επιχείρησης.

1.4.8. Η θεωρία των πόρων

Η θεωρία των πόρων επιχειρεί να βάλει στο κέντρο της ανάλυσής της την επιχείρηση ως οργανισμό, ασκώντας κριτική στις υπόλοιπες θεωρίες, οι οποίες ερευνούν την επιχείρηση μόνο σε σχέση με το εξωτερικό περιβάλλον. Η Edith Penrose στο βιβλίο της “The theory of the growth of the firm” (1959), έθεσε τις βάσεις για τη δημιουργία της θεωρίας. Η Penrose αντιλαμβανόταν την επιχείρηση, ταυτόχρονα, ως έναν οργανισμό που δημιουργεί και αναπαράγει γνώση, αλλά και ως ένα σύνολο παραγωγικών πόρων. Η λειτουργία της επιχείρησης είναι η οργάνωση της χρήσης των ιδίων πόρων της, με πόρους εκτός αυτής, με σκοπό το κέρδος. Η πρωτοτυπία της Penrose έγκειται στην εις βάθος ανάλυση των υλικών και ανθρώπινων πόρων, αλλά και στην εισαγωγή της έννοιας της «παραγωγικής ευκαιρίας».

α) Από τη μία πλευρά έχουμε τους πόρους της επιχείρησης που διαρκώς μεταβάλλονται και συνδυάζονται με διαφορετικούς τρόπους, και από την άλλη έχουμε το εξωτερικό περιβάλλον, το οποίο επίσης μεταβάλλεται, ενώ υπάρχει και η καινοτομία. Η ψυχολογική προδιάθεση για την ανάληψη ευκαιριών δεσμεύει πόρους της επιχείρησης και τους συνδυάζει με την καινοτομία.

β) Βασικό ρόλο παίζουν, επίσης, οι αχρησιμοποίητοι πόροι της επιχείρησης και η δέσμευσή τους, ώστε να προκύψουν νέα αγαθά ή υπηρεσίες. Η θεωρία της Penrose μετεξελίχθηκε και βρήκε εφαρμογή στο πεδίο των πολυεθνικών επιχειρήσεων.

Μεταγενέστερες εξελίξεις της θεωρίας των πόρων που βρήκαν εφαρμογή στις Α.Ξ.Ε., ήταν οι παρακάτω:

Ο Wolf (1977) πρώτος εφήρμοσε τη θεωρία της Penrose στις πολυεθνικές επιχειρήσεις. Υποστήριξε ότι μία επιχείρηση μπορεί να επεκταθεί στο εσωτερικό της χώρας ή εκτός των συνόρων μέσω εξαγωγών ή Α.Ξ.Ε., εκμεταλλευόμενη τους υποαπασχολούμενους πόρους της.

Ο Barney (1991) προσδιόρισε τα χαρακτηριστικά της επιχείρησης που είναι απαραίτητα για τη δημιουργία ενός ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος. Ανάμεσα σε αυτά είναι η εκμετάλλευση των ευκαιριών, η απουσία ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων από τους ανταγωνιστές, η δυσκολία αντιγραφής και η αδυναμία υποκατάστασης του προϊόντος.

Ο Caves (1983) υποστήριξε ότι οι επιχειρήσεις που έχουν υποαπασχολούμενους παραγωγικούς πόρους, θα τείνουν να επεκταθούν στην εγχώρια αγορά μέχρι να επέλθει κορεσμός, οπότε θα αναζητήσουν διέξοδο στο εξωτερικό.

Ο Kay (2002) κατηγοριοποιεί τους πόρους της επιχείρησης σε πόρους marketing, παραγωγικούς πόρους, πόρους R&D και πόρους «χώρας» (οικονομία, νομικό και πολιτικό πλαίσιο, γλώσσα, κουλτούρα). Διαπιστώνει ότι υπάρχει αδυναμία από την επιχείρηση να εκμεταλλεύεται όλους τους πόρους, ταυτόχρονα, ανεξάρτητα αν παράγει στο εσωτερικό ή και στο εξωτερικό ή αν διαφοροποιεί το προϊόν της. Για το λόγο αυτό, η πολυεθνική επιχείρηση επενδύει για τη δημιουργία ιδίων ή παρεμφερών πόρων στις χώρες στις οποίες δραστηριοποιείται. Ο Kay καταλήγει σε μία σειρά από εμπειρικά συμπεράσματα, τα οποία είναι τα εξής: Πρώτον, οι μεγάλες

επιχειρήσεις είναι πιθανότερο να γίνουν πολυεθνικές. Δεύτερον, οι πολυεθνικές επιχειρήσεις τείνουν να είναι μεγαλύτερης έντασης R&D και marketing. Τρίτον, οι πολυεθνικές επιχειρήσεις επιλέγουν να επεκταθούν πρώτα σε χώρες με κοινά πολιτισμικά χαρακτηριστικά, γλώσσα, θρησκεία, κ.λπ.

1.4.9. Η θεωρία ολιγοπωλιακής αντίδρασης

Η θεωρία του Knickerbocker (1973) υποστηρίζει ότι μία επιχείρηση ενδέχεται να επεκταθεί προς μία αγορά, ακολουθώντας τις κινήσεις των εγχώριων ανταγωνιστών της. Η θεωρία της ολιγοπωλιακής αντίδρασης βασίζεται στη θεώρηση ότι υπάρχει ατελής ανταγωνισμός στον κλάδο, με την αγορά μοιρασμένη σε ένα μικρό αριθμό επιχειρήσεων, όπου η μεγαλύτερη καθορίζει την τιμή και οι άλλες ακολουθούν. Όταν μία επιχείρηση του εγχώριου ολιγοπωλίου επεκτείνεται μέσω διεθνοποίησης σε μία ξένη αγορά, τότε οι υπόλοιπες επιχειρήσεις αντιδρούν με τον ίδιο τρόπο. Αυτό συμβαίνει γιατί προσπαθούν να διατηρήσουν την υφιστάμενη ισορροπία ως προς το ολιγοπώλιο, αποτρέποντας τον ανταγωνιστή τους να καταλάβει δεσπόζουσα θέση, ενώ παράλληλα επωφελούνται από το γεγονός ότι μειώνεται το ρίσκο στην αγορά-στόχο, αφού έχει ήδη διεισδύσει σε αυτή ο πρώτος επενδυτής (Rugman, 1980, σ. 372). Ένα πρόσθετο όφελος για την επιχείρηση που ακολουθεί τον πρωτοπόρο (follow the leader), είναι ότι ελαχιστοποιεί τον κίνδυνο το προϊόν της να υπερτιμηθεί ή να υποτιμηθεί στην αγορά-στόχο, αφού η επιχείρηση πρωτοπόρος έχει ήδη διαμορφώσει την τιμή κατόπιν διερεύνησης (Altomonte & Pennings, 2003, σ. 1).

Οι αδυναμίες της θεωρίας εντοπίζονται στο ότι εφαρμόζεται μόνο σε συγκεκριμένους ολιγοπωλιακούς κλάδους, δεν λαμβάνει υπόψη τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της κάθε επιχείρησης και δεν εξηγεί τους λόγους διεθνοποίησης της πρώτης επιχείρησης (Παπαδάκης, 2007, σ. 391).

1.4.10. Τεχνολογικές προσεγγίσεις

Στο κέντρο των προσεγγίσεων αυτών είναι η τεχνολογία παραγωγής, η οποία βασίζεται σε καινοτομίες που διαθέτει η κάθε επιχείρηση και της προσφέρουν ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα. Το τεχνολογικό προβάδισμα καταργείται μετά την παρέλευση ορισμένου χρονικού διαστήματος, όταν οι ανταγωνιστές καταφέρουν να οικειοποιηθούν την τεχνολογία και να δημιουργήσουν παρόμοια αγαθά (Γεωργόπουλος, 1994, σ. 36). Έτσι, οι επιχειρήσεις, στην προσπάθειά τους να

διατηρήσουν το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα, εκμεταλλεύονται οικονομίες κλίμακας που τους προσφέρει η εξάπλωση μέσω Α.Ξ.Ε. σε νέες αγορές. Ουσιαστικά, “το τεχνολογικό πλεονέκτημα μετατρέπεται σε πλεονέκτημα κόστους και τιμών” (Γεωργόπουλος, 1998 σ. 59). Πρωτοπόρος στην κατεύθυνση των τεχνολογικών προσεγγίσεων ήταν ο Posner, ο οποίος στοιχειοθέτησε τη θεωρία του «τεχνολογικού χάσματος» (Posner, 1961).

Ο Vernon (1966) διατύπωσε ένα μοντέλο, σύμφωνα με το οποίο η ζωή των αγαθών υψηλής τεχνολογίας διέρχεται από τρία στάδια (Θεωρία του κύκλου ζωής του προϊόντος):

1) Το στάδιο της καινοτομίας στο οποίο υπάρχει μονοπωλιακή εκμετάλλευση της τεχνολογίας, αλλά η παραγωγή είναι σχετικά χαμηλή, ενώ χρησιμοποιείται ιδιαίτερα εξειδικευμένη εργασία και R&D.

2) Το στάδιο της ωρίμανσης στο οποίο αρχίζουν να εμφανίζονται οικονομίες κλίμακας και υπάρχει πλέον μαζική παραγωγή, ενώ ταυτόχρονα η τεχνολογία αρχίζει να γίνεται γνωστή από τους ανταγωνιστές.

3) Το στάδιο της τυποποίησης στο οποίο η παραγωγική διαδικασία έχει τυποποιηθεί πλήρως και μπορεί να γίνει πλέον και με ανειδίκευτο εργατικό δυναμικό σε άλλες χώρες.

Σύμφωνα με την εν λόγω θεωρία, η συνάρτηση παραγωγής ενός αγαθού μεταβάλλεται από την έντονη χρήση εξειδικευμένης εργασίας προς τη χρήση ανειδίκευτης (Γεωργόπουλος, 1994, σ. 38). Με αυτόν τον τρόπο, οι επιχειρήσεις μετατοπίζουν την παραγωγή τους από χώρες με απόθεμα ανθρώπινου κεφαλαίου, σε άλλες με απόθεμα φθηνού και ειδικευμένου εργατικού δυναμικού.

Μία θεωρία που θυμίζει αυτή του Vernon, είναι αυτή του Hirsch. Υποστηρίζει ότι χώρες με αφθονία εξειδικευμένου επιστημονικού δυναμικού έχουν το προβάδισμα στη φάση της καινοτομίας του προϊόντος, ενώ οι χώρες με αφθονία κεφαλαίου έχουν πλεονέκτημα στη φάση της μεγέθυνσης. Αντίθετα, οι χώρες με φθηνή εργασία είναι αυτές που αναλαμβάνουν στο τέλος την παραγωγή (Κυρκιλής, 2002, σ. 61). Ο Hirsch

(1976) προτείνει ένα υπόδειγμα, βάσει του οποίου προβλέπει, αν μία επιχείρηση θα επεκταθεί σε μια ξένη αγορά μέσω εξαγωγών ή μέσω Α.Ξ.Ε.

1.4.11. Το εκλεκτικό υπόδειγμα του Dunning

Ο Dunning διατύπωσε το υπόδειγμα OLI (Ownership – Location - Internalization), (Dunning, 1979), το οποίο περιλαμβάνει τις κυριότερες θεωρίες που δημιουργήθηκαν από τη δεκαετία του 1960, και βρίσκει εφαρμογή στους περισσότερους τύπους Α.Ξ.Ε., αλλά και σε όλες τις μορφές εξωστρέφειας. Σύμφωνα με τη θεωρία του, τα πλεονεκτήματα που καθορίζουν τη διεθνοποίηση μίας επιχείρησης είναι τα εξής:

-Ιδιοκτησιακά πλεονεκτήματα (Ownership) όπως τεχνογνωσία, διοικητική δομή, επωνυμία ή οτιδήποτε μπορεί να αποφέρει οφέλη στην επιχείρηση και να τη φέρει σε προνομιακή θέση σε σχέση με τους αντιπάλους της.

- Πλεονεκτήματα τοποθεσίας (Location), τα οποία διαθέτουν οι χώρες στις οποίες η επιχείρηση έχει κάποιο όφελος στο να διαθέσει το προϊόν της ή να το παράγει εκεί. Τέτοια πλεονεκτήματα είναι οι φυσικοί πόροι, το φτηνό εργατικό δυναμικό, η αυξημένη ζήτηση κ.λπ.

-Πλεονεκτήματα εσωτερικοποίησης (Internalization). Με τον όρο εσωτερικοποίηση ορίζεται η βούληση της επιχείρησης να αξιοποιήσει ενδοεταιρικά το ιδιοκτησιακό της πλεονέκτημα. Η βούληση αυτή εξαρτάται από το πόσο ισχυρό είναι το πλεονέκτημα αυτό και κατά πόσο προσφέρει στην επιχείρηση προνομιακή θέση έναντι των πιθανών ανταγωνιστών της.

Το αν η επιχείρηση θα επεκτείνει την παραγωγή της σε άλλη χώρα, εξαρτάται από τα πλεονεκτήματα που προσφέρει η άλλη χώρα σε σχέση με τη χώρα βάσης (Dunning, 1980). Αν υπάρχει μόνο το πλεονέκτημα ιδιοκτησίας, τότε η επιχείρηση προχωρά σε licensing¹². Αν υπάρχει και το πλεονέκτημα εσωτερικοποίησης, προχωρά

¹² Licensing είναι η πώληση του ιδιοκτησιακού δικαιώματος της επιχείρησης, και συνήθως εκδηλώνεται με τη μορφή του franchising.

σε εγχώρια παραγωγή και εξαγωγή του προϊόντος. Αν συντρέχουν και τα τρία πλεονεκτήματα, τότε η επιχείρηση δημιουργεί μία Α.Ξ.Ε.^{13 14}

Το εκλεκτικό υπόδειγμα υποστηρίζει ότι η σημασία των τριών αυτών πλεονεκτημάτων διαφέρουν μεταξύ επιχειρήσεων, κλάδων και περιοχών. Ο ίδιος ο Dunning αναγνωρίζει ότι το εκλεκτικό υπόδειγμα είναι περισσότερο ένα πλαίσιο ανάλυσης για τους προσδιοριστικούς παράγοντες της διεθνούς παραγωγής, παρά μία ολοκληρωμένη θεωρία της πολυεθνικής επιχείρησης (Dunning, 2001, σ. 176).

Η βασική κριτική που δέχτηκε το εκλεκτικό υπόδειγμα αφορά στα εξής: α) η πληθώρα των παραγόντων μηδενίζει την ερμηνευτική ικανότητα του υποδείματος, β) οι παράγοντες δεν είναι ανεξάρτητοι ο ένας από τον άλλο, όπως παρουσιάζονται στο υπόδειγμα, γ) το υπόδειγμα δε λαμβάνει υπόψη τη στρατηγική και τις εσωτερικές διαδικασίες που ακολουθούν οι επιχειρήσεις αναφορικά με κάθε ιδιοκτησιακό πλεονέκτημα και δ) το υπόδειγμα είναι ιδιαίτερα μικροοικονομικό και δε λαμβάνει υπόψη του παράγοντες και επιπτώσεις που εντοπίζονται στο μακρο-επίπεδο των χωρών (Dunning, 2001, σ. 176-180).

1.4.12. Κίνητρα διεθνοποίησης της παραγωγής

Σύμφωνα με τους Dunning και Lundan (2008, σ. 68-78) υπάρχουν τέσσερα βασικά κίνητρα για τη διεθνοποίηση της παραγωγής μίας επιχείρησης. Αυτά είναι:

- Αναζήτηση πόρων (natural resource seekers)
- Αναζήτηση αγορών (market seekers)
- Αναζήτηση αποτελεσματικότητας (efficiency seekers)
- Αναζήτηση στρατηγικών κεφαλαίων (strategic asset or capability seekers)

¹³ Έχει παρατηρηθεί το εξής παράδοξο φαινόμενο: Ορισμένες επιχειρήσεις εξάγουν το προϊόν τους και, παράλληλα, δημιουργούν Α.Ξ.Ε. στην ίδια περιοχή (Vettas & Rafael, 2001).

¹⁴ Πολλοί υποστηρίζουν ότι το licensing και τα joint ventures είναι μία μορφή Α.Ξ.Ε.

1.4.12.1. Αναζήτηση πόρων

Οι Α.Ξ.Ε., με κίνητρο την αναζήτηση πόρων, είναι ιστορικά οι πρώτες που έλαβαν χώρα από την εποχή της βιομηχανικής επανάστασης (Jones, 1996). Πρόκειται για επενδύσεις οι οποίες γίνονται προκειμένου να αποκτηθούν από την επιχείρηση κάποιοι πόροι στη χώρα εγκατάστασης, σε χαμηλότερο κόστος ή καλύτερη ποιότητα, οι οποίοι της είναι απαραίτητοι ως εισροές στην παραγωγική διαδικασία. Οι εκροές αυτού του σταδίου παραγωγής προορίζονται, συνήθως, για εξαγωγή σε τρίτες χώρες ή στη χώρα-βάση της μητρικής επιχείρησης. Από τα παραπάνω εξάγεται το συμπέρασμα ότι οι επενδύσεις της κατηγορίας αυτής αφορούν σε κάθετη μορφή ολοκλήρωσης (Markusen, 1984). Τις Α.Ξ.Ε., με κίνητρο την αναζήτηση πόρων, θα μπορούσαμε να τις διακρίνουμε σε τρεις επιμέρους κατηγορίες.

A) Στις Α.Ξ.Ε. που αναζητούν πρώτες ύλες όπως αγροτικά προϊόντα και ορυκτά. Αυτές προσδιορίζονται από τη δυνατότητα εξόρυξης των πρώτων υλών και του κόστους εξόρυξης και μεταφοράς τους, χωρίς να επηρεάζονται ιδιαίτερα από άλλους παράγοντες της χώρας εγκατάστασης (Poelhekke & van der Ploeg, 2010). Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι οι επενδύσεις σε χώρες της Αφρικής ή σε χώρες της Κοινοπολιτείας Ανεξάρτητων Κρατών όπως η Ρωσία και το Καζακστάν (Shiells, 2003), οι οποίες έχουν πλούσιο ορυκτό πλούτο (Soumyananda, 2008). Στον αγροτικό τομέα, τέτοιες επενδύσεις παρουσιάζουν ιδιαίτερη αύξηση τα τελευταία χρόνια, εξαιτίας της διατροφικής κρίσης και της ανόδου της τιμής των τροφίμων (Thorben, 2010).

B) Στις Α.Ξ.Ε. που αναζητούν φθηνό εργατικό δυναμικό κυρίως χαμηλής εξειδίκευσης, τις οποίες συναντούμε συχνά στον τομέα της μεταποίησης (κλωστοϋφαντουργία) και των υπηρεσιών (τηλεφωνικά κέντρα) για τα στάδια παραγωγής που είναι εντάσεως εργασίας. Τις τελευταίες δεκαετίες, αντιπροσωπευτικά παραδείγματα χωρών που έλκουν τέτοιου είδους επενδύσεις είναι η Κίνα, το Μεξικό, η Ταϊβάν και η Μαλαισία, ενώ σε περιφερειακό επίπεδο, εντός της Ευρώπης, οι χώρες Κ.Α.Ε. (Aswathappa, 2010, σ. 16). Σύμφωνα με τα νεοκλασικά υποδείγματα, η τέλεια διακρατική κινητικότητα της εργασίας θα μπορούσε να καλύψει τις όποιες διαφορές στην απόδοση/αμοιβή της εργασίας, και άρα οι Α.Ξ.Ε. με σκοπό την αναζήτηση εργατικού δυναμικού, δεν θα έπρεπε να

υπάρχουν. Φυσικά, κάτι τέτοιο δεν ισχύει στην πραγματικότητα¹⁵ και οι Α.Ξ.Ε. εξακολουθούν να γίνονται με σκοπό την αναζήτηση εργατικού δυναμικού. Ο λόγος είναι η σχετική ακαμψία των μισθών εντός των χωρών και η μειωμένη κινητικότητα του εργατικού δυναμικού, η οποία εξακολουθεί να υπάρχει παρά την αυξημένη ανεργία τις τελευταίες δεκαετίες (Campbell, 1994).

Στην περίπτωση της αναζήτησης εργατικού δυναμικού, η επιχείρηση δεν υπολογίζει μόνο το εργατικό κόστος, αλλά και μία σειρά από άλλους παράγοντες όπως την ελαστικότητα της αγοράς εργασίας της εκάστοτε χώρας εγκατάστασης. Με τον όρο ελαστικότητα μπορεί να εννοηθεί π.χ. η νομοθεσία σχετικά με τις απολύσεις και η δύναμη των εργατικών συνδικάτων (North, 1990).

Γ) Στις Α.Ξ.Ε. που αναζητούν γνώση/ανθρώπινο κεφάλαιο υψηλής εξειδίκευσης. Οι επιχειρήσεις που ανήκουν σε κλάδους έντασης γνώσης, δεν αρκούνται μόνο στην εκμετάλλευση του ιδιοκτησιακού τους πλεονεκτήματος, καθώς αυτό σταδιακά απαξιώνεται. Έτσι, αναζητούν συνεχώς την εξέλιξή του ή τη δημιουργία νέων ιδιοκτησιακών πλεονεκτημάτων (Makino & Inkpen, 2003). Η αναζήτηση των ιδιοκτησιακών πλεονεκτημάτων γνώσης συχνά οδηγεί τις επιχειρήσεις στην εγκατάσταση σταδίων παραγωγής που χαρακτηρίζονται από υψηλή ένταση καινοτομίας, management, marketing κ.λπ., σε χώρες, οι οποίες έχουν σχετική αφθονία ανθρώπινου κεφαλαίου. Το τελευταίο, εξαρτάται από παράγοντες όπως οι οικονομίες συγκέντρωσης, το εκπαιδευτικό σύστημα, τα κονδύλια που δαπανούνται για έρευνα, η σύνδεση των πανεπιστημίων με την αγορά κ.λπ. (Cantwell, 1989). Παραδοσιακά, οι επενδύσεις αυτού του τύπου λάμβαναν χώρα ανάμεσα στις περιοχές που ήταν βασικοί πόλοι προέλευσης και εγκατάστασης Α.Ξ.Ε. (Η.Π.Α., Ιαπωνία, Δυτική Ευρώπη). Από τη δεκαετία του 1990 και μετά, δέκτες τέτοιων επενδύσεων άρχισαν να γίνονται καί αναπτυσσόμενες καί αναδυόμενες οικονομίες όπως οι χώρες της Ν.Α. Ασίας (Kedia, Gaffney & Clampit, 2012).

Εντός της Ευρώπης, χώρα έλξης τέτοιων Α.Ξ.Ε. θεωρείται η Ιρλανδία (πριν την κρίση), η οποία επένδυσε στην οικονομία της γνώσης και της καινοτομίας,

15 Εμπειρικές μελέτες έδειξαν ότι αντίθετα οι Α.Ξ.Ε. αναζήτησης φτηνού εργατικού δυναμικού τείνουν να αυξάνουν τις ανισότητες των μισθών μεταξύ των χωρών, αφού η μητρική επιχείρηση συγκεντρώνει στην «βάση» της εργαζόμενους υψηλής εξειδίκευσης και αμοιβής, ενώ στη χώρα εγκατάστασης συγκεντρώνει εργαζόμενους χαμηλής ειδίκευσης και αμοιβής (Feenstra & Hanson, 1995).

δημιουργώντας μία δεξαμενή υψηλής ειδίκευσης ανθρώπινου δυναμικού (Barry, 2004). Σε συνδυασμό με το ιδιαίτερα ευνοϊκό φορολογικό της πλαίσιο και την ειδική ευνοϊκή μεταχείριση των επενδύσεων σε καινοτομία (Buckley & Ruane, 2006), κατάφερε να προσελκύσει μεγάλο όγκο εισροών στον κλάδο, δημιουργώντας παράλληλα οικονομίες συγκέντρωσης και ευνοϊκές συνθήκες για δικτύωση (clustering).

Αξίζει να σημειωθεί ότι πρόσφατες μελέτες δείχνουν πως η διάκριση του εργατικού δυναμικού σε χαμηλή και υψηλή εξειδίκευση χάνει σταδιακά το νόημά της, όσον αφορά στις Α.Ξ.Ε. (Levy & Murnane, 2004).

Προσδιοριστικοί παράγοντες για τις Α.Ξ.Ε. αναζήτησης πόρων είναι η επάρκεια σε πρώτες ύλες, το κόστος ανειδίκευτης εργασίας, η επάρκεια σε ανθρώπινο κεφάλαιο, οι υποδομές και το επίπεδο τεχνολογικής ανάπτυξης (Wadhwa & Reddy, 2011, σ. 220).

1.4.12.2. Αναζήτηση αγορών

Αυτός ο τύπος Α.Ξ.Ε. αφορά στην εξυπηρέτηση της ζήτησης σε μία ξένη αγορά, μέσω θυγατρικών επιχειρήσεων και όχι μέσω διεθνούς εμπορίου, σκοπεύοντας στην αύξηση των πωλήσεων της πολυεθνικής επιχείρησης και στην επίτευξη οικονομιών κλίμακας (Dunning & Lundan, 2008, σ. 69-71). Αυτές οι Α.Ξ.Ε. προϋποθέτουν ένα ικανό μέγεθος αγοράς για το προϊόν που προωθεί η θυγατρική επιχείρηση. Ως εκ τούτου, καθοριστικός παράγοντας για τη δημιουργία τους είναι το μέγεθος και η δυναμική ανάπτυξης της εγχώριας αγοράς, σε αντίθεση με τις Α.Ξ.Ε. αναζήτησης πόρων (Dunning, 1998, σ. 50).

Συνήθως, οι Α.Ξ.Ε. προς αναζήτηση αγορών συνδέονται με μορφές διεθνοποίησης που προϋποθέτουν μικρότερες δεσμεύσεις όπως είναι οι εξαγωγές, το franchising κ.λπ. Βασικά κίνητρα για τη δημιουργία τέτοιων επενδύσεων είναι το αυξημένο κόστος ή η αδυναμία μεταφοράς των προϊόντων στις ξένες αγορές λόγω ευπάθειας (π.χ. φρέσκο γάλα), καθώς και δασμολογικά ή μη δασμολογικά εμπόδια που ενδέχεται να υπάρχουν (Markusen, 1984). Εκτός από τα προαναφερόμενα, επιπρόσθετα κίνητρα μπορεί να σχετίζονται με τη στρατηγική της επιχείρησης (Dunning, 1993, σ. 100) όπως η διατήρηση ή αύξηση του μεριδίου σε ήδη «κατακτημένες», μέσω εξαγωγών, αγορές (Dunning & Lundan, 2008, σ. 70), η εξυπηρέτηση εγχώριων πελατών που δραστηριοποιούνται στη χώρα εγκατάστασης ή

η αντίδραση σε αντίστοιχες κινήσεις των εγχώριων ανταγωνιστών. Ένα ακόμη κίνητρο που οδηγεί μία επιχείρηση στο να προτιμήσει την είσοδο στην αγορά-στόχο, μέσω Α.Ξ.Ε. και όχι μέσω εξαγωγών, είναι η καλύτερη προσαρμογή του προϊόντος στις εγχώριες ανάγκες και ιδιαιτερότητες. Η τελική απόφαση της επιχείρησης, για το αν θα διεισδύσει σε μία αγορά μέσω εξαγωγών ή μέσω Α.Ξ.Ε., εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από το κόστος, σε συνάρτηση με την αποτελεσματικότητα της επιλογής. Σε γενικές γραμμές, το εμπόριο έχει υψηλό μεταβλητό κόστος για την επιχείρηση, ενώ η Α.Ξ.Ε. μεγάλο σταθερό κόστος (Hummels, 2007). Προσδιοριστικοί παράγοντες των Α.Ξ.Ε. αναζήτησης αγορών είναι το μέγεθος και η ανάπτυξη της αγοράς, η πρόσβαση σε περιφερειακές και παγκόσμιες αγορές, καθώς και η διάρθρωση της εγχώριας ζήτησης (Wadhwa & Reddy, 2011, σ. 220).

Όσον αφορά στη σχέση των Α.Ξ.Ε. αναζήτησης αγορών με το εμπόριο, αυτές εξαρτώνται από τον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιούνται (υλικά ή άυλα εμπορεύματα) και τον βαθμό στον οποίο εκμεταλλεύονται πόρους της χώρας εγκατάστασης. Για παράδειγμα, μία πολυεθνική επιχείρηση που ιδρύει θυγατρική σε ένα κλάδο υπηρεσιών (π.χ. τηλεπικοινωνίες), δημιουργεί ελάχιστες εμπορικές σχέσεις με τη χώρα εγκατάστασης. Η αντίθετη περίπτωση είναι η θυγατρική επιχείρηση να αποτελεί απλώς ένα «δούρειο ίππο» για την εισαγωγή τελικών προϊόντων της πολυεθνικής επιχείρησης στην χώρα εγκατάστασης, δραστηριοποιούμενη μόνο στον κλάδο του εμπορίου (π.χ. ΙΚΕΑ).

Μία ενδιαμέση περίπτωση είναι η επιχείρηση να εξάγει μέρη του προϊόντος στη θυγατρική, και αυτό να παίρνει την τελική του μορφή στη χώρα εγκατάστασης, όπου καί πωλείται (π.χ. Ford στην Ευρώπη).

Τέλος, υπάρχουν και οι Α.Ξ.Ε. εξαγωγικής πλατφόρμας (export-platform FDI) που αποτελούν έμμεσα μια μορφή αναζήτησης αγορών. Οι Α.Ξ.Ε. εξαγωγικής πλατφόρμας αφορούν σε επενδύσεις που γίνονται σε μία χώρα, με σκοπό να διοχετεύσουν με εξαγωγές τις γειτονικές αγορές (Ekholm, Forslid & Markusen, 2003)

1.4.12.3. Αναζήτηση αποτελεσματικότητας

Οι Α.Ξ.Ε., με γνώμονα την αναζήτηση αποτελεσματικότητας, έχουν δύο βασικές μορφές. Η πρώτη μορφή, η οποία είναι και η πιο διαδεδομένη, αφορά στη

συνολική ή μερική μεταφορά της παραγωγής σε χώρες, όπου οι παραγωγικοί συντελεστές, όντας απαραίτητοι, έχουν μικρότερο κόστος. Κατά συνέπεια, η επιχείρηση μπορεί να μειώσει το συνολικό κόστος παραγωγής, δημιουργώντας έτσι ένα νέο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα. Η δεύτερη μορφή αφορά στη δημιουργία Α.Ξ.Ε. με σκοπό τον εξορθολογισμό των διαδικασιών της επιχείρησης, εκμεταλλεζόμενη συγκριτικά πλεονεκτήματά της σε παρακείμενες περιοχές ή αφορά στην εκμετάλλευση οικονομιών κλίμακας ή οικονομιών πεδίου που προκύπτουν από τη διαφοροποίηση στη διάρθρωση της ζήτησης και στις δυνατότητες της προσφοράς (Dunning, 1993, σ. 60). Η έννοια των Α.Ξ.Ε. προς αναζήτηση αποτελεσματικότητας είναι ιδιαίτερα συγκεχυμένη, και είναι δύσκολο να διαχωριστεί από την έννοια των Α.Ξ.Ε. προς αναζήτηση πόρων (Franco, Rentocchini & Marzetti, 2008). Η βασική διαφορά της πρώτης έννοιας από τη δεύτερη είναι ότι εστιάζει και τονίζει τη σημασία της οργανωμένης, μαζικής και εξορθολογισμένης κατανομής και διασποράς της παραγωγικής διαδικασίας προς το συμφέρον της συνολικής αποτελεσματικότητας της επιχείρησης. Ένα, ίσως, χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι οι επενδύσεις χωρών της Ε.Ε. στις υπό ένταξη χώρες (Bevan & Estrin, 2000). Βασικός προσδιοριστικός παράγοντας των συγκεκριμένης κατηγορίας Α.Ξ.Ε. είναι το κόστος των παραγωγικών συντελεστών (Wadhwa & Reddy 2011, σ. 220). **Αξίζει να σημειωθεί ότι τα τελευταία χρόνια στη βιβλιογραφία η αναζήτηση εργατικού δυναμικού τείνει να εντάσσεται στα κριτήρια αναζήτησης αποτελεσματικότητας, και όχι στα κριτήρια αναζήτησης πόρων. Αυτή την ταξινόμηση θα ακολουθήσει και η παρούσα μελέτη.**

1.4.12.4. Αναζήτηση στρατηγικών κεφαλαίων

Ως στρατηγικά κεφάλαια ορίζονται χαρακτηριστικά που ενυπάρχουν στο εσωτερικό της επιχείρησης και δημιουργούν για αυτήν συγκριτικό πλεονέκτημα. Αυτά τα κεφάλαια είναι συνήθως άυλα, μη εμπορεύσιμα και είναι δύσκολο να αντιγραφούν (Kochhar, 1997).

Παραδείγματα στρατηγικών κεφαλαίων είναι η τεχνολογία παραγωγής, η έρευνα και ανάπτυξη, το ανθρώπινο κεφάλαιο, το μάνατζμεντ, η επωνυμία, ο έλεγχος διαύλων διανομής, η φήμη και πελατεία, η καλή πληροφόρηση για την εγχώρια

αγορά, κ.λπ. (Wu & Ding, 2009, σ. 174). Στις παραδοσιακές θεωρήσεις, η επιχείρηση διεθνοποιεί την παραγωγή της, προκειμένου να εκμεταλλευτεί καλύτερα τα ιδιοκτησιακά της πλεονεκτήματα. Αντιθέτως, στην προσέγγιση της αναζήτησης στρατηγικών κεφαλαίων, η επιχείρηση προχωρά στην ίδρυση μίας νέας, και συνηθέστερα στην απόκτηση/συγχώνευση με μία ξένη επιχείρηση, προκειμένου να αποκτήσει, ενσωματώσει και εκμεταλλευτεί τα δικά της ιδιοκτησιακά πλεονεκτήματα (Makino, Lau & Yeh, 2002). Παράλληλα, θέλει να προλάβει να αποκλείσει τους ανταγωνιστές της από την απόκτηση των ξένων επιχειρήσεων και από την είσοδο στην ξένη αγορά.

Οι περισσότερες Α.Ξ.Ε., που γίνονται με κίνητρο την αναζήτηση στρατηγικών κεφαλαίων, αφορούν σε βαριές βιομηχανίες και κλάδους εντάσεως τεχνολογίας. Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι η εξαγορά ευρωπαϊκών αυτοκινητοβιομηχανιών (όπως η εξαγορά της Volvo από την Κινεζική Geely), προκειμένου να αποκτήσουν την τεχνογνωσία παραγωγής των ποιοτικών ευρωπαϊκών αυτοκινήτων, αλλά και για να διεισδύσουν στις ευρωπαϊκές αγορές. Το ίδιο συμβαίνει και στους τομείς εντάσεως τεχνολογίας, με τους ανερχόμενους κλάδους παραγωγής ηλεκτρονικών αναπτυσσομένων ασιατικών χωρών να εξαγοράζουν επιχειρήσεις του κλάδου στις Η.Π.Α. ή να ιδρύουν θυγατρικές στη Γερμανία, δημιουργώντας έτσι ροές Α.Ξ.Ε. από αναπτυσσόμενες σε ανεπτυγμένες χώρες (Zhao, Liu & Zhao, 2010).

Στο σημείο αυτό, κρίνεται σκόπιμο να τονιστεί πως, όπως και η κατηγοριοποίηση του Dunning για τις Α.Ξ.Ε. αναζήτησης αποτελεσματικότητας, έτσι και οι Α.Ξ.Ε. αναζήτησης στρατηγικών κεφαλαίων αφορούν σε σύνθετες περιπτώσεις Α.Ξ.Ε. αναζήτησης αγορών ή/και αναζήτησης πόρων, και θα μπορούσαν νοηματικά να ενταχθούν και στις κατηγορίες αυτές κατά περίπτωση.

Στον πίνακα 2 που ακολουθεί, συνοψίζονται κάποια βασικά χαρακτηριστικά των Α.Ξ.Ε., με βάση τα τέσσερα κίνητρα του Dunning.

Πίνακας 2. Κίνητρα διεθνοποίησης της παραγωγής

	Πλεονέκτημα ιδιοκτησίας (O)	Πλεονέκτημα τοποθεσίας (L)	Πλεονέκτημα εσωτερικοποίησης (I)	Στρατηγικοί στόχοι της επιχείρησης	Κλάδοι που ευνοούν την επένδυση	
Αναζήτηση πόρων	Κεφάλαιο, τεχνολογία, πρόσβαση σε αγορές, συμπληρωματικά κεφάλαια, μέγεθος αγοράς και περιθώρια διαπραγμάτευσης	Φυσικοί πόροι και υποδομές μεταφορών και επικοινωνιών, φορολογικά και άλλα κίνητρα	Ευρυθμία στην τροφοδότηση της αγοράς, έλεγχος της αγοράς	Προνομιακή πρόσβαση στους πόρους έναντι των ανταγωνιστών	Πετρέλαιο, χαλκός, βωξίτης, μανιάνα, ανανάς, κακάο, ξενοδοχεία Εξαγωγικά προϊόντα, προϊόντα και διαδικασίες εντάσεως εργασίας Offshoring υπηρεσιών	
Αναζήτηση αγορών	Κεφάλαιο, τεχνολογία, πληροφόρηση, ικανότητες management και οργάνωσης, υποδομές, R&D, οικονομίες κλίμακας.	Κόστος πρώτων υλών και εργατικού δυναμικού, μέγεθος και διάρθρωση αγοράς, κυβερνητική πολιτική-ρυθμίσεις/κίνητρα	Μείωση κόστους μεταφοράς και πληροφόρησης, προστασία ιδιοκτησιακών δικαιωμάτων	Διατήρηση υφιστάμενων αγορών, αντιμετώπιση ανταγωνιστών και αποτροπή τους από είσοδο στην αγορά	H/Y, φαρμακευτικά, οχήματα, τσιγάρα, επεξεργασμένα τρόφιμα, αεροπορικές μεταφορές, χρηματοοικονομικές υπηρεσίες	
Αναζήτηση αποτελεσματικότητας	για προϊόντα	Ό,τι ισχύει με την αναζήτηση αγορών, επιπροσθέτως πρόσβαση σε αγορές, οικονομίες πεδίου, γεωγραφική διαφοροποίηση	Εξειδίκευση του προϊόντος ή της διαδικασίας παραγωγής	Ό,τι ισχύει στην αναζήτηση αγορών, και επιπροσθέτως, οφέλη που προκύπτουν από την κοινή διοίκηση	Βελτιστοποίηση στην παραγωγή του προϊόντος σε περιφερειακό ή παγκόσμιο επίπεδο.	Οχήματα, ηλεκτρικές συσκευές, υπηρεσίες επιχειρηματικότητας, έρευνα και ανάπτυξη
	για διαδικασίες	ή/και συσσώρευση, δυνατότητα εύρεσης εισροών διεθνώς	Χαμηλό εργατικό κόστος: κίνητρα από τις κυβερνήσεις για τοπική παραγωγή: ευνοϊκό επιχειρηματικό περιβάλλον	Οφέλη από την κάθετη ολοκλήρωση και την οριζόντια διαφοροποίηση		Καταναλωτικά ηλεκτρονικά προϊόντα, υφάσματα και ρουχισμός, φαρμακευτικά

Αναζήτηση στρατηγικού κεφαλαίου	Οποιοδήποτε από τα πρώτα τρία προσφέρει ευκαιρίες για συνέργεια με τα υφιστάμενα κεφάλαια της επιχείρησης	Οποιοδήποτε από τα τρία προηγούμενα που προσφέρει κεφάλαιο οργάνωσης, τεχνολογίας ή άλλο κεφάλαιο, το οποίο η επιχείρηση δε διαθέτει σε επάρκεια	Οφέλη που προκύπτουν από την κοινή διοίκηση, βελτίωση των ανταγωνιστικών ή στρατηγικών πλεονεκτημάτων, μείωση των κινδύνων από την επέκταση	Ενίσχυση της καινοτομίας ή της ανταγωνιστικότητας της παραγωγής σε παγκόσμιο επίπεδο, απόκτηση νέων γραμμών παραγωγής ή αγορών	Βιομηχανίες εντάσεως γνώσης που έχουν υψηλό σταθερό κόστος και επιτυγχάνουν οικονομίες κλίμακας, συνέργειες ή πρόσβαση στις αγορές
---------------------------------	---	--	---	--	--

Πηγή: Dunning & Lundan, 2008, σ. 104-105.

1.4.13. Προσδιοριστικοί παράγοντες Α.Ξ.Ε. της χώρας εγκατάστασης

Ένα σημαντικό κομμάτι της εμπειρικής έρευνας στην παρούσα μελέτη αφορά στους προσδιοριστικούς παράγοντες Α.Ξ.Ε. της χώρας εγκατάστασης (pull factors).

Στον πίνακα που ακολουθεί, παρουσιάζεται μία σύνοψη των παραγόντων αυτών, οι οποίοι χωρίζονται σε τρεις κατηγορίες: στο θεσμικό πλαίσιο που διέπει τις Α.Ξ.Ε., στους οικονομικούς παράγοντες και στην προώθηση της επιχειρηματικότητας (business facilitation).

Το θεσμικό πλαίσιο της χώρας εγκατάστασης είναι ιδιαίτερα σημαντικός παράγοντας για την απόφαση της επιχείρησης να επενδύσει σε αυτή. Τυχόν νομικά, ρυθμιστικά και άλλα εμπόδια στην είσοδο της επιχείρησης στη χώρα είναι ιδιαίτερα αποθαρρυντικά για την επένδυση, καθώς αυξάνουν το κόστος, το χρόνο και το ρίσκο της επένδυσης. Η άρση εμπορίων στις κινήσεις προϊόντων και κεφαλαίου μέσω εμπορικών συμφωνιών, προτιμησιακών συμφωνιών, συμφωνιών περί μη διπλής φορολόγησης κ.λπ. έχουν θετική επίδραση στις ροές Α.Ξ.Ε. Οι διεθνείς και περιφερειακές εμπορικές συμφωνίες, καθώς και η άρση των περιορισμών δρουν, επίσης, θετικά. Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι η δημιουργία της Κοινής Αγοράς στην Ε.Ο.Κ. το 1992, η οποία οδήγησε σε μεγάλη αύξηση των ροών Α.Ξ.Ε. μεταξύ των χωρών μελών.

Μία δεύτερη κατηγορία, περιλαμβάνει προσδιοριστικούς παράγοντες οι οποίοι εντοπίζονται στο καθαρά οικονομικό πεδίο. Οι παράγοντες αυτοί ταξινομούνται περαιτέρω, ανάλογα με το κίνητρο της Α.Ξ.Ε.

Η τρίτη κατηγορία προσδιοριστικών παραγόντων αφορά στη διαμόρφωση ενός γενικότερου ευνοϊκού περιβάλλοντος για την επιχειρηματικότητα (Business Facilitation), το οποίο περιλαμβάνει την παροχή κινήτρων για επενδύσεις και την προώθηση της επιχειρηματικότητας. Η παροχή κινήτρων αφορά στην αύξηση της κερδοφορίας των Α.Ξ.Ε., με μέτρα όπως οι φορολογικές ελαφρύνσεις και οι επιδοτήσεις. Η προώθηση της επιχειρηματικότητας αφορά στην υιοθέτηση μέτρων για τη μείωση του κόστους από μη αμιγώς οικονομικούς παράγοντες (όπως η διαφθορά και η γραφειοκρατία), για επιχειρήσεις που επιθυμούν να δραστηριοποιηθούν στη χώρα. (European Commission, 2012, σ. 126-129).

Πίνακας 3. Προσδιοριστικοί παράγοντες Α.Ξ.Ε. της χώρας εγκατάστασης		
Θεσμικό πλαίσιο Α.Ξ.Ε.	Οικονομική, Πολιτική και Κοινωνική σταθερότητα	
	Κανόνες σχετικά με την είσοδο και τη λειτουργία επιχειρήσεων	
	Κανόνες και πρότυπα μεταχείρισης των ξένων θυγατρικών	
	Γενικό νομικό και διοικητικό σύστημα που διαμορφώνει τη δομή και τη λειτουργία των αγορών (π.χ. πολιτικές ανταγωνισμού, εξαγορών και συγχωνεύσεων, φορολογία εταιρειών και εργασίας, ρύθμιση αγορών προϊόντων και εργασίας, δικαιώματα διανοητικής ιδιοκτησίας)	
	Διεθνείς συμφωνίες στη μεταχείριση Α.Ξ.Ε.	
	Πολιτικές ιδιωτικοποιήσεων	
	Εμπορικές πολιτικές (δασμολογικά και μη δασμολογικά εμπόδια), συνοχή πολιτικών Α.Ξ.Ε. και πολιτικών εμπορίου	
Οικονομικοί παράγοντες (ανά κίνητρο Α.Ξ.Ε.)	Αναζήτηση αγορών	Μέγεθος αγοράς και κατά κεφαλήν εισόδημα
		Ανάπτυξη της αγοράς (δυναμική)
		Πρόσβαση σε περιφερειακές και παγκόσμιες αγορές
		Προτιμήσεις ντόπιων καταναλωτών
		Διάρθρωση αγορών (π.χ. συγκέντρωση αγοράς, εμπόδια στην είσοδο επιχειρήσεων, τιμολόγηση)
	Αναζήτηση πόρων	Διαθεσιμότητα φυσικών πόρων (π.χ. πετρέλαιο και αέριο, ορυκτά, πρώτες ύλες, καλλιεργήσιμη γη)
		Υποδομές (π.χ. λιμάνια, δρόμοι, ενέργεια, τηλεπικοινωνίες)
	Αναζήτηση στρατηγικών πόρων	Εξειδικευμένο εργατικό δυναμικό και ποιότητα εκπαιδευτικών υποδομών (π.χ. σχολεία, κολλέγια, πανεπιστήμια)
		Ποιότητα τεχνολογικής υποδομής και υποδομής E&A (π.χ. ερευνητικά κέντρα, πανεπιστήμια, ΤΠΕ)
		Συνεργατικοί σχηματισμοί (clusters) καινοτομίας
	Αναζήτηση αποτελεσματικότητας	Κόστος και παραγωγικότητα της εγχώριας προσφοράς εργατικού δυναμικού
		Κόστος πρώτων υλών και ενδιάμεσων εισροών
		Κόστος μεταφοράς και επικοινωνιών με τη χώρα της μητρικής επιχείρησης
		Κόστος χρηματοδότησης

		Υποδομές επιχειρηματικότητας (υπηρεσίες υπεργολαβιών, συνεργατικοί σχηματισμοί κ.λπ.)
Ευνοϊκό περιβάλλον για την επιχειρηματικότητα	Προώθηση των επενδύσεων	
	Επενδυτικά κίνητρα (φορολογικά και χρηματοοικονομικά)	
	Κόστος που συνδέεται με τη διαφθορά και τη γραφειοκρατία	
	Ποιότητα διαβίωσης	
	Υποδομή και υποστηρικτικές υπηρεσίες	
	Προώθηση συνεργατικών σχηματισμών και δικτύων	
	Κοινωνικό κεφάλαιο	

Πηγή: European Commission, 2012, σ. 126

1.4.14. Το Μονοπάτι Ανάπτυξης - Επενδύσεων

Το Μονοπάτι Ανάπτυξης – Επενδύσεων του Dunning συνδέει την οικονομική ανάπτυξη των χωρών με τις εισροές και εκροές των Α.Ξ.Ε. τους. Συγκεκριμένα, υποστηρίζει ότι υπάρχουν πέντε στάδια από τα οποία διέρχεται η κάθε οικονομία, τα οποία χαρακτηρίζονται από την ανάπτυξή της και την εισροή/ εκροή Α.Ξ.Ε.

-Στο πρώτο «προβιομηχανικό» στάδιο, υπάρχει ιδιαίτερα χαμηλό επίπεδο ανάπτυξης, προστατευτισμός και απουσία εισροής και εκροής Α.Ξ.Ε. Οι μοναδικές επενδύσεις στρέφονται προς την αναζήτηση φυσικών πόρων.

-Στο δεύτερο στάδιο, οι εκροές Α.Ξ.Ε. εξακολουθούν να κυμαίνονται σε χαμηλά επίπεδα, ενώ αντίθετα οι εισροές ανέρχονται ταχύτατα. Καθοριστικός παράγοντας στην προσέλκυση των εισροών είναι η πολιτική που ασκεί η κυβέρνηση για τη δημιουργία πλεονεκτημάτων L. Οι ελάχιστες εκροές Α.Ξ.Ε. σε αυτό το στάδιο είναι εξαρτώμενες από την κυβερνητική πολιτική, και αφορούν κυρίως στην αναζήτηση αγορών ή στην υποστήριξη εμπορίου σε γειτονικές χώρες.

-Στο τρίτο στάδιο, αρχίζουν να ανέρχονται οι εκροές Α.Ξ.Ε., ενώ αντίθετα οι εισροές μειώνονται, καθώς κατευθύνονται σε χώρες του προηγούμενου σταδίου, εξαιτίας της αύξησης του εργατικού κόστους. Στο στάδιο αυτό, ο ρόλος της κυβερνητικής πολιτικής μειώνεται.

-Στο τέταρτο στάδιο, οι εκροές Α.Ξ.Ε. εξισώνονται ή υπερβαίνουν τις εισροές. Στο στάδιο αυτό, τόσο οι εισροές όσο και οι εκροές Α.Ξ.Ε. προέρχονται (κατευθύνονται) αντίστοιχα όλο και περισσότερο από (σε) χώρες του ίδιου επιπέδου ανάπτυξης. Παρατηρείται, δηλαδή, μία ενδοκλαδικότητα. Τα πλεονεκτήματα τύπου L αλλάζουν τελείως και αφορούν πλέον στην ανάπτυξη νέων αγορών, στη γεωγραφική εξάπλωση και διαφοροποίηση των πολυεθνικών, καθώς και στο χαμηλό κόστος του κεφαλαίου.

-Στο πέμπτο και τελευταίο στάδιο (το οποίο αφορά ελάχιστες ιδιαίτερα ανεπτυγμένες χώρες), οι πολυεθνικές επιχειρήσεις εξαπλώνονται σε χώρες ίδιου επιπέδου ανάπτυξης, δημιουργώντας μία ενιαία αγορά, στην οποία είναι δύσκολο να διακριθεί η εθνικότητά τους (Κυρκιλής, 2002, σ. 84-86).

1.4.15. Επιλογή θεωρητικού πλαισίου

Οι Α.Ξ.Ε. αποτελούν την πιο προωθημένη και σύνθετη μορφή διεθνοποίησης των επιχειρήσεων. Το φαινόμενο περιλαμβάνει διεργασίες, επιλογές και αλληλεπιδράσεις που καθορίζονται από ένα ευρύ σύνολο προσδιοριστικών παραγόντων, οι οποίοι εκτείνονται από το εσωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης έως το διεθνές περιβάλλον.

Συγκεκριμένα, οι διεργασίες της επιχείρησης για την ανάπτυξή της ξεκινούν από το επίπεδο των διαθέσιμων υλικών και άυλων πόρων, από τον τρόπο με τον οποίο τους συνδυάζει κατά την παραγωγική της διαδικασία και τα χαρακτηριστικά του παραγόμενου προϊόντος της. Το επόμενο επίπεδο περιλαμβάνει τις επιδράσεις που δέχεται η επιχείρηση από την τοπική αγορά, στην οποία δραστηριοποιείται τόσο σε όρους ζήτησης όσο και σε όρους ανταγωνισμού και συνεργειών με τις υπόλοιπες επιχειρήσεις, ενώ ζωτικής σημασίας είναι και το γενικότερο επιχειρηματικό περιβάλλον της χώρας, το οποίο διαμορφώνεται σε μεγάλο βαθμό από την κυβερνητική πολιτική. Η ανάπτυξη των δραστηριοτήτων της επιχείρησης, πέρα από τα όρια του εθνικού περιβάλλοντος, συνεπάγεται τη διεθνοποίησή της. Η επιλογή της μορφής διεθνοποίησης, καθώς και η χωροθέτηση των δραστηριοτήτων της, εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από τα πλεονεκτήματα των αλλοδαπών αγορών σε σχέση με την ημεδαπή αγορά, καθώς και από μία σειρά επιμέρους παραγόντων που

σχετίζονται με την προσφορά και τη ζήτηση του προϊόντος της, αλλά και με τη συνολική αποτελεσματικότητα της επιχείρησης ως οργανισμού. Ως εκ τούτου, η μελέτη του φαινομένου επιτάσσει την ανάλυσή του μέσω ενός πλαισίου, το οποίο θα δίνει τη δυνατότητα να διερευνηθεί, σε όσο το δυνατόν μεγαλύτερο εύρος, το πεδίο στο οποίο ενυπάρχουν αυτοί οι παράγοντες.

Τα βασικότερα αναλυτικά πλαίσια που χρησιμοποιούνται, αναλύθηκαν παραπάνω. Όπως φάνηκε από τη βιβλιογραφική επισκόπηση που προηγήθηκε, έχουν αναπτυχθεί διάφορες θεωρίες από το 1960 μέχρι σήμερα, οι οποίες προσπαθούν να απαντήσουν σε διαφορετικό κάθε φορά ερώτημα και επικεντρώνονται άλλοτε στο εσωτερικό και άλλοτε στο εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης. Για παράδειγμα, οι μικρο-προσεγγίσεις όπως η θεωρία των πόρων, η θεωρία της βιομηχανικής οργάνωσης και οι εξελικτικές θεωρίες επικεντρώνονται στη δημιουργία του ιδιοκτησιακού πλεονεκτήματος της επιχείρησης και στις ενέργειές της, προκειμένου να πετύχουν τη βέλτιστη εκμετάλλευσή του.

Από την άλλη πλευρά, προσεγγίσεις όπως η νεοκλασική θεωρία και η θεωρία της ολιγοπωλιακής αντίδρασης αναλύουν τη διαδικασία διεθνοποίησης, αποκλειστικά από τη σκοπιά αντίδρασης της επιχείρησης σε μεταβολές στο εξωτερικό της περιβάλλον.

Αντίθετα, το εκλεκτικό υπόδειγμα του Dunning συλλέγει στοιχεία από τις διάφορες θεωρίες που αφορούν είτε στο εσωτερικό είτε στο εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης, τα οποία συνδυάζει, δημιουργώντας ένα ολοκληρωμένο πλαίσιο ανάλυσης της στρατηγικής διεθνοποίησής της. Με αφετηρία την εξέταση των ιδιοκτησιακών πλεονεκτημάτων, το υπόδειγμα περιγράφει τις στρατηγικές επιλογές της επιχείρησης σε σχέση με τα πλεονεκτήματα τοποθεσίας. Περιλαμβάνει το σύνολο των διαφορετικών σταδίων διεθνοποίησης από τις εξαγωγές έως την Α.Ξ.Ε. Τα χαρακτηριστικά αυτά του εκλεκτικού υποδείγματος το καθιστούν, ίσως, το καταλληλότερο εργαλείο μελέτης της διεθνοποίησης των επιχειρήσεων.

Τα ερωτήματα της παρούσας εργασίας που αφορούν στην εμπειρική διερεύνηση του φαινομένου της διεθνοποίησης των ελληνικών επιχειρήσεων, σχετίζονται με τη μελέτη των προσδιοριστικών παραγόντων που καθορίζουν την ένταση της διεθνοποίησής τους και την επιλογή τύπου εγκατάστασής τους.

Επιπροσθέτως, σκοπός της μελέτης είναι να μην περιοριστεί στην αντιμετώπιση των ελληνικών πολυεθνικών επιχειρήσεων ως ενιαίου συνόλου, αλλά να υπεισέλθει στην εξέταση της στρατηγικής τους, με γνώμονα τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά τους όπως είναι ο κλάδος και το μέγεθός τους. Η ανάλυση αυτή απαιτεί ένα ολοκληρωμένο εργαλείο, το οποίο να συνδυάζει τη μελέτη των προσδιοριστικών παραγόντων που εντοπίζονται τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης. Για το λόγο αυτό, το εκλεκτικό υπόδειγμα του Dunning κρίνεται ως το πλέον ικανοποιητικό εργαλείο ανάλυσης για την παρούσα μελέτη.

1.5. Η μελέτη των Ελληνικών Άμεσων Ξένων Επενδύσεων

Οι ελληνικές Α.Ξ.Ε. εντοπίζονται κυρίως στον ευρύτερη περιοχή των χωρών Κ.Α.Ε., ωστόσο η συντριπτική πλειοψηφία τους είναι εγκατεστημένη στις χώρες της Βαλκανικής. Μέχρι το 1997, το 94% των ελληνικών θυγατρικών βρίσκονταν στη Βουλγαρία, στην Αλβανία και στην Π.Γ.Δ.Μ., ενώ η Βουλγαρία μόνο συγκέντρωνε περίπου τις μισές ελληνικές θυγατρικές. Η κατάσταση φαίνεται να αλλάζει κάπως από το 1998, με τις επενδύσεις να εξαπλώνονται σε 5 νέες χώρες και ειδικά στην Πολωνία. Επίσης, άλλαξε και η διάρθρωση των ελληνικών Α.Ξ.Ε. Ενώ, πριν το 1998 κυριαρχούσε ο κλάδος της μεταποίησης, μετά το 1998 φαίνεται να εισέρχονται δυναμικά οι κλάδοι των τηλεπικοινωνιών και του χρηματοπιστωτικού τομέα. Συγκεκριμένα, το 2004, η εκατοστιαία κατανομή αποθέματος των ελληνικών άμεσων ξένων επενδύσεων ήταν η εξής: Χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί 50,9%, μεταφορές και επικοινωνίες 24,5%, μεταποίηση 16,3%, εμπόριο, ξενοδοχεία και εστιατόρια 5,3%, κατασκευές 1,3% και τέλος λοιποί κλάδοι 1,7%. (Τράπεζα της Ελλάδος, 2006, σ. 118).

Σχετικά με τη φύση των ελληνικών Α.Ξ.Ε., αυτές ήταν κυρίως υπεργολαβίες του κλάδου ένδυσης και μεγάλες πολυεθνικές εταιρίες. Οι δεύτερες, είναι κατά κύριο λόγο επιχειρήσεις του δημοσίου τομέα (τηλεπικοινωνίες, τράπεζες) και κατά δεύτερο λόγο εταιρίες τροφίμων, κατασκευαστικές, ένδυσης, υψηλής τεχνολογίας, καπνού, πετρελαιοειδών, μετάλλων και αναψυκτικών (Karagianni & Labrianidis, 2001, σ. 11-15). Τέλος, η πλειοψηφία των μεγάλων ελληνικών πολυεθνικών επιχειρήσεων ήταν της μορφής joint-venture με επιχειρήσεις της χώρας υποδοχής (Iammarino & Pitelis, 1999, σ. 13). Στο παρόν κεφάλαιο, θα γίνει μία επισκόπηση της βιβλιογραφίας για τις ελληνικές Α.Ξ.Ε. Αν και η ακαδημαϊκή κοινότητα έχει επιδείξει ιδιαίτερο ενδιαφέρον για τις εισροές Α.Ξ.Ε. στην Ελλάδα, δε συμβαίνει το ίδιο και για τις εκροές Α.Ξ.Ε. Έτσι, οι αναφορές είναι λίγες και περιορίζονται κυρίως σε μεμονωμένες δημοσιεύσεις.

Οι Karagianni και Labrianidis (2001) μελετούν τις μικρομεσαίες ελληνικές επιχειρήσεις που επεκτείνονται στις χώρες Κ.Α.Ε. (Χώρες Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης), και ειδικότερα στη Βουλγαρία. Εξετάζουν την έκταση του φαινομένου, τις αιτίες και τις επιπτώσεις του στην Ελλάδα και στις χώρες Κ.Α.Ε. Σχετικά με τη φύση των επιχειρήσεων, διαπιστώνουν ότι αυτές είναι κυρίως υπεργολαβίες του κλάδου ένδυσης. Οι υπεργολαβίες του κλάδου ένδυσης ξεκίνησαν τη δεκαετία του '70 ως επενδύσεις της Ε.Ε. στην Ελλάδα, λόγω του τότε χαμηλού εργατικού της κόστους. Γερμανικές επιχειρήσεις του κλάδου ένδυσης είχαν «διασυνδεθεί» με αντίστοιχες μικρές και μεσαίες ελληνικές επιχειρήσεις, εγκατεστημένες κυρίως στη Βόρεια Ελλάδα, αναθέτοντάς τους την εκτέλεση παραγγελιών, τις οποίες εν συνεχεία οι πρώτες διέθεταν τόσο στην εγχώρια αγορά τους όσο και σε τρίτες αγορές. Οι γερμανικές επιχειρήσεις, σε αρκετές περιπτώσεις, συμμετείχαν στο μετοχικό κεφάλαιο των ελληνικών επιχειρήσεων ή μετέφεραν τεχνογνωσία (Labrianidis & Kalantaridis, 1997). Αξίζει να σημειωθεί ότι η προστιθέμενη αξία της παραγωγικής διαδικασίας του κλάδου στην Ελλάδα ήταν πλέον πολύ μικρή. Δευτερευόντως, υπήρχαν και οι μεγάλες πολυεθνικές εταιρίες που επένδυναν στα Βαλκάνια, των οποίων η παρουσία από το 1998 αρχίζει να γίνεται ισχυρότερη. Οι επιχειρήσεις αυτές ήταν συχνά υπό τον έλεγχο μεγάλων πολυεθνικών, οι οποίες τους ανέθεταν να διεισδύσουν στην αγορά των Βαλκανίων. Η ενδυνάμωση της θέσης των ελληνικών εταιριών οφείλεται εν μέρει στην άνοδο του χρηματιστηρίου το 1998, και σε μία σειρά από εξαγορές και συγχωνεύσεις που έγιναν εκείνη την περίοδο στην Ελλάδα. Μία ακόμη σημαντική διαπίστωση στην έρευνά τους είναι ότι ένας σημαντικός αριθμός επιχειρήσεων ελληνικών συμφερόντων στις χώρες Κ.Α.Ε., και ειδικότερα στη Βουλγαρία, δεν έχουν μητρική επιχείρηση στην Ελλάδα. Οι επιχειρήσεις αυτές δημιουργήθηκαν κυρίως από επιχειρηματίες που απέτυχαν στην Ελλάδα («επιχειρηματίες- μετανάστες»), οι οποίοι έψαχναν για επιχειρηματικές ευκαιρίες στις αγορές αυτές, καθώς και από Έλληνες που βρέθηκαν εκεί για σπουδές ή εργασία και παρέμειναν. Σχετικά με τις επιδράσεις των ελληνικών Α.Ξ.Ε., επισημαίνουν ότι οι θετικές επιδράσεις τους εντοπίζονται κυρίως στις χώρες-δέκτες και λιγότερο στην Ελλάδα. Αυτό συνέβη, διότι οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις είχαν έλλειψη κεφαλαίου και ειδίκευσης, και αναγκαστικά συνδέονταν περισσότερο με τη χώρα εγκατάστασης. Παράλληλα, οι μεγαλύτερες πολυεθνικές ήταν κυρίως σε μορφή joint- venture και τα πραγματικά τους κέρδη δεν ήταν υψηλά.

Ο Labrianidis (1996) μελέτησε την επέκταση της παραγωγής της ελληνικής βιομηχανίας ενδυμάτων στα Βαλκάνια, καθώς και τις επιδράσεις στον κλάδο, εγχώρια, από το άνοιγμα των βαλκανικών οικονομιών. Οι μικρομεσαίες αυτές επιχειρήσεις χρησιμοποιούσαν τις θυγατρικές τους ως υποκατάστατα των εξαγωγών προς τις χώρες αυτές, των οποίων η ζήτηση είχε χαμηλότερα standards από ότι των πιο ανεπτυγμένων ευρωπαϊκών χωρών. Ο Labrianidis αντιλαμβανόταν την κατάσταση αυτή ως κάτι αρνητικό για τον κλάδο, αφού απλά ανέβαλε την αναγκαστική αναδιάρθρωσή του και τη μεταστροφή της παραγωγής σε προϊόντα, των οποίων η ανταγωνιστικότητα δεν θα βασίζεται στην τιμή αλλά στην ποιότητα.

Σε επόμενη μελέτη του, ο Labrianidis (2003) εξετάζει την περίπτωση δημιουργίας «τριγωνικής βιομηχανίας» σε προϊόντα εντάσεως εργασίας, ανάμεσα σε ανεπτυγμένες χώρες, στην Ελλάδα και στα Βαλκάνια. Το τρίγωνο θα λειτουργούσε ως εξής: Οι ελληνικές επιχειρήσεις θα δεχόταν παραγγελίες από τις ανεπτυγμένες χώρες. Τμήμα της παραγωγικής διαδικασίας, το οποίο θα ήταν έντασης χαμηλής ειδίκευσης εργατικού δυναμικού, θα διοχετεύονταν μέσω θυγατρικών των ελληνικών επιχειρήσεων στα Βαλκάνια. Υποστήριζε ότι ο κατάλληλος κλάδος για τη δημιουργία του βιομηχανικού τριγώνου είναι ο κλάδος των ενδυμάτων, αφού είχε ήδη μεταφέρει το μεγαλύτερο μέρος της εντάσεως εργασίας παραγωγικής διαδικασίας του στα Βαλκάνια, μέσω υπεργολαβιών (Labrianidis & Kalogeressis, 2000). Θεωρούσε την κατεύθυνση αυτή σαν αναγκαία και επιτακτική για τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών βιομηχανιών μεταποίησης και την ανάπτυξη των Βαλκανίων. Ωστόσο, αναγνωρίζει τον κίνδυνο πως κάποια στιγμή οι ανεπτυγμένες χώρες μπορεί να παρακάμψουν την Ελλάδα, αναθέτοντας εξ ολοκλήρου την παραγωγική διαδικασία στα Βαλκάνια. Σε επόμενη του μελέτη, ο Labrianidis εξετάζει τη λειτουργία του τριγωνικού εμπορίου στον κλάδο των ενδυμάτων μεταξύ Γερμανίας – Ελλάδας – Π.Γ.Δ.Μ. και συμπεραίνει ότι ο τρόπος που αυτό λειτουργεί, είναι επιζήμιο τόσο για την Ελλάδα όσο και για την Π.Γ.Δ.Μ., αφού στην πρώτη δημιουργεί ανεργία, ενώ στη δεύτερη αποδίδει ελάχιστη προστιθέμενη αξία. Ο Labrianidis προτείνει ότι οι δύο γειτονικές χώρες θα πρέπει να επαναπροσδιορίσουν τον τρόπο με τον οποίο λειτουργούν, στο πλαίσιο του τριγωνικού εμπορίου, προκειμένου να δημιουργήσουν και να καρπωθούν περισσότερα οφέλη (Labrianidis & Kalantaridis, 2004, σ. 1169).

Ο Labrianidis (2000a) μελέτησε τη σημασία της γεωγραφικής εγγύτητας μεταξύ των χωρών της μητρικής και της θυγατρικής επιχείρησης. Μελετώντας την άνθιση των ελληνικών Α.Ξ.Ε. κυρίως στη Βουλγαρία, την Αλβανία και τη Ρουμανία, συμπεραίνει ότι η άνθιση αυτή οφείλεται κυρίως στη γεωγραφική εγγύτητα της Ελλάδας, η οποία κατέστησε τις χώρες αυτές «εύκολους στόχους» για τις ελληνικές επιχειρήσεις, μετά τις αλλαγές που συνέβησαν στις αρχές της δεκαετίας του 1990. Επίσης, διαπίστωσε ότι η αύξηση των Α.Ξ.Ε. παγκοσμίως, αλλά και η τάση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων να διεθνοποιούν την παράγωγή τους, ήταν δύο επιπρόσθετοι παράγοντες που ώθησαν τις ελληνικές Α.Ξ.Ε.

Ο Labrianidis (2000b), βασιζόμενος σε προηγούμενη μελέτη του (Labrianidis et al, 1997), επιχείρησε να δημιουργήσει μία κατηγοριοποίηση για τις ελληνικές πολυεθνικές επιχειρήσεις και να κατανοήσει τους μηχανισμούς, βάσει των οποίων διεθνοποιούν την παραγωγή τους. Συμπέρανε ότι, με εξαίρεση κάποιες μεγάλες ελληνικές επιχειρήσεις, οι υπόλοιπες δε φαίνεται να εμφανίζουν χαρακτηριστικά πραγματικών πολυεθνικών επιχειρήσεων, όπως αυτά αναφέρονται στη βιβλιογραφία. Στην πλειοψηφία τους, οι ελληνικές επιχειρήσεις που διεθνοποιούσαν την παραγωγή τους ήταν μικρές, εντάσεως εργασίας, χρησιμοποιούσαν παρωχημένη τεχνολογία παραγωγής και ελάχιστες ενέργειες προώθησης. Επεδίωκαν να αποκτήσουν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα, βάσει χαμηλού κόστους παραγωγής, και όχι βάσει διαφοροποίησης των προϊόντων τους.

Οι Nakos, Brouters και Moussetis (2002) εφάρμοσαν τη θεωρία του συναλλακτικού κόστους στην επιλογή μορφής διεθνοποίησης και στις επιπτώσεις της επιλογής αυτής σε ένα δείγμα μικρών και μεσαίων ελληνικών και ολλανδικών επιχειρήσεων, οι οποίες δραστηριοποιούνταν στις χώρες Κ.Α.Ε.

Το δείγμα αποτελούνταν από 450 ελληνικές επιχειρήσεις. Ως εξαρτημένες μεταβλητές χρησιμοποιήσαν τη μορφή διεθνοποίησης που επιλέγει η επιχείρηση και την αποτελεσματικότητα της επιχείρησης. Η μορφή διεθνοποίησης κωδικοποιήθηκε σε μορφές που δεν περιλαμβάνουν επένδυση (εξαγωγές, licensing, franchising) και σε μορφές που περιλαμβάνουν επένδυση (πλήρης έλεγχος, κοινοπραξίες). Η αποτελεσματικότητα κωδικοποιήθηκε με την ικανοποίηση των επιχειρηματιών, αναφορικά με μία σειρά από κριτήρια όπως η ανάπτυξη πωλήσεων, η κερδοφορία, η διανομή και το marketing. Ως ανεξάρτητες μεταβλητές χρησιμοποιήθηκαν το μέγεθος

της επιχείρησης, ο βαθμός νομικών και θεσμικών περιορισμών στη χώρα-στόχο, ο κλάδος της επιχείρησης (μεταποίηση ή υπηρεσίες) και η χώρα βάσης της επιχείρησης (Ελλάδα ή Ολλανδία).

Τα αποτελέσματά τους έδειξαν ότι τόσο για τις ελληνικές όσο και για τις ολλανδικές επιχειρήσεις υπάρχει μία θετική σχέση μεταξύ των μορφών διεθνοποίησης που περιλαμβάνουν επένδυση, με βάση τη διεθνή τους εμπειρία, και μία αρνητική σχέση με το ρίσκο της χώρας-δέκτη. Βρήκαν, επίσης, ότι οι ολλανδικές επιχειρήσεις τείνουν να προτιμούν περισσότερο τις μορφές που δεν περιλαμβάνουν επένδυση, σε αντίθεση με τις ελληνικές. Αναφορικά με την αποτελεσματικότητα, βρήκαν ότι οι ολλανδικές επιχειρήσεις είχαν καλύτερες επιδόσεις από τις ελληνικές. Καλύτερες επιδόσεις είχαν και οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις, καθώς και αυτές που επέλεγαν χώρες με λιγότερα νομικά και θεσμικά εμπόδια.

Οι Dimitratos και Lioukas (2002) ερεύνησαν την επίδραση της γεωγραφικής εγγύτητας στις ελληνικές επιχειρήσεις, σε σχέση με τις αγορές των Βαλκανίων. Μελέτησαν επιχειρήσεις με έδρα την Αθήνα και τη Θεσσαλονίκη μέσω ερωτηματολογίων. Διαπίστωσαν ότι οι επιχειρήσεις της Αθήνας είναι σε πλεονεκτική θέση, λόγω της εγκατάστασής τους στην πρωτεύουσα, η οποία αποτελεί το κέντρο της οικονομικής δραστηριότητας, αλλά και το κέντρο των μηχανισμών λήψεων αποφάσεων. Οι επιχειρήσεις της Θεσσαλονίκης κατάφεραν να αντισταθμίσουν το πλεονέκτημα αυτό των επιχειρήσεων της Αθήνας, λόγω της γεωγραφικής τους εγγύτητας με τις αγορές των Βαλκανίων. Επίσης, οι επιχειρήσεις της Θεσσαλονίκης υιοθετούν μία πιο συντηρητική στάση. Δίνουν έμφαση σε σταθερές αγορές, χρησιμοποιούν τακτικές συνεργασίας και διαφοροποίησης και αποφεύγουν το ρίσκο. Οι στρατηγικές διεθνοποίησης των επιχειρήσεων της Θεσσαλονίκης φαίνεται να είναι πιο ολοκληρωμένες και μπορούν να τους αποφέρουν καλύτερη απόδοση στις επενδύσεις τους.

Οι Iamarino και Pitelis (2000) ερεύνησαν τα κριτήρια των επενδυτικών επιλογών των ελληνικών επιχειρήσεων στη Βουλγαρία και στη Ρουμανία. Κατηγοριοποίησαν τις πολυεθνικές σε τρεις κατηγορίες:

- Επενδύσεις που βασίζονται στην εκμετάλλευση πλεονεκτημάτων τύπου L της χώρας δέκτη και συνήθως παράγουν προϊόντα για εξαγωγές σε τρίτες χώρες.

- Επενδύσεις που εξυπηρετούν τη ζήτηση για προϊόντα της χώρας-δέκτη.

- Επενδύσεις για διερεύνηση της τοπικής αγοράς, οι οποίες εξυπηρετούν τη ζήτηση της χώρας-δέκτη, μέσω τοπικών δικτύων διανομής των εξαγωγών της χώρας-βάσης.

Η μέθοδός τους ήταν η συλλογή στοιχείων μέσω ερωτηματολογίων σχετικά με τις προθέσεις της επιχείρησης στη χώρα-δέκτη, και η επεξεργασία τους μέσω του οικονομετρικού μοντέλου M.L.M. (Multinomial Logit Model).

Εκτίμησαν ότι η πρώτη κατηγορία επενδύσεων έχει θετικές επιδράσεις για την ελληνική οικονομία, καθώς οι επενδύσεις είναι συμπληρωματικές των εξαγωγών και οδηγούν στην αναδιάρθρωση της εγχώριας παραγωγής. Αντίθετα, οι επενδύσεις της δεύτερης κατηγορίας είναι υποκατάστατες των εξαγωγών και έχουν αρνητικές επιδράσεις. Οι επενδύσεις της τρίτης κατηγορίας έχουν θετικές επιδράσεις, εφόσον αυξάνουν τις εξαγωγές και ταυτόχρονα την εγχώρια παραγωγική δραστηριότητα. Τα ευρήματά τους περιλαμβάνουν μία τάση των επιχειρήσεων της δεύτερης κατηγορίας να εγκαθίστανται στη Βουλγαρία, ενώ αντίθετα οι αντίστοιχες της Ρουμανίας ανήκουν μάλλον στην πρώτη κατηγορία.

Οι Lougi, Papanastassiou και Lantouris (2000) μελέτησαν τις διαδικασίες διεθνοποίησης της παραγωγής ελληνικών επιχειρήσεων κατά τη δεκαετία του 1990, δίνοντας έμφαση στα ιδιοκτησιακά πλεονεκτήματά τους. Η ανάλυση της διαδικασίας λήψης αποφάσεων διεθνοποίησης των ελληνικών επιχειρήσεων έγινε με τη χρήση της μεθόδου M.L.M. Βρίσκουν ότι υπάρχει θετική σχέση της διεθνοποίησης της παραγωγής των ελληνικών επιχειρήσεων με τον εξαγωγικό προσανατολισμό των προϊόντων τους, την ένταση εργασίας στην παραγωγική διαδικασία, το μέγεθός τους, τον ρυθμό αύξησης των πωλήσεων και της οικειότητας με τις ξένες αγορές.

Στην μελέτη των Totev et al (2001), ερευνήθηκε η φύση και το περιβάλλον στο οποίο δραστηριοποιούνται οι μεγάλες ελληνικές επιχειρήσεις. Συγκεκριμένα, η μελέτη αφορά σε ποιοτική έρευνα μέσω ερωτηματολογίου, το οποίο απαντήθηκε από ένα δείγμα 28 ελληνικών επιχειρήσεων. Από τις επιχειρήσεις αυτές, κάποιες δραστηριοποιούνταν μόνο στην Ελλάδα (Θεσσαλονίκη), ενώ οι υπόλοιπες ήταν θυγατρικές ελληνικών συμφερόντων, εγκατεστημένες στις γειτονικές χώρες, δηλαδή

σε Βουλγαρία, Π.Γ.Δ.Μ. και Αλβανία. Τα κυριότερα ευρήματα της μελέτης τους είναι τα εξής:

Η Βουλγαρία εκλαμβάνεται από τις επιχειρήσεις ως η χώρα με το πιο σταθερό περιβάλλον για εγκατάσταση άμεσων επενδύσεων, σε αντίθεση με την Αλβανία που θεωρείται ως ριψοκίνδυνος προορισμός, αλλά ωστόσο παρουσιάζει σημαντικές ευκαιρίες για υψηλά κέρδη. Το περιβάλλον στην Π.Γ.Δ.Μ. αξιολογείται ως μία μέση κατάσταση ανάμεσα στις δύο προηγούμενες. Παρατηρείται μία αντιστρόφως ανάλογη σχέση ανάμεσα στην καταλληλότητα των γενικότερων συνθηκών για εγκατάσταση και στο νομοθετικό και φορολογικό πλαίσιο. Αυτό δείχνει μία προσπάθεια από τις κυβερνήσεις να αντισταθμίσουν τα μειονεκτήματα των χωρών τους, όσον αφορά στην προσέλκυση Α.Ξ.Ε., δίνοντας φορολογικά και άλλα κίνητρα.

Όσον αφορά στις επιχειρήσεις της Θεσσαλονίκης, που δεν δραστηριοποιούνται στις γειτονικές χώρες, φαίνεται να έχουν μειωμένη αντίληψη για το περιβάλλον των χωρών αυτών, τονίζοντας ότι η έλλειψη πληροφόρησης είναι βασικός λόγος για τον οποίο δεν δραστηριοποιούνται εκτός συνόρων.

Οι Salavrakos και Petrochilos (2003) ερεύνησαν τις ελληνικές Α.Ξ.Ε. στην περιοχή Οικονομικής Συνεργασίας της Μαύρης Θάλασσας, κατά την περίοδο 1989-2000. Χρησιμοποίησαν ερωτηματολόγια προς τις επιχειρήσεις, που αφορούσαν στα κίνητρα, τις στρατηγικές, τα χωρικά πλεονεκτήματα κ.α. Επισημαίνουν ότι οι ελληνικές Α.Ξ.Ε. αιτιολογούνται από τους ίδιους παράγοντες, οι οποίοι εξηγούν το φαινόμενο των Α.Ξ.Ε. διεθνώς.

Μία αρκετά φιλόδοξη προσπάθεια ερμηνείας των Α.Ξ.Ε., από και προς την Ελλάδα, είναι η διδακτορική διατριβή του Καλογερέση (2003). Ο ίδιος θέτει μία μεγάλη σειρά από ερωτήματα που αφορούν στις εισροές και εκροές Α.Ξ.Ε., καθώς και στις επιπτώσεις στην ελληνική οικονομία. Διακρίνει την ανάλυσή του σε μικρο, μέσο και μακρο επίπεδο, και για την εμπειρική του μελέτη χρησιμοποιεί ερωτηματολόγια σε επιχειρήσεις, σε συνδυασμό με δευτερογενείς πηγές. Όσον αφορά τις ελληνικές Α.Ξ.Ε. ο Καλογερέσης τοποθετεί την έναρξή της διεθνοποίησης των ελληνικών επιχειρήσεων στις αρχές της δεκαετίας του 1990 και την περαιτέρω επέκτασή τους στα τέλη της δεκαετίας ως απόρροια της άντλησης κεφαλαίων από την εκρηκτική άνοδο του χρηματιστηρίου. Εν τούτοις συμπεραίνει ότι η διεθνοποίηση τους βρισκόταν ακόμη σε πρώιμο στάδιο. Όσον αφορά στις επιδράσεις στην ελληνική

οικονομία εντοπίζει ότι δεν υπάρχει κάποια θετική επίδραση στο Α.Ε.Π. ενώ εντοπίζει και μία σχέση υποκατάστασης με τις εξαγωγές (Καλογερέσης, 2003, σ. 217-219). Ένα πρόβλημα της μελέτης του ήταν ο ιδιαίτερα χαμηλός βαθμός απόκρισης στα ερωτηματολόγια, γεγονός που τον ανάγκασε να στραφεί τελικά στις δευτερογενείς συγκεντρωτικές πηγές. Ανεξάρτητα από τα προβλήματα της συγκεκριμένης μελέτης, αποτελεί την πρώτη προσπάθεια σφαιρικής διερεύνησης των Α.Ξ.Ε., από και προς την Ελλάδα.

Οι Filippaios, Demos και Papanastassiou (1999) ερεύνησαν την επίδραση που είχε η ανακοίνωση δημιουργίας Α.Ξ.Ε. από ελληνικές επιχειρήσεις στην τιμή των μετοχών τους, καθώς και τους παράγοντες που επηρεάζουν την απόδοσή τους. Η μέθοδός τους ήταν η καταγραφή των υπερβολικών διακυμάνσεων στις τιμές των μετοχών τη στιγμή της ανακοίνωσης Α.Ξ.Ε. Εν συνεχεία, διερεύνησαν οικονομετρικά τη σχέση των χαρακτηριστικών τύπου OLI των επιχειρήσεων με την απόδοσή τους. Τα συμπεράσματά των συγγραφέων είναι ότι υπάρχει ισχυρή σχέση ανάμεσα στις ανακοινώσεις των Α.Ξ.Ε. και στις τιμές των μετοχών, καθώς και ανάμεσα στις τιμές των μετοχών και σε χαρακτηριστικά τύπου OLI των επιχειρήσεων.

Μία παρόμοια έρευνα είναι των Souberniotis και Fotiadis (2006), οι οποίοι επιχειρούν να αξιολογήσουν την επίδραση, στην απόδοση των μετοχών, δείγματος 30 ελληνικών μητρικών επιχειρήσεων, οι οποίες δημιούργησαν Α.Ξ.Ε. σε χώρες των Βαλκανίων και της Κ.Α.Ε. Συγκεκριμένα, έλεγξαν την πορεία της αξίας των μετοχών των εν λόγω επιχειρήσεων ανά μέρα, για μία σύντομη περίοδο πριν και μετά την ανακοίνωση της Α.Ξ.Ε., ελέγχοντας παράλληλα την αξία του συνόλου των μετοχών των επιχειρήσεων κατά την ίδια περίοδο. Τα αποτελέσματα τους δείχνουν ότι η αντίδραση των επενδυτών ποικίλει τόσο σε ταχύτητα όσο και σε ένταση, ανάλογα με την εγγύτητα και την εμπιστοσύνη τους στις χώρες δέκτες των Α.Ξ.Ε. Εντοπίζουν ιδιαίτερα θετικές αντιδράσεις στις ανακοινώσεις Α.Ξ.Ε. στη Βουλγαρία και στη Ρουμανία (οι οποίες αναμένονταν να γίνουν μέλη της Ε.Ε. κατά την περίοδο της έρευνας), ελάχιστες έως αρνητικές αντιδράσεις στις ανακοινώσεις Α.Ξ.Ε. στη Σερβία, στο Μαυροβούνιο και στην Π.Γ.Δ.Μ., και αμφιλεγόμενες αντιδράσεις για στις ανακοινώσεις Α.Ξ.Ε. για τη Ρωσία, την Πολωνία και την Ουκρανία.

Μία αρκετά ενδιαφέρουσα προσέγγιση ήταν αυτή του Kamaras (2001), ο οποίος ερεύνησε τις ελληνικές πολυεθνικές στα Βαλκάνια, από μία πιο

ανθρωποκεντρική σκοπιά. Εξετάζει το ρόλο της ελληνικής επιχειρηματικής διασποράς που προϋπήρχε και άνοιξε το δρόμο για τις ελληνικές Α.Ξ.Ε. Αμέσως μετά την πτώση των κομμουνιστικών καθεστώτων στις χώρες της Βαλκανικής, παρουσιάστηκε τεράστια ζήτηση στις αγορές τους, η οποία ήταν δύσκολο να καλυφθεί από την ελληνική αγορά τόσο λόγω ακαμψίας της προσφοράς των ελληνικών επιχειρήσεων, όσο και λόγω απουσίας ενός δικτύου διοχέτευσης των ελληνικών εξαγωγών στην περιοχή. Το κενό ήρθαν να καλύψουν μία πληθώρα μικροεπιχειρηματιών, οι οποίοι δραστηριοποιήθηκαν στο εμπόριο και στη διανομή. Αυτοί ήταν έλληνες επιχειρηματίες που απέτυχαν στην Ελλάδα, ή μέλη των ελληνικών κοινοτήτων της περιοχής. Αυτούς, ο Kamaras τους ονομάζει «καπιταλιστές της διασποράς». Οι άνθρωποι αυτοί δημιούργησαν δίκτυα που συνδέσαν τις νέες αγορές με τις ελληνικές επιχειρήσεις. Στη συνέχεια, με την είσοδο των πρώτων ελληνικών επιχειρήσεων στην περιοχή, οι «καπιταλιστές της διασποράς» ανέλαβαν επιτελικές θέσεις σε αυτές, αξιοποιώντας την εμπειρία τους στις νέες αγορές.

Οι Papanastasiou και Zaniias (2000) μελέτησαν τις ελληνικές Α.Ξ.Ε. στις χώρες Κ.Α.Ε., μέσα από μία επισκόπηση εμπειρικών μελετών. Διαπιστώνουν ότι οι ελληνικές Α.Ξ.Ε. χωρίζονται σε δύο μεγάλες κατηγορίες. Η πρώτη κατηγορία περιλαμβάνει μεγάλες εγχώριες πολυεθνικές επιχειρήσεις, καθώς και παραρτήματα ξένων πολυεθνικών στην Ελλάδα, οι οποίες κατέχουν πλεονεκτήματα τύπου (O) όπως υψηλή τεχνολογία, marketing και management. Οι επιχειρήσεις αυτές αναζητούν νέες αγορές ή επωφελούνται από παράγοντες τύπου (L), για να εισαγάγουν νέα προϊόντα. Η δεύτερη κατηγορία περιλαμβάνει μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις, οι οποίες επωφελούνται από το φθηνό εργατικό δυναμικό των χωρών Κ.Α.Ε., ώστε να επιβιώσουν. Επίσης, ταξινόμησαν την Ελλάδα στο τρίτο στάδιο του μονοπατιού ανάπτυξης-επενδύσεων του Dunning.

Μία αρκετά αξιόλογη προσπάθεια ήταν η μελέτη των Vardakaki και Mylonakis (2007), οι οποίοι εξέτασαν τις ελληνικές Α.Ξ.Ε. μέσα από το θεωρητικό πλαίσιο του Dunning (OLI). Βάσει στοιχείων της Τράπεζας της Ελλάδος, εξέτασαν δείγμα 135 θυγατρικών επιχειρήσεων ελληνικών συμφερόντων για το έτος 1998. Εξαρτημένη μεταβλητή τους ήταν το μέγεθος των ελληνικών επενδύσεων σε όρους κεφαλαίου. Ανεξάρτητες μεταβλητές τους ήταν η ένταση της τεχνολογίας την οποία χρησιμοποιεί η μητρική επιχείρηση, εάν οι θυγατρικές επιχειρήσεις

δραστηριοποιούνται στον ίδιο κλάδο με τη μητρική τους επιχείρηση, το ποσοστό συμμετοχής των μητρικών στις θυγατρικές τους επιχειρήσεις και το επίπεδο ευημερίας των χωρών εγκατάστασης, μετρούμενο σε όρους εισοδήματος. Τα αποτελέσματά τους δείχνουν θετική σχέση ανάμεσα στην ένταση της τεχνολογίας των επιχειρήσεων, την ευημερία της χώρας εγκατάστασης της θυγατρικής και το επενδυμένο κεφάλαιο, ενώ αρνητική σχέση ανάμεσα στο ποσοστό του κατεχόμενου κεφαλαίου των μητρικών επιχειρήσεων επί των θυγατρικών τους. Όσον αφορά στην επίδραση της ταύτισης των κλάδων των μητρικών επιχειρήσεων με τις θυγατρικές τους, δε βρέθηκε κάποια στατιστικά σημαντική σχέση. Επιπροσθέτως, ερευνούν την επίδραση της δημιουργίας Α.Ξ.Ε. από μία επιχείρηση, στην αξία του μετοχικού της κεφαλαίου. Χρησιμοποιούν παρόμοια μέθοδο με των Souberniotis και Fotiadis για αρκετά μεγαλύτερο χρονικό διάστημα παρακολούθησης της αξίας των μετοχών. Τα αποτελέσματά τους δείχνουν σημαντική σχέση ανάμεσα στην ανακοίνωση για τη δημιουργία Α.Ξ.Ε. και την αξία των μετοχών των επιχειρήσεων.

Οι Stoian και Filippaios (2008) ερεύνησαν τους παράγοντες που επηρεάζουν την απόφαση των ελληνικών επιχειρήσεων για Α.Ξ.Ε., μέσα από το αναλυτικό πλαίσιο του Dunning. Το δείγμα τους αποτελείται από 177 επιχειρήσεις στην Ελλάδα, εισηγμένες στο Χ.Α.Α., εκ των οποίων οι 33 δημιούργησαν Α.Ξ.Ε., ενώ η υπό εξέταση περίοδος εκτείνεται από το 1994 έως το 1999. Εξαρτημένη μεταβλητή είναι η απόφαση ή όχι των επιχειρήσεων του δείγματος να προχωρήσουν στη δημιουργία Α.Ξ.Ε., ενώ οι ανεξάρτητες μεταβλητές προσδιορίζονται από το αναλυτικό πλαίσιο του Dunning, περιλαμβάνοντας δείκτες που αφορούν στο μέγεθος και τη φύση της επιχείρησης, καθώς και της χώρας εγκατάστασης. Τα αποτελέσματά τους δείχνουν ότι οι ελληνικές Α.Ξ.Ε. κατευθύνονται κυρίως σε μικρές και παράλληλα ανοικτές οικονομίες, ενώ η απόφαση για δημιουργία Α.Ξ.Ε. επηρεάζεται θετικά από τη δομή των «δικτύων διανομής» των προϊόντων στις χώρες εγκατάστασης και αρνητικά από το βαθμό γραφειοκρατίας και διαφθοράς. Τα ευρήματά τους έρχονται σε αντίθεση με τις περισσότερες μελέτες, οι οποίες καταδεικνύουν ότι υπάρχει θετική σχέση τουλάχιστον με το βαθμό διαφθοράς.

Η μελέτη του I.O.B.E. (2007) αφορά στην ανάδειξη των κύριων χαρακτηριστικών και των δραστηριοτήτων των μεγάλων ελληνικών πολυεθνικών

επιχειρήσεων, καθώς και στον προσδιορισμό των προϋποθέσεων της περαιτέρω ανάπτυξής τους. Η μελέτη είναι κατά βάση περιγραφική¹⁶ και στηρίζεται στην παρουσίαση πρωτογενών δεδομένων, τα οποία συλλέγονται μέσω ερωτηματολογίου από τις επιχειρήσεις του δείγματος. Το δείγμα αποτελείται από 18 μεγάλες επιχειρήσεις, οι οποίες ανταποκρίθηκαν στο ερωτηματολόγιο, δίνοντας στοιχεία για την ταυτότητα και τις δραστηριότητές τους, αλλά και για κάποιες θυγατρικές τους (συνολικά 42 θυγατρικές). Τα συμπεράσματα στα οποία καταλήγει η μελέτη είναι ότι οι ελληνικές Α.Ξ.Ε., που προέρχονται από μεγάλες επιχειρήσεις, στοχεύουν στην αναζήτηση νέων αγορών και στη συνολική βελτίωση της αποδοτικότητας των ομίλων τους. Επίσης, δρουν ενισχυτικά ως προς τις εξαγωγές, την απασχόληση και τις επενδύσεις σε τομείς έρευνας και ανάπτυξης στην Ελλάδα. Τέλος, η μελέτη καταλήγει σε κάποια συμπεράσματα αναφορικά με τους παράγοντες που επηρεάζουν τη δημιουργία εκροών Α.Ξ.Ε., και οι οποίοι παράγοντες αφορούν κυρίως στο νομοθετικό πλαίσιο που διέπει τις Α.Ξ.Ε., καθώς και σε γενικότερες ενέργειες πληροφόρησης και υποστήριξης. Βάσει των συμπερασμάτων αυτών, η μελέτη παρουσιάζει μία σειρά από προτάσεις προς την κυβέρνηση.

Οι Kalogeresis και Labrianidis (2010) ερευνούν τη διεθνοποίηση των ελληνικών επιχειρήσεων, εστιάζοντας γεωγραφικά και κλαδικά. Παράλληλα, ερευνούν την επίδραση της διαδικασίας αυτής στην ελληνική οικονομία. Η μελέτη κάνει μία εκτενή αναφορά στην εξέλιξη των ελληνικών Α.Ξ.Ε. από το 1990, διακρίνοντας δύο περιόδους αναφοράς: την περίοδο 1990-1998 και την περίοδο 1999 μέχρι τη χρονική στιγμή δημοσίευσης της μελέτης. Τα στοιχεία τους τα αντλούν από δύο ξεχωριστές βάσεις δεδομένων. Η πρώτη βάση δεδομένων βασίστηκε στη διδακτορική διατριβή του Καλογερέση (2003), η οποία επικαιροποιήθηκε το 2006 (Labrianidis et al, 2006) και περιέχει στοιχεία για 299 ελληνικές πολυεθνικές επιχειρήσεις και για 1330 θυγατρικές τους. Η δεύτερη βάση δεδομένων προέκυψε από μια online έρευνα, η οποία είχε ως στόχο τη μελέτη όλων των μορφών διεθνοποίησης, και διεξήχθη κατά την περίοδο 2005-2006 σε τυχαίο δείγμα 12.000 επιχειρήσεων, οι οποίες αντλήθηκαν από τη βάση δεδομένων της ICAP.

¹⁶ Επιχειρείται η μελέτη των επιπτώσεων στην απασχόληση με οικονομετρική μέθοδο, αλλά αυτό κρίνεται επισφαλές, λόγω του μικρού αριθμού παρατηρήσεων που περιλαμβάνει το δείγμα.

Για την πρώτη περίοδο αναφοράς, διαπιστώνουν ότι η διεθνοποίηση των ελληνικών επιχειρήσεων είναι ένα καθαρά περιφερειακό φαινόμενο, με το 95% των εκροών να κατευθύνονται στις χώρες Κ.Α.Ε. και κυρίως στη Βουλγαρία και στην Αλβανία. Οι επενδύσεις αυτές συγκεντρωνόταν επί το πλείστον στον τομέα της μεταποίησης, με την κλωστοϋφαντουργία να αποτελεί το μεγαλύτερο κλάδο, και δευτερευόντως συγκεντρώνονταν στον τομέα του εμπορίου. Το βασικό τους κίνητρο ήταν η αναζήτηση φτηνών πόρων (πρώτων υλών και εργατικού δυναμικού). Όσον αφορά στις επιδράσεις στην ελληνική οικονομία για την περίοδο αυτή, ο Λαμπριανίδης επαναλαμβάνει την προγενέστερή του άποψη ότι επρόκειτο για πλήρη μετεγκατάσταση παραγωγικών μονάδων, αφήνοντας ελάχιστες δραστηριότητες για τις μητρικές και ελάχιστες διασυνδέσεις μεταξύ τους, με αποτέλεσμα οι όποιες θετικές επιδράσεις να είναι περιορισμένες. Η άποψη αυτή έρχεται σε ένα βαθμό σε αντιπαράθεση με αυτή του Kamara, ο οποίος εντοπίζει market seeking χαρακτηριστικά στις επενδύσεις της εν λόγω περιόδου, εστιάζοντας, όμως, σε διαφορετικό πλαίσιο ανάλυσης.

Κατά τη δεύτερη περίοδο, τα χαρακτηριστικά των ελληνικών Α.Ξ.Ε. αλλάζουν ριζικά, με μεγάλες επιχειρήσεις του τριτογενή τομέα, κυρίως των κλάδων των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, να κατέχουν το μεγαλύτερο μερίδιο των ελληνικών Α.Ξ.Ε. Επίσης, φαίνεται κατά την περίοδο αυτή, οι ελληνικές Α.Ξ.Ε. να επεκτείνονται γεωγραφικά σε πιο ανεπτυγμένες χώρες, πέρα από τα στενά όρια της γειτνιάζουσας περιοχής των Βαλκανίων. Κατά την περίοδο αυτή, εντοπίζουν κάποιες θετικές επιδράσεις για την ελληνική οικονομία, καθώς οι Α.Ξ.Ε. έγιναν από τις μεγάλες ελληνικές επιχειρήσεις στα πλαίσια των προσπαθειών αναμόρφωσης και εκσυγχρονισμού της ελληνικής παραγωγής. Βασικό κίνητρο για τις επιχειρήσεις της δεύτερης περιόδου είναι η αναζήτηση αγορών, επισημαίνοντας, όμως, ότι σταδιακά το πλεονέκτημα της εγγύτητας χάνεται, καθώς επιχειρήσεις από άλλες χώρες έχουν αρχίσει να διεισδύουν σε αυτές.

Ξεχωριστό τμήμα του φαινομένου των ελληνικών Α.Ξ.Ε. αποτελούν οι τράπεζες. Οι ελληνικές τράπεζες, ιστορικά, είχαν ελάχιστη δραστηριότητα εκτός συνόρων και αυτή περιοριζόταν στις Η.Π.Α. και στην Κύπρο (Pasiouras, 2006). Με το ξεκίνημα της ελληνικής επιχειρηματικής δραστηριότητας στα Βαλκάνια, δημιούργησαν δίκτυα στην περιοχή. Η παρουσία τους έγινε πιο αισθητή μετά το

1998, όπου υπήρξαν εξαγορές και συγχωνεύσεις με τράπεζες της περιοχής. Στόχος τους, πλέον, έγινε να καταλάβουν σημαντικό μερίδιο των αγορών των Βαλκανίων.

Οι ελληνικές τράπεζες έφτασαν στα μέσα της προηγούμενης δεκαετίας να ελέγχουν ένα μεγάλο αριθμό τραπεζικών ιδρυμάτων σε μία έκταση που εκτεινόταν από τη Ρωσία, την Ουκρανία και την Πολωνία έως τις χώρες της βαλκανική χερσονήσου και την Αίγυπτο (Παπαδογιάννης, 2006). Η παρουσία των ελληνικών τραπεζών ήταν πιο έντονη στη Βουλγαρία, στη Ρουμανία, στη Σερβία, στην Πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία της Μακεδονίας και στην Τουρκία. Οι ελληνικές τράπεζες δραστηριοποιούνταν στις πέντε αυτές χώρες και διέθεταν συνολικά 936 καταστήματα και 16.000 υπαλλήλους στο τέλος του 2005. Βρίσκονταν στη δεύτερη θέση στην κατάταξη διεθνών επενδυτών στην περιοχή, ελέγχοντας το 15% του συνολικού ενεργητικού με 10 δις ευρώ. Τη μερίδα του λέοντος στην περιοχή κατείχαν οι αυστριακές τράπεζες, οι οποίες ήλεγχαν το 24%, ενώ ακολουθούν οι ιταλικές που ελέγχουν το 14% του συνολικού ενεργητικού. Η παρουσία των ελληνικών τραπεζών ενισχύθηκε περαιτέρω μετά τις εξαγορές τραπεζών στην Τουρκία από την Εθνική και την Alpha Bank. (Financial Καθημερινή, 2007).

Τα κύρια αίτια της εξωστρέφειας των ελληνικών τραπεζών φαίνεται να είναι τα εξής: Πρώτον η εξυπηρέτηση των ελληνικών επιχειρήσεων που λειτουργούν στη ΝΑ Ευρώπη. Οι πελάτες των τραπεζών στη ΝΑ Ευρώπη στη δεκαετία του 1990 ήταν κατ' εξοχήν ελληνικές επιχειρήσεις, τις οποίες ακολούθησαν οι ελληνικές τράπεζες. Τα τελευταία χρόνια, οι ελληνικές τράπεζες επεκτείνουν το πελατολόγιό τους σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις στην περιοχή, οι οποίες αναπτύσσονται γοργά, καθώς και στο Δημόσιο Τομέα των εν λόγω χωρών (ΕΞΠΡΕΣ, 2007).

Δεύτερον, τα περιθώρια επέκτασης των κερδών αρχίζουν να μειώνονται σταδιακά στην ελληνική αγορά, καθώς αυτή πλησιάζει σε στάδιο ωρίμανσης. Η ένταση του ανταγωνισμού, η συρρίκνωση των επιτοκιακών περιθωρίων και η επιβράδυνση των ρυθμών πιστωτικής επέκτασης στερούν από τις τράπεζες τους εντυπωσιακούς ρυθμούς ανάπτυξης και την κερδοφορία των τελευταίων ετών. Μοναδική αναπτυξιακή διέξοδο για τις ελληνικές τράπεζες αποτελεί η επέκτασή τους στην αλλοδαπή (Παπαδογιάννης, 2007).

Τρίτον, το πρώιμο στάδιο στο οποίο βρίσκονται οι βασικοί τομείς τραπεζικών εργασιών, ιδιαίτερα της λιανικής τραπεζικής, αποτελεί το βασικό κίνητρο για την

παρουσία των ελληνικών αλλά και ισχυρών τραπεζικών ομίλων στην περιοχή, γεγονός που εξασφαλίζει υψηλά περιθώρια κερδοφορίας σε βάθος χρόνου. Ο τραπεζικός δανεισμός των ιδιωτών ως προς το ΑΕΠ σε χώρες όπου έχουν επεκταθεί ελληνικές τράπεζες, κυμαίνεται σε πολύ χαμηλά επίπεδα σε σχέση με την Ευρωπαϊκή Ένωση (Financial Καθημερινή, 24/3/2007).

Η διεθνοποίηση των ελληνικών τραπεζών δεν έχει μελετηθεί ακόμη ουσιαστικά, πέρα από ορισμένες αναφορές στον τύπο. Παρακάτω παρατίθενται οι ελάχιστες έρευνες που εντοπίστηκαν στη βιβλιογραφία.

Οι Kosmidou, Pasiouras και Tsaklanganos (2005; 2007) μελετούν τους προσδιοριστικούς παράγοντες κερδοφορίας 11 ελληνικών τραπεζών που δραστηριοποιούνται μέσω θυγατρικών στο εξωτερικό, για την περίοδο 1995-2001. Χρησιμοποιώντας ως πρότυπο τη μελέτη του Williams (2003), μελετούν συνδυαστικά παράγοντες προερχόμενους από τη βιβλιογραφία των πολυεθνικών, της τραπεζικής και της αγοράς. Οι δύο κυριότεροι παράγοντες της κερδοφορίας των πολυεθνικών τραπεζών είναι η κερδοφορία των μητρικών και η επιχειρησιακή εμπειρία των θυγατρικών. Άλλοι παράγοντες είναι οι διαφορές στο Α.Ε.Π. μεταξύ χώρας-βάσης και χώρας-προορισμού, οι εμπορικές σχέσεις χώρας-βάσης και χώρας-δέκτη, ο χρόνος λειτουργίας και η εμπειρία της θυγατρικής στην ξένη αγορά, καθώς και μία παράδοξη αντίστροφη σχέση μεταξύ μεγέθους θυγατρικής και κερδοφορίας. Εντόπισαν μεγάλες διαφορές ανάμεσα στους παράγοντες κερδοφορίας των αυστραλιανών πολυεθνικών τραπεζών, που μελετά ο Williams, και των ελληνικών που μάλλον οφείλονται στις συγκριτικά λιγότερο ανεπτυγμένες αγορές, στις οποίες δραστηριοποιούνται οι ελληνικές τράπεζες (Βουλγαρία, Ρουμανία, Π.Γ.Δ.Μ., Αλβανία). Το μειονέκτημα της μελέτης τους είναι ότι η χρονοσειρά είναι πολύ περιορισμένη για να εξαχθούν ασφαλή αποτελέσματα.

Στο πλαίσιο μίας μελέτης της αποτελεσματικότητας των τραπεζών, ο Pasiouras (Pasiouras, 2006) συγκρίνει την αποτελεσματικότητα ελληνικών τραπεζών που έχουν επεκταθεί εκτός συνόρων, με τράπεζες που δραστηριοποιούνται μόνο στην ελληνική αγορά. Τα αποτελέσματά του δείχνουν ότι οι τράπεζες που έχουν παρουσία στο εξωτερικό, είναι περισσότερο αποτελεσματικές.

1.6. Συμπεράσματα

Στο κεφάλαιο αυτό έγινε μία συνοπτική επισκόπηση της βιβλιογραφίας των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων και της βιβλιογραφίας των ελληνικών Άμεσων Ξένων Επενδύσεων. Είδαμε πως η Άμεση Ξένη Επένδυση αποτελεί την πιο προωθημένη και δεσμευτική για την επιχείρηση μορφή διεθνοποίησης. Η επιλογή της ακριβούς μορφής διεθνοποίησης και της μορφής ολοκλήρωσης μέσω Α.Ξ.Ε., καθορίζεται από μία ευρεία σειρά παραγόντων που εντοπίζονται τόσο στο εσωτερικό της επιχείρησης (μέγεθος, φύση ιδιοκτησιακού πλεονεκτήματος, στρατηγική κ.λπ.) όσο και στο περιβάλλον της χώρας εγκατάστασης (ελευθερία πρόσβασης στην αγορά, ανταγωνισμός, κόστος μεταφορών κ.λπ.).

Αναλύθηκαν οι βασικές θεωρητικές προσεγγίσεις των Α.Ξ.Ε. Αρχικά, αναλύθηκαν παραδοσιακές προσεγγίσεις όπως η νεοκλασική, η οποία υποστηρίζει ότι οι Α.Ξ.Ε. επεξηγούνται όπως οι κινήσεις κεφαλαίου, χωρίς να γίνονται διαχωρισμοί ανάμεσα σε άμεση και έμμεση επένδυση, και σε θεωρίες απόλυτου και συγκριτικού πλεονεκτήματος, οι οποίες υποστηρίζουν ότι οι Α.Ξ.Ε. επεξηγούνται από την διαφορετική επάρκεια παραγωγικών συντελεστών. Αναλύθηκε, επίσης, μία σειρά από μικρο-προσεγγίσεις, δίνοντας ιδιαίτερη έμφαση στον Hymer, καθώς είναι ο πρωτοπόρος της προσέγγισης αυτής. Στο επίκεντρο των αναλύσεων αυτών βρίσκεται το ιδιοκτησιακό πλεονέκτημα της επιχείρησης και η απόφασή της να το εσωτερικοποιήσει μέσω της διεθνοποίησης. Έτσι, αποφεύγουν το συναλλακτικό κόστος που συνεπάγεται το διεθνές εμπόριο (Hymer, Buckley & Casson). Συναφείς μικρο-προσεγγίσεις είναι και αυτές των Porter και της Penrose, οι οποίοι ασχολούνται με τις συνθήκες δημιουργίας του ιδιοκτησιακού πλεονεκτήματος. Ο πρώτος αναφέρεται στο περιβάλλον της χώρας και η δεύτερη στο περιβάλλον της ίδιας της επιχείρησης.

Αναπτύχθηκαν οι εξελικτικές προσεγγίσεις (θεωρία των σταδίων, Μοντέλο της Ουψάλα, μοντέλο POM), σύμφωνα με τις οποίες η επιχείρηση δημιουργεί σταδιακά δεσμεύσεις στην αλλοδαπή αγορά, ανάλογα με το βαθμό που τη γνωρίζει, θέτοντας σαν υπόθεση μία γραμμική αύξηση της διεθνοποίησης. Οι τεχνολογικές

προσεγγίσεις εξηγούν τις Α.Ξ.Ε. ως μία ενέργεια της επιχείρησης που αποσκοπεί στο να μετατρέψει το ιδιοκτησιακό της πλεονέκτημα σε πλεονέκτημα χαμηλού κόστους, καθώς αυτό παρέρχεται και αντιγράφεται από τους ανταγωνιστές της. Οδηγείται, έτσι, στην αναζήτηση βελτίωσης της αποτελεσματικότητάς τους μέσω των Α.Ξ.Ε.

Η θεωρία της ολιγοπωλιακής αντίδρασης έχει μεγαλύτερη εφαρμογή σε μεγάλες επιχειρήσεις ολιγοπωλιακών κλάδων. Υποστηρίζει ότι η διεθνοποίηση της επιχείρησης εξαρτάται από την αντίστοιχη διεθνοποίηση των ανταγωνιστών της.

Η βιβλιογραφική επισκόπηση καταλήγει στο εκλεκτικό υπόδειγμα του Dunning. Σύμφωνα με αυτό, οι επιχειρήσεις δημιουργούν Α.Ξ.Ε., όταν συντρέχουν οι παράγοντες της κατοχής ιδιοκτησιακού πλεονεκτήματος, της βούλησης εσωτερικοποίησης αυτού και της ύπαρξης κάποιου πλεονεκτήματος για εκμετάλλευσή του στη χώρα εγκατάστασης. Τα κίνητρα διεθνοποίησης της παραγωγής σύμφωνα με τον Dunning κατηγοριοποιούνται σε α) αναζήτηση πόρων, β) αναζήτηση αγορών, γ) αναζήτηση αποτελεσματικότητας και δ) αναζήτηση στρατηγικών κεφαλαίων.

Το εκλεκτικό υπόδειγμα αποτελεί μία συγκέντρωση βασικών στοιχείων πολλών θεωριών Α.Ξ.Ε., συνδυάζοντας επιτυχημένα το εσωτερικό με το εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης. Το γεγονός ότι τα διαθέσιμα ποσοτικά στοιχεία της παρούσας μελέτης είναι ένας συνδυασμός στοιχείων, που αφορούν στο περιβάλλον της επιχείρησης, και στοιχείων που αφορούν στο περιβάλλον της χώρας εγκατάστασης, καθιστά το εκλεκτικό υπόδειγμα κατάλληλο και αναλυτικό εργαλείο στην παρούσα μελέτη.

Το κεφάλαιο συνεχίζεται με την επισκόπηση της βιβλιογραφίας για τις ελληνικές Α.Ξ.Ε. Στις παλαιότερες μελέτες, που αφορούν κυρίως μεταποιητικούς κλάδους κατά τη δεκαετία του 1990, προκύπτει ότι οι ελληνικές Α.Ξ.Ε. προσδιορίζονταν πρωτίστως από την αναζήτηση αποτελεσματικότητας, μεταφέροντας τα στάδια παραγωγής εντάσεως εργασίας σε γειτονικές χώρες με χαμηλό εργατικό κόστος. Στη φάση αυτή, οι ελληνικές πολυεθνικές εμφάνιζαν ελάχιστα κοινά χαρακτηριστικά με τις πολυεθνικές επιχειρήσεις άλλων πιο ανεπτυγμένων χωρών.

Νεότερες μελέτες της περασμένης δεκαετίας άρχισαν να εντοπίζουν μία μεταστροφή στην τάση διεθνοποίησης των ελληνικών επιχειρήσεων. Παράλληλα με την βελτίωση της αποτελεσματικότητας, εντόπισαν κίνητρα αναζήτησης αγορών (Salavrakos & Petrochilos, 2003, σ. 346; Stoian & Filippaios, 2008, σ. 362; I.O.B.E., 2007, σ. 75). Οι ελληνικές πολυεθνικές είναι πλέον μεγάλες επιχειρήσεις, οι οποίες έχουν έντονα χαρακτηριστικά τύπου Ο (Papanastasiou & Zanias, 2000, σ. 24; Vardavaki & Mylonakis, 2007) και επεκτείνονται γεωγραφικά πέρα από τα στενά όρια των γειτονικών χωρών (Kalogeresis & Labrianidis, 2010, σ. 133-134).

Όσον αφορά στη διεθνοποίηση των ελληνικών τραπεζών, αυτή φαίνεται να έχει περάσει από το αρχικό στάδιο της εξυπηρέτησης των ελλήνων πελατών τους στη ΝΑ Ευρώπη, στο στάδιο της εξωστρέφειας για την κατάκτηση αγορών και στη στρατηγική τοποθέτηση έναντι των εγχώριων και διεθνών ανταγωνιστών τους, δεδομένου και ότι η εγχώρια αγορά έχει πλέον κορεστεί.

Όπως έγινε σαφές η υφιστάμενη βιβλιογραφία των ελληνικών Α.Ξ.Ε. αποτελείται από αποσπασματικές μελέτες στις οποίες ερευνούνται συγκεκριμένοι κλάδοι ή συγκεκριμένοι τόποι εγκατάστασης των ελληνικών Α.Ξ.Ε. Η παρούσα μελέτη αποσκοπεί στο να καταγράψει, να αναλύσει και να εξηγήσει τους παράγοντες που προσδιορίζουν το σύνολο των ελληνικών Α.Ξ.Ε τόσο σε κλαδικό όσο και σε γεωγραφικό επίπεδο βασισμένη στο εκλεκτικό υπόδειγμα του Dunning.

Κεφάλαιο 2. Ανάλυση των ροών Α.Ξ.Ε. σε παγκόσμιο επίπεδο

Στο κεφάλαιο αυτό, περιγράφονται οι τάσεις γύρω από τις Α.Ξ.Ε. παγκοσμίως, κατά τις τελευταίες δεκαετίες. Σκοπός του κεφαλαίου είναι να δώσει συνοπτικά και σφαιρικά την εξέλιξη και να αποτυπώσει την υφιστάμενη κατάσταση των Α.Ξ.Ε., προκειμένου να γίνει αντιληπτό το διεθνές περιβάλλον, εντός του οποίου λαμβάνει χώρα το ελληνικό φαινόμενο. Αυτό επιτυγχάνεται μέσα από την παράθεση ποσοτικών στοιχείων. Αρχικά, γίνεται μία ιστορική αναδρομή του φαινομένου παγκόσμια, η οποία ξεκινά από την πρώτη περίοδο παγκοσμιοποίησης και καταλήγει στη σημερινή κρίση. Στη συνέχεια, γίνεται ανάλυση της υφιστάμενης κατάστασης, κατά την τελευταία τριακονταετία, και ακολουθεί ανάλυση σε γεωγραφικό επίπεδο των βασικότερων χωρών-παικτών στο πεδίο των Α.Ξ.Ε. Το κεφάλαιο ολοκληρώνεται με την ανάλυση σε κλαδικό επίπεδο.

2.1. Αναδρομή

Υπάρχουν διάφορες απόψεις σχετικά με το ποια ήταν η πρώτη πολυεθνική επιχείρηση στην ιστορία. Οι περισσότεροι αποδέχονται ότι ήταν η Εταιρία των Ανατολικών Ινδιών, η οποία ιδρύθηκε το 1602 με βάση την Ολλανδία, και είχε το μονοπώλιο όλων των εμπορικών δραστηριοτήτων στις αποικίες της, που βρίσκονταν σε χώρες της Ασίας.

Η περίοδος από το 1870 έως και το 1913, χαρακτηρίζεται από μία πρωτόγνωρη αύξηση των διεθνών ροών εμπορίου και κεφαλαίου και τη σύγκλιση των αγορών αγαθών και χρήματος. Το φαινόμενο ήταν τόσο έντονο, ώστε εκ των υστέρων η περίοδος εκείνη ονομάστηκε ως «Πρώτη Περίοδος Παγκοσμιοποίησης». Η βιομηχανική επανάσταση σε πολλές ευρωπαϊκές χώρες αύξησε την κατά κεφαλή παραγωγή τους και τις μετέτρεψε σε καθαρά εξαγωγικές. Η συσσώρευση κεφαλαίου στην Ευρώπη, προκάλεσε σημαντικές εκροές κεφαλαίων από αυτήν προς την Αυστραλία, τον Καναδά και τις Η.Π.Α. Η χώρα με τις μεγαλύτερες επενδύσεις τότε Ησσώρευση κεφαλαίου στην Ευρώπη, προκάλεσε σημαντικές εκροές κεφαλαίων α

ήταν η Αγγλία, η οποία ήταν η ισχυρότερη οικονομικά δύναμη παγκοσμίως. (Bordo & Meissner, 2007, σ. 1-2).

Υπολογίζεται δε ότι οι κεφαλαιακές ροές, κατά την περίοδο εκείνη, ήταν κατά πολύ μεγαλύτερες σε σχέση με τις σημερινές, αναλογικά με την παραγωγή και τις πάγιες επενδύσεις (Lipsey, 2001, σ. 17-18). Αν και σαφής διαχωρισμός ανάμεσα στις έμμεσες και στις άμεσες ξένες επενδύσεις δε γινόταν τότε, στο σύνολο της περιόδου αυτής εικάζεται ότι ένα μεγάλο ποσοστό των ροών κεφαλαίου αφορούσαν τις Α.Ξ.Ε. Οι Α.Ξ.Ε. αυτές υπολογίζεται ότι το 1914 άγγιζαν το 9% του παγκόσμιου ΑΕΠ (Dunning & Lundan, 2008, σ. 189). Η ραγδαία αύξηση των Α.Ξ.Ε., κατά την περίοδο αυτή, υποκινήθηκε σε μεγάλο βαθμό από τη βιομηχανική επανάσταση που προηγήθηκε. Η βιομηχανική επανάσταση οδήγησε στη δημιουργία νέων προϊόντων, τα οποία όμως ήταν πιο πολύπλοκα στην παραγωγική τους διαδικασία και απαιτούσαν εισροές από διαφορετικές γεωγραφικές τοποθεσίες. Η παράλληλη βελτίωση των μεταφορών και των επικοινωνιών επέτρεψε τη διακίνηση πρώτων υλών, ημιτέτοιμων και τελικών προϊόντων μεταξύ των καθετοποιημένων θυγατρικών των πολυεθνικών επιχειρήσεων, καθώς και τη μεταξύ τους επικοινωνία και συντονισμό (Πίττα, 2007, σ. 28-29).

Από τα διαθέσιμα στοιχεία, γνωρίζουμε ότι το 1913 τα 2/3 των Α.Ξ.Ε. κινούνταν προς αναπτυσσόμενες χώρες (Velde, 2006, σ. 3), σε αντίθεση με σήμερα που αποστολείς και δέκτες των Α.Ξ.Ε. είναι ως επί το πλείστον οι ανεπτυγμένες χώρες. Άλλη μία σημαντική διαφορά εντοπίζεται στην κλαδική συγκέντρωση των Α.Ξ.Ε., η οποία οφείλεται στη διαφορετική διάρθρωση της παραγωγής εκείνη την εποχή. Συγκεκριμένα, το 1914, τα παγκόσμια αποθέματα Α.Ξ.Ε. κατανέμονταν κατά 55% σε κλάδους του πρωτογενούς τομέα, κατά 20% σε σιδηροδρόμους, κατά 15% σε κλάδους μεταποίησης και κατά 10% σε κλάδους υπηρεσιών (Dunning & Lundan, 2008, σ. 174).

Κατά τις επόμενες τρεις δεκαετίες, ακολούθησαν δύο παγκόσμιοι πόλεμοι και ενδιάμεσα μία οικονομική κρίση, προκαλώντας ανεπανόρθωτη ζημιά στην παγκόσμια οικονομία. Κατά την περίοδο αυτή, υπήρξε σημαντική συρρίκνωση της παραγωγής και των διεθνών εμπορικών και κεφαλαιακών ροών και μία πρωτόγνωρη για τη μεταβιομηχανική εποχή άνοδος του προστατευτισμού, ως πρακτική στις διεθνείς οικονομικές σχέσεις (Καλογερέσης, 2003, σ. 15-16). Εν τούτοις, οι πολυεθνικές

επιχειρήσεις συνέχισαν να αυξάνονται, αν και σε όρους επενδυμένου κεφαλαίου δεν μπόρεσαν να ξεπεράσουν τα επίπεδα που βρισκόταν πριν τον Α' παγκόσμιο πόλεμο, πριν το 1930. Ένα βασικό χαρακτηριστικό της περιόδου αυτής, ήταν η ανάπτυξη των Α.Ξ.Ε. αναζήτησης αγορών, προκειμένου να υπερκεράσουν τον προστατευτισμό που είχε επιβληθεί στο εμπόριο. Παράλληλα, εμφανίστηκε ραγδαία αύξηση σε νέας μορφής επιθετικές, κάθετες Α.Ξ.Ε. αναζήτησης και εξόρυξης πετρελαίου από αμερικανικές επιχειρήσεις. Επίσης, στα τέλη της δεκαετίας του 1930, σημειώθηκε μία ανακατανομή των μεριδίων στις παγκόσμιες Α.Ξ.Ε. Οι ανεπτυγμένες χώρες ενισχύθηκαν έναντι των αναπτυσσόμενων, και παράλληλα οι Η.Π.Α., βγαίνοντας από τον πόλεμο, καθιερώθηκαν ως η νέα οικονομική υπερδύναμη μειώνοντας το ρόλο του Ηνωμένου Βασιλείου.

Μετά το τέλος του Β' Παγκοσμίου Πολέμου, σημειώθηκε ταχύτερη ανάπτυξη των Α.Ξ.Ε. και των πολυεθνικών επιχειρήσεων, συνεχίζοντας την προπολεμική τους τάση. Συνεχίστηκε, επίσης, η τάση ενίσχυσης των Α.Ξ.Ε. στις ανεπτυγμένες χώρες έναντι των αναπτυσσόμενων, καθιερώνοντας πλέον την αναζήτηση αγορών. Οι Η.Π.Α. ήταν αδιαμφισβήτητα η κυρίαρχη δύναμη στις Α.Ξ.Ε. (Dunning & Lundan, 2008, σ. 185), αφού το 1960 το 48,3% των Α.Ξ.Ε. σε χώρες της Ευρώπης ήταν αμερικανικών συμφερόντων και μόνο το 16,3% βρετανικών (Πίττα, 2007, σ. 30-31).

Η περίοδος, από τη δεκαετία του 1970, χαρακτηρίζεται από σημαντικές αλλαγές στις ισορροπίες ισχύος στις διεθνείς οικονομικές σχέσεις, από την κατάρρευση του συστήματος Bretton Woods, τη διεθνή πετρελαϊκή κρίση και την απώλεια ισχύος και επιρροής των Η.Π.Α. στη διεθνή οικονομία, έναντι νέων δρώντων. (Καλογερέσης, 2003, σ. 16).

Επιπροσθέτως, οι οικονομίες μπήκαν στην τροχιά της παγκοσμιοποίησης με εμφανές αντίκτυπο και στις Α.Ξ.Ε., τάση που διατηρείται έως σήμερα. Η δομή και τα κίνητρα των πολυεθνικών επιχειρήσεων σταδιακά άλλαξαν. Άρχισε η κυριαρχία πολύ μεγάλων επιχειρήσεων, οι οποίες δεν περιοριζόταν σε περιφερειακό επίπεδο ή σε συγκεκριμένες αγορές, αλλά εξαπλωνόταν παγκόσμια. Τα κίνητρα της διεθνοποίησης δεν περιορίζονται πλέον στην αναζήτηση αγορών ή στην αναζήτηση πόρων, αλλά σημαντικό ρόλο παίζει η αναζήτηση αποτελεσματικότητας μέσω της εκμετάλλευσης οικονομικών κλίμακας και δικτύωσης. Σημαντικό ρόλο παίζουν, επίσης, οι στρατηγικές συμμαχίες.

Από τη δεκαετία του 1970, οι Η.Π.Α. παύουν να είναι ο μοναδικός παίκτης στη διεθνοποίηση της παραγωγής, αφού σταδιακά εισέρχονται δυναμικά οι πιο ανεπτυγμένες χώρες της Ευρώπης, και από τη δεκαετία του 1990 η Ιαπωνία. Τέλος, στη δεκαετία του 2000, η Κίνα, η Ινδία αλλά και ορισμένες αναπτυσσόμενες χώρες αρχίζουν να αποκτούν σημαντικό μερίδιο αγοράς (Dunning, 2008, σ. 189-196).

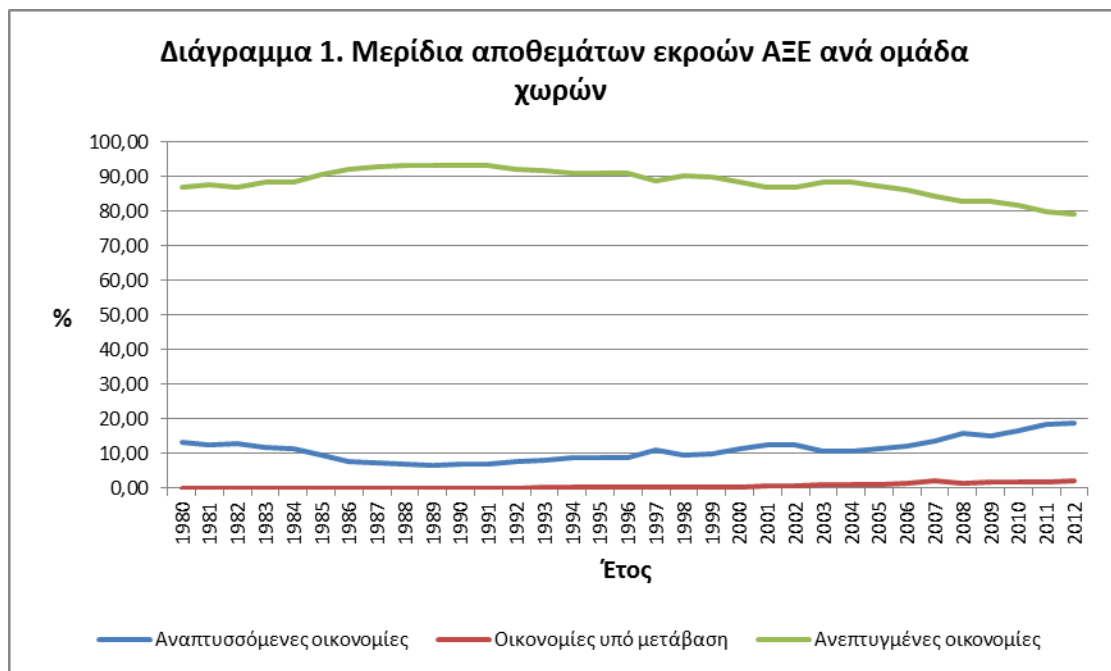
Οι Α.Ξ.Ε. άρχισαν να φτάνουν σε υψηλά επίπεδα από τα μέσα της δεκαετίας του 1990. Το άνοιγμα των οικονομιών των χωρών Κ.Α.Ε., καθώς και των χωρών της Νοτιοανατολικής Ασίας, φαίνεται να προσέλκυσε σημαντικές Α.Ξ.Ε. στις περιοχές αυτές. Η αύξηση αυτή, πιθανώς οφείλεται στις μεταρρυθμίσεις που εφάρμοσαν εκείνη την περίοδο πολλές από τις πρώην κεντρικά ελεγχόμενες οικονομίες της ΝΑ Ευρώπης. Ακολουθεί μεγάλη κάμψη, η οποία κορυφώθηκε το 2001 και οφείλεται στις κρίσεις που συνέβησαν στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου, στις οικονομίες της Νοτιοανατολικής Ασίας, κατά την περίοδο 1998-2002 (Γιακούλας και Γεμενής, 2007). Από το 2004, οι Α.Ξ.Ε. φαίνεται να ανακάμπτουν. Ακολουθεί μία τετραετία, όπου οι Α.Ξ.Ε. αυξήθηκαν σε επίπεδο διπλάσιο από αυτό της ανόδου της προηγούμενης δεκαετίας. Από το 2007 και μετά, οι ροές Α.Ξ.Ε. καταποντίζονται, ως συνέπεια της διεθνούς οικονομικής κρίσης, πέφτοντας μέσα σε ένα χρόνο σχεδόν στο μισό. Αξίζει να σημειωθεί ότι μείωση δεν παρατηρήθηκε μόνο στις ροές, αλλά και στα αποθέματα (σε μικρότερο βαθμό). Αυτό σημαίνει ότι σημειώθηκε αποεπένδυση, που πιθανώς οφείλεται στην απόσυρση κεφαλαίων από τις θυγατρικές επιχειρήσεις, αλλά και στην μείωση της αξίας των ιδίων κεφαλαίων, λόγω της πτώσης της χρηματιστηριακής τους αξίας.

2.2. Υφιστάμενη κατάσταση

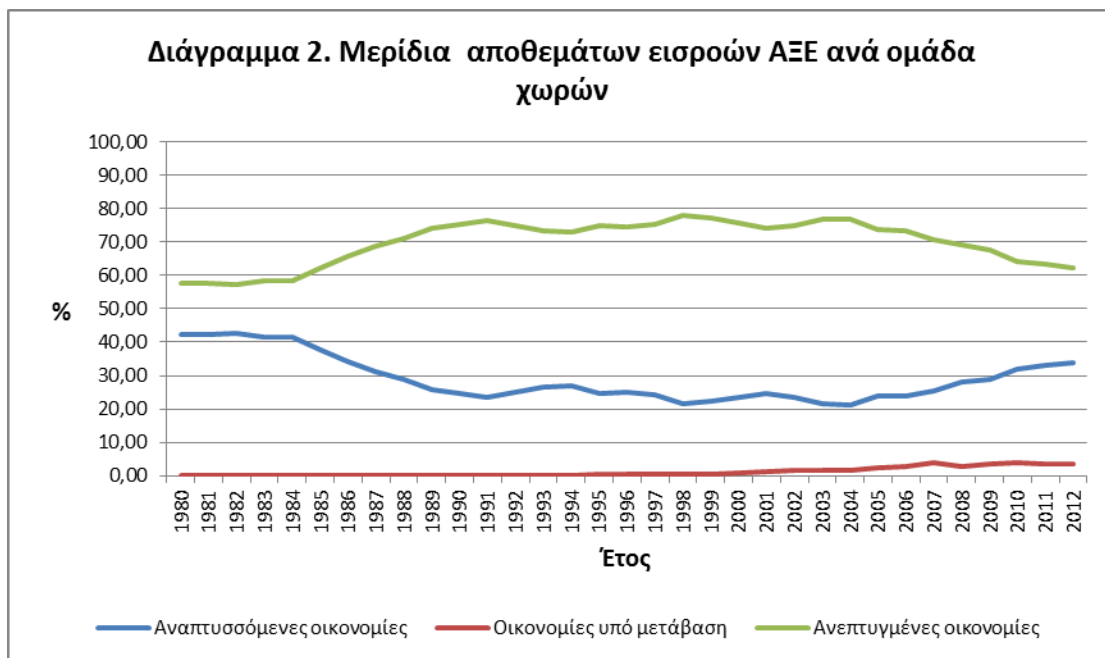
Ακολουθεί μία ανάλυση της υφιστάμενης κατάστασης, βασισμένη στα διαθέσιμα στοιχεία της U.N.C.T.A.D..

Σήμερα, πάνω από το 80% των Α.Ξ.Ε. προέρχεται από τις ανεπτυγμένες χώρες, ενώ ποσοστό περίπου 65% προορίζεται για αυτές. Η κυριαρχία αυτή των ανεπτυγμένων χωρών ως χώρες προέλευσης Α.Ξ.Ε., ήταν ακόμη πιο έντονη στη δεκαετία του 1990. Όσον αφορά στις αναπτυσσόμενες χώρες, αυτές έχουν ένα μικρό μερίδιο της τάξης του 10% στην αποστολή Α.Ξ.Ε., ενώ ως δέκτες συγκεντρώνουν περίπου το 30%. Παρατηρείται μία ελαφρά τάση αύξησης του ρόλου των

αναπτυσσόμενων χωρών στις Α.Ξ.Ε., τα τελευταία πέντε χρόνια. Επίσης, οι διακυμάνσεις τόσο των εκροών όσο και των εισροών Α.Ξ.Ε. στις αναπτυσσόμενες χώρες, δεν είναι τόσο έντονες όσο στις ανεπτυγμένες, ειδικά κατά τις περιόδους των δύο κρίσεων. Όσον αφορά στο ισοζύγιο εισροών-εκροών, είναι σαφές ότι οι ανεπτυγμένες χώρες είναι καθαροί αποστολείς Α.Ξ.Ε. προς τις αναπτυσσόμενες χώρες. Αυτό σημαίνει ότι υπάρχει μία σχετική αναδιανομή του κεφαλαίου, το οποίο υπό προϋποθέσεις ενδέχεται να ωφελεί οικονομίες των αναπτυσσόμενων χωρών. Όσον αφορά στις χώρες υπό μετάβαση, κατέχουν ένα πολύ μικρό ποσοστό του αποθέματος εισροών Α.Ξ.Ε., κοντά στο 4%. (Διάγραμμα 1; Διάγραμμα 2).



Πηγή: U.N.C.T.A.D.stat, επεξεργασία από το συγγραφέα



Πηγή: U.N.C.T.A.D.stat, επεξεργασία από το συγγραφέα

Τα αποθέματα Α.Ξ.Ε. την τελευταία τριακονταετία, σημείωσαν θεαματική αύξηση από 0,5 τρις \$ το 1980, στα 23,6 τρις \$ το 2012. Αυτό συνεπάγεται μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης περίπου 12,9%. Η θεαματική αύξηση των Α.Ξ.Ε., μετά τα μέσα της δεκαετίας του 1980, οφείλεται κατά κύριο λόγο στις ανεπτυγμένες χώρες, οι οποίες είναι τόσο χώρες προέλευσης όσο και χώρες δέκτες των Α.Ξ.Ε. Τα αποθέματα των εκροών των ανεπτυγμένων χωρών φαίνεται να ταυτίζονται με το ύψος των συνολικών παγκόσμιων αποθεμάτων εκροών, μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του 1990. Όμως, παράλληλα, η θέση των αναπτυσσόμενων χωρών στην παγκόσμια οικονομία ως χώρες προέλευσης Α.Ξ.Ε., ενισχύθηκε σημαντικά. Συγκεκριμένα, το μερίδιο του αποθέματος εκροών Α.Ξ.Ε. των αναπτυσσόμενων χωρών στις παγκόσμιες εκροές Α.Ξ.Ε έχει διπλασιαστεί από 9,5% το 1985, σε 18,9% το 2012. Το αντίστοιχο μερίδιο για τις ανεπτυγμένες χώρες έχει μειωθεί από 90,5% το 1985, σε 79,1% το 2012. Όσον αφορά στις οικονομίες υπό μετάβαση, το μερίδιο τους είναι μεν αμελητέο, αλλά σταδιακά αυξήθηκε από ποσοστά κοντά στο 0% έως και τις αρχές της δεκαετίας του 1990, στο 2% το 2012.

Πίνακας 4. Αποθέματα Α.Ξ.Ε. κατά το έτος 2012 ανά ομάδα χωρών				
	Εκροές		Εισροές	
	Αποθέματα εκροών (εκ. \$)	Μερίδια εκροών	Αποθέματα εισροών (εκ. \$)	Μερίδια εισροών
Ανεπτυγμένες οικονομίες	18.672.623	79,15%	14.220.303	62,34%
Αναπτυσσόμενες οικονομίες	4.459.356	18,90%	7.744.523	33,95%
Οικονομίες υπό μετάβαση	460.760	1,95%	8.478.534	3,72%
Παγκόσμια	23.592.739	100%	22.812.680 ¹⁷	100%

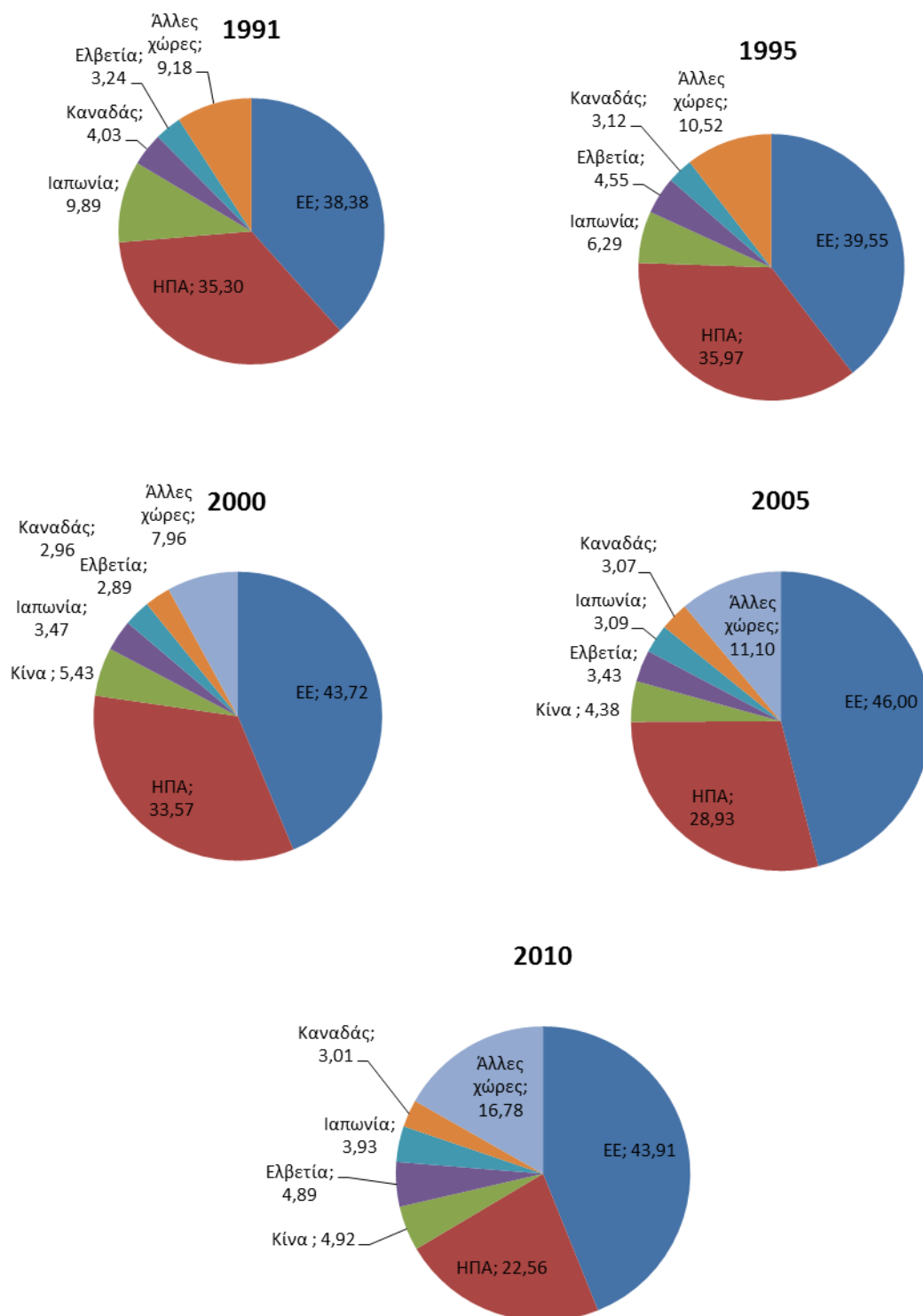
Πηγή: UNCTADstat, επεξεργασία από το συγγραφέα

2.2.1 Γεωγραφική Ανάλυση

Πρωταθλητής στις Α.Ξ.Ε. είναι αναμφισβήτητα η Ευρωπαϊκή Ένωση. Η Ε.Ε. σήμερα κατέχει το 44% των αποθεμάτων παγκοσμίως, ενώ η ίδια συγκεντρώνει στην περιοχή της το 36% των παγκόσμιων αποθεμάτων. Οι Η.Π.Α. είναι σταθερά δεύτερη δύναμη τόσο στην αποστολή όσο και στην υποδοχή Α.Ξ.Ε., με τρέχοντα ποσοστά 35% και 26% αντίστοιχα. Ωστόσο, βάσει του μεγέθους της και της μακράς παράδοσής της στη φιλελεύθερη οικονομία, θα μπορούσαμε να πούμε ότι υπολείπεται σημαντικά σε σχέση με την Ε.Ε. Κατά τις δεκαετίες του 1980 και του 1990, οι Η.Π.Α. και η Ε.Ε. βρισκόταν σχετικά κοντά ως προς το ποσοστό τους στις παγκόσμιες Α.Ξ.Ε., τόσο ως χώρες εγκατάστασης όσο και ως χώρες προέλευσης. Ως χώρες προέλευσης οι Η.Π.Α. συγκέντρωναν μεγαλύτερο ποσοστό, τα περισσότερα χρόνια, ενώ ως χώρα εγκατάστασης η Ε.Ε. ήταν πιο ελκυστική, μέχρι και τα μέσα της δεκαετίας του 1990.

¹⁷ Υπάρχουν πάντα αναντιστοιχίες, όταν συγκρίνουμε τις εισροές με τις εκροές που οφείλονται προφανώς σε ελλιπή στοιχεία.

Διάγραμμα 3. Ποσοστά αποθεμάτων εκροών Α.Ξ.Ε. παγκόσμια



Πηγή: UNCTADstat, επεξεργασία από το συγγραφέα

Η ισορροπία αυτή άρχισε να ανατρέπεται ριζικά, από την αρχή της δεκαετίας του 2000, με την υιοθέτηση του κοινού νομίσματος από τις χώρες της ευρωζώνης. Τόσο οι εισροές όσο και οι εκροές της Ε.Ε. άρχισαν να πολλαπλασιάζονται. Παράλληλα, οι αντίστοιχες των Η.Π.Α. άρχισαν να μειώνονται, φτάνοντας έτσι σε μία ψαλίδα, η οποία περιστρέφεται γύρω από το επίπεδο των 20 ποσοστιαίων μονάδων τόσο στα αποθέματα εκροών όσο και στα αποθέματα εισροών.

2.2.1.1. Η.Π.Α.

Οι παραδοσιακοί προορισμοί των αμερικανικών Α.Ξ.Ε. είναι οι χώρες του Ο.Ο.Σ.Α., και ειδικότερα οι χώρες της Ε.Ε. (Filippaios, Papanastassiou & Pearce, 2003, σ. 1779). Τις περισσότερες αμερικανικές Α.Ξ.Ε. συγκεντρώνουν το Ηνωμένο Βασίλειο, η Γαλλία, ο Καναδάς, η Ιαπωνία, η Αυστραλία και το Μεξικό.

Το Ηνωμένο Βασίλειο συγκεντρώνει μακράν το περισσότερο αμερικανικό κεφάλαιο σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες, κατά τη μεγαλύτερη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου. Η Ολλανδία, από τα μέσα της δεκαετίας του 1990, αρχίζει να γίνεται ιδιαίτερα σημαντική ως χώρα εγκατάστασης, δεχόμενη όλο και περισσότερο αμερικανικό κεφάλαιο, φτάνοντας μετά το 2008 να ξεπερνάει το Ηνωμένο Βασίλειο. Τα τελευταία χρόνια, σημαντική αύξηση έχει γίνει και στις ροές προς την Ιρλανδία, το Λουξεμβούργο, την Ιρλανδία και την Ελβετία. Η υιοθέτηση του κοινού νομίσματος στις χώρες της ευρωζώνης φαίνεται να είναι από τους παράγοντες που ώθησαν τις αμερικανικές Α.Ξ.Ε. στην περιοχή, μειώνοντας τη σημασία οικονομιών που δε μετείχαν όπως το Ηνωμένο Βασίλειο (Sanso - Navarro, 2011, σ. 471-481). Εκτός Ευρώπης, ο Καναδάς εξακολουθεί να είναι η βασική χώρα προέλευσης, αλλά τείνει να υπερκεραστεί από το φορολογικό παράδεισο των Βερμούδων, οι οποίες δέχονται συνεχώς αυξανόμενες ροές όπως και τα Νησιά Κέϋμαν. Συμπεραίνουμε, λοιπόν, ότι το μεγαλύτερο μέρος των αμερικανικών Α.Ξ.Ε. κινούνται σε χώρες με σχετικά υψηλούς μισθούς και σε χώρες με χαμηλή φορολογία. Η οικονομική κρίση, που ξέσπασε το 2007, φαίνεται να επηρέασε σημαντικά τις συνολικές εκροές Α.Ξ.Ε. των Η.Π.Α. Αξιοσημείωτο είναι ότι οι εκροές προς τις αναδυόμενες οικονομίες έχουν μειωθεί σημαντικά λιγότερο από τις αντίστοιχες στις ανεπτυγμένες οικονομίες (Ibarra-Caton & Mataloni, 2010, σ. 3). Οι κλάδοι, στους οποίους επενδύεται το

περισσότερο αμερικανικό κεφάλαιο, είναι των υπηρεσιών που σχετίζονται με τις εταιρίες συμβούλων επιχειρήσεων, το management και τις εταιρίες συμμετοχών, τη χρηματοοικονομική διαμεσολάβηση, τις ασφάλειες κ.λπ.

Οι Η.Π.Α. υπήρξαν παραδοσιακά χώρα προέλευσης Α.Ξ.Ε., μετά το δεύτερο παγκόσμιο πόλεμο όπου οι επιχειρήσεις της ενεπλάκησαν στην ανοικοδόμηση και την ανασυγκρότηση της οικονομικής δραστηριότητας των κατεστραμμένων από τον πόλεμο οικονομιών της Ευρώπης. Η εικόνα αυτή άρχισε να αλλάζει από τη δεκαετία 1990, όπου οι Η.Π.Α. από χώρα προέλευσης άρχισαν να γίνονται και χώρα εγκατάστασης Α.Ξ.Ε. (Grosse & Trevino, 1996, σ. 140).

Οι επενδύσεις που δέχονται οι Η.Π.Α., συγκεντρώνονται κυρίως σε 5 πολιτείες: την Καλιφόρνια, το Τέξας, τη Νέα Υόρκη, το Ιλινόις και το Οχάιο (Kornecki & Ekanayake, 2012, σ. 305). Οι Α.Ξ.Ε. στις Η.Π.Α. φαίνεται να προέρχονται από τις ίδιες χώρες στις οποίες οι Η.Π.Α. επενδύουν, και κατευθύνονται πρωτίστως στον τομέα της μεταποίησης και δευτερευόντως σε κλάδους που αφορούν σε υπηρεσίες όπως το χονδρικό εμπόριο, τη χρηματοοικονομική διαμεσολάβηση, τις εταιρίες συμβούλων κ.λπ.

2.2.1.2. E.E.

Η E.E. είναι η μεγαλύτερη δύναμη όσον αφορά στην προέλευση και εγκατάσταση Α.Ξ.Ε. Οι ροές Α.Ξ.Ε. μεταξύ των χωρών μελών της E.E. είναι περίπου διπλάσιες από τις ροές Α.Ξ.Ε. της E.E. με τον υπόλοιπο κόσμο (Sunesen , Jespersen & Thelle, 2010, σ. 15). Οι Α.Ξ.Ε. της E.E. έχουν ως βασικό προορισμό τις Η.Π.Α. Οι ροές προς τις Η.Π.Α. κατέρρευσαν την περίοδο 2000-2004, και μετά το 2007 λόγω της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης. Δεύτερος προορισμός των Α.Ξ.Ε. της E.E. είναι διάφοροι φορολογικοί παράδεισοι και κέντρα off-shore. Ειδικότερα, μετά το 2000, οι ροές προς φορολογικούς παραδείσους έφτασαν να κυμαίνονται περίπου στα ίδια επίπεδα με τις ροές προς τις Η.Π.Α. Ακολουθεί η Ελβετία, ενώ αρκετά πιο κάτω βρίσκονται η Ρωσία και η Κοινοπολιτεία Ανεξάρτητων Κρατών, ο Καναδάς, η Βραζιλία, η Ιαπωνία και το Χονγκ Κονγκ. Οι Α.Ξ.Ε. της E.E. συγκεντρώνονται ως επί τον πλείστον στους κλάδους της χρηματοοικονομικής διαμεσολάβησης και ακολουθούν άλλοι κλάδοι των υπηρεσιών και της βιομηχανίας χημικών.

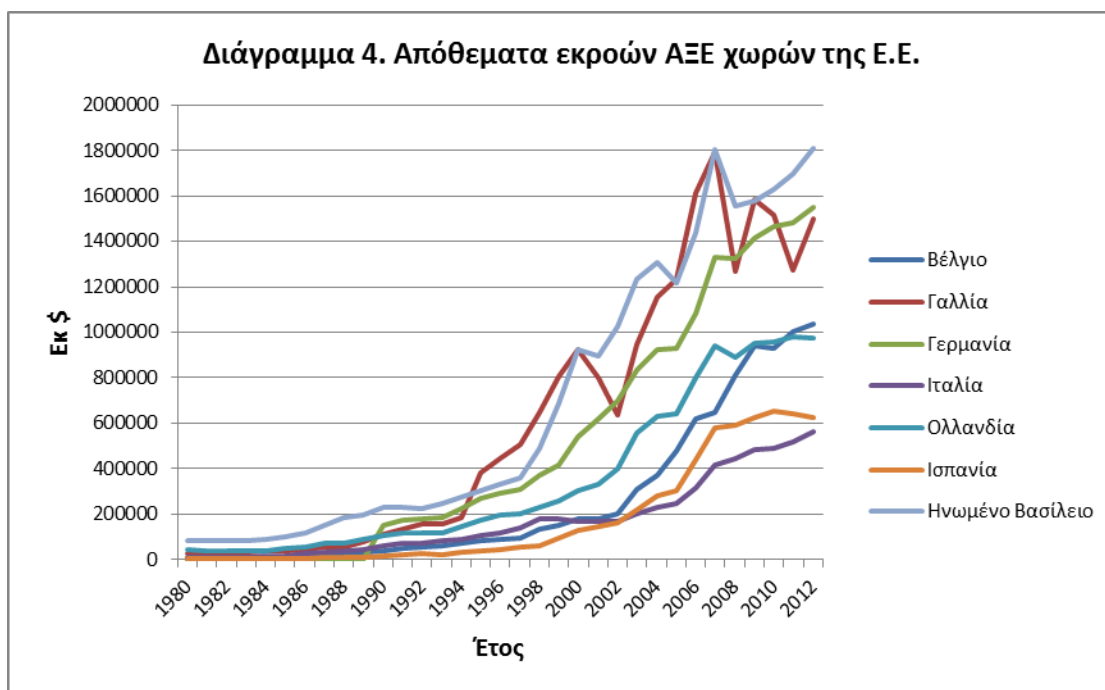
Οι εισροές προς την Ε.Ε. προέρχονται από τις ίδιες χώρες στις οποίες βρίσκεται το απόθεμα των ευρωπαϊκών Α.Ξ.Ε. Παρά το γεγονός ότι οι μεταρρυθμίσεις των οικονομιών των χωρών Κ.Α.Ε. τις έκαναν ελκυστικό προορισμό για Α.Ξ.Ε. (Galego, Vieira & Vieira, 2004), εν τούτοις φαίνεται ότι οι πιο ανεπτυγμένες οικονομίες της Ε.Ε. κερδίζουν τη μερίδα του λέοντος. Αυτό συμβαίνει, προφανώς, διότι το πλεονέκτημα της χαμηλότερης φορολογίας και του χαμηλότερου εργατικού κόστους των χωρών Κ.Α.Ε. υπερνικείται από τις οικονομίες συγκέντρωσης και τη μεγαλύτερη (Hansson & Olofsdotter, 2010, σ. 20) παραγωγικότητα των πιο ανεπτυγμένων χωρών. Τα αποθέματα Α.Ξ.Ε. εντός της Ε.Ε., συγκεντρώνονται κυρίως στους κλάδους της χρηματοοικονομικής διαμεσολάβησης και των υπηρεσιών. Ακολουθούν οι κλάδοι των χημικών και του εμπορίου (European Commission & Eurostat, 2008, σ. 75).

Επειδή η Ε.Ε. είναι αρκετά ανομοιογενής και δεν μπορεί να αναλυθεί ως μία ενιαία οικονομία όπως οι Η.Π.Α., κρίνεται σκόπιμο να παραθέσουμε κάποια στοιχεία για τις κύριες χώρες. Επίσης, θεωρείται απαραίτητο να εξετάσουμε τις χώρες ως μέλη της Ε.Ε., παρατηρώντας τις Α.Ξ.Ε. εκτός αυτής, αλλά και ως μονάδες, παρατηρώντας τις Α.Ξ.Ε. εντός της. Οι οικονομίες που πρωτοστατούν στην εκροή και στην εισροή Α.Ξ.Ε. στην Ε.Ε. είναι το Ηνωμένο Βασίλειο, η Γερμανία, η Γαλλία, η Ολλανδία, το Βέλγιο, η Ισπανία και η Ιταλία, με τις πέντε πρώτες να συγκεντρώνουν ή/και να κατέχουν τα μεγαλύτερα αποθέματα (Διάγραμμα 4; Διάγραμμα 5).

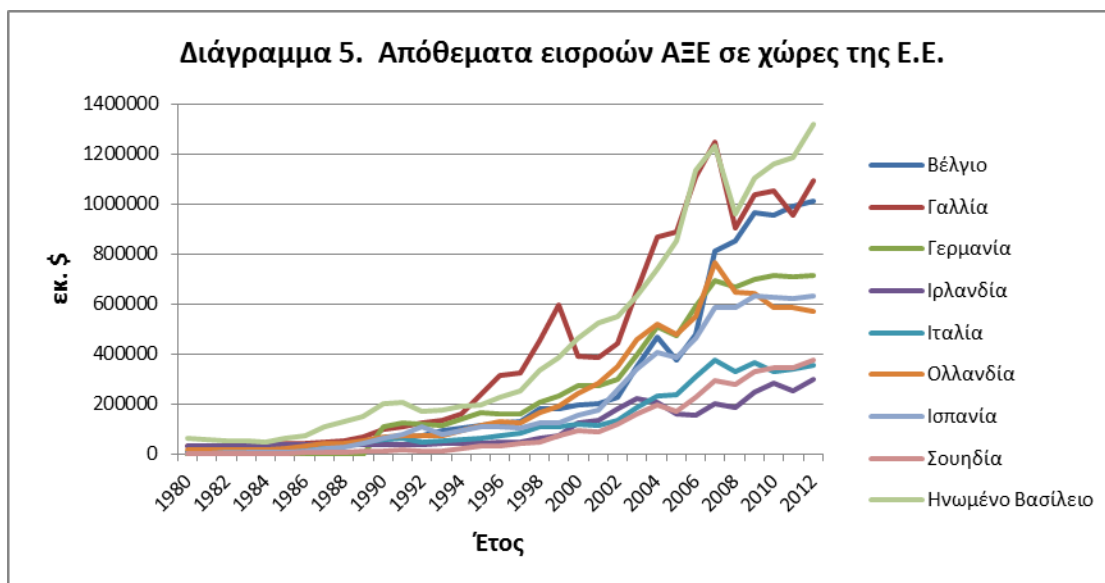
Όσον αφορά στις πέντε αυτές χώρες παρατηρούμε ότι όλες, εκτός του Βελγίου, έχουν ως βασική χώρα προέλευσης των Α.Ξ.Ε. τις Η.Π.Α. Οι υπόλοιπες βασικές χώρες προορισμού είναι οι ίδιες, με την προσθήκη του Λουξεμβούργου. Το ίδιο παρατηρούμε και για την υποδοχή Α.Ξ.Ε. Το Ηνωμένο Βασίλειο και η Ολλανδία δέχονται Α.Ξ.Ε. κυρίως από τις Η.Π.Α., η Γαλλία και η Γερμανία από την Ολλανδία, ενώ το Βέλγιο από το Λουξεμβούργο.

Όσον αφορά στην κλαδική κατανομή των Α.Ξ.Ε. παρατηρούμε ότι η Γαλλία, η Γερμανία και το Βέλγιο είναι τόσο αποστολείς όσο και δέκτες Α.Ξ.Ε. σε κλάδους που σχετίζονται με τη χρηματοοικονομική διαμεσολάβηση, την επιχειρηματικότητα και το real estate, καθώς και τις υπηρεσίες consulting και management. Το Ηνωμένο Βασίλειο και η Ολλανδία φαίνεται να ακολουθούν ένα κάπως διαφορετικό πρότυπο ως προς τις εκροές, αφού η πρώτη χώρα φαίνεται να εμπλέκεται ενεργά σε κλάδους

που αφορούν στη μεταποίηση, στις μεταφορές και στις τηλεπικοινωνίες, ενώ η δεύτερη στη μεταποίηση και στους κλάδους του πετρελαίου. Όσον αφορά στις εισροές, το Ηνωμένο Βασίλειο αν και δέχεται το μεγαλύτερο μέρος των Α.Ξ.Ε. στους κλάδους της χρηματοοικονομικής διαμεσολάβησης, είναι δέκτης μεγάλων ροών και σε κλάδους της μεταποίησης, αλλά και σε κλάδους της εξόρυξης πρώτων υλών.



Πηγή: UNCTADstat, επεξεργασία από το συγγραφέα



Πηγή: UNCTADstat, επεξεργασία από το συγγραφέα

2.2.1.3. Ιαπωνία

Η Ιαπωνία είναι η τρίτη δύναμη στην κατοχή αποθεμάτων Α.Ξ.Ε., μετά την Ε.Ε. και τις Η.Π.Α. Αν και κάποιες ιαπωνικές επιχειρήσεις βρίσκονται στη λίστα με τις μεγαλύτερες πολυεθνικές παγκοσμίως, εντούτοις οι ιαπωνικές πολυεθνικές επιχειρήσεις φαίνεται να υπολείπονται σημαντικά σε ευκινησία και καινοτομία έναντι των δυτικών ανταγωνιστών τους (Buckley, 2009, σ. 318). Δεν είναι τυχαίο ότι αρκετές ιαπωνικές επιχειρήσεις προτιμούν το licensing και το off shoring ως μεθόδους διεθνοποίησης, αντί για τις Α.Ξ.Ε. Επιπροσθέτως, η ιαπωνική οικονομία φαίνεται να προτιμά τις επενδύσεις χαρτοφυλακίου από τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις, σε μεγαλύτερο βαθμό από τις άλλες μεγάλες οικονομίες όπως οι Η.Π.Α. (Alexander, 1997).

Η συντριπτική πλειοψηφία των ιαπωνικών Α.Ξ.Ε. κατευθύνονται προς τις Η.Π.Α. Ακολουθούν Α.Ξ.Ε. σε χώρες της Λατινικής Αμερικής, σε χώρες του Α.Σ.Ε.Α.Ν. και στην Ολλανδία. Ιδιαίτερα υψηλές εμφανίζονται τα τελευταία χρόνια και οι Α.Ξ.Ε. στα Νησιά Κέϋμαν. Ακολουθούν η Κίνα και το Ηνωμένο Βασίλειο. Οι ιαπωνικές Α.Ξ.Ε. κατευθύνονται κυρίως στους κλάδους της μεταποίησης, με την αυτοκινητοβιομηχανία να πρωτοστατεί. Με σημαντικά χαμηλότερα ποσά κατευθύνονται στους κλάδους της χρηματοοικονομικής διαμεσολάβησης και του εμπορίου. Οι Ιαπωνικές πολυεθνικές επιχειρήσεις φαίνεται ότι επενδύουν σημαντικά μεγαλύτερα ποσά στις χώρες της δύσης, από ότι στις ασιατικές χώρες. Επιπροσθέτως, οι Ιαπωνικές Α.Ξ.Ε. στις δυτικές χώρες φαίνεται να γίνονται με κριτήριο τη βελτίωση της στρατηγικής των επιχειρήσεων, ενώ στις ασιατικές χώρες με κριτήριο την εκμετάλλευση παραδοσιακών πλεονεκτημάτων τύπου L (Pak & Park, 2005, σ. 263-264).

Η Ιαπωνία δεν επιδεικνύει σημαντικές επιδόσεις στην εισροή Α.Ξ.Ε., σε σχέση με τις χώρες της Ε.Ε., τις Η.Π.Α. και την Κίνα, δεδομένου του μεγέθους της οικονομίας της. (Hara & Razafimahefa, 2005, σ. 21). Ανάμεσα στους παράγοντες που το προκαλούν αυτό είναι η επιβράδυνση της οικονομίας της, η μείωση της εγχώριας ζήτησης, η συνεχής ανατίμηση του Γιεν, η εμφάνιση νέων ανταγωνιστών όπως η Κίνα (René, 2007), το κλειστό μοντέλο εταιριών συμμαχιών/ομαδοποιήσεων (keiretsu) (Kimino & Driffield, 2007, σ. 464), καθώς και το καθεστώς της δια βίου απασχόλησης (lifetime employment) που διατηρείται ευρέως μέχρι σήμερα στην

Ιαπωνία (Kravtsova, 2011, σ. 23). Η Ιαπωνία σήμερα δέχεται επενδύσεις κυρίως από την Ε.Ε. (με Ολλανδία, Γαλλία και Γερμανία να πρωτοστατούν) και τις Ηνωμένες Πολιτείες. Σημαντικές επενδύσεις δέχεται και από τη Λατινική Αμερική και τα Νησιά Κέϋμαν. Σημαντική αύξηση των εισροών παρατηρήθηκε την περίοδο 1997-2002 σε κλάδους υπηρεσιών. Τα τελευταία έτη, η Ιαπωνία έχει δεχτεί αυξημένες ροές Α.Ξ.Ε. σε κλάδους της χρηματοοικονομικής διαμεσολάβησης, ξεπερνώντας την πρωτιά κλάδων της μεταποίησης που εξακολουθεί να είναι εξίσου σημαντικός. Ακολουθούν με σημαντικά χαμηλότερα ποσά οι κλάδοι του εμπορίου, των μεταφορών και επικοινωνιών.

2.2.1.4. Κίνα

Η αργή μεταρρύθμιση που ξεκίνησε στην Κίνα το 1978, και ειδικότερα το άνοιγμα στο διεθνές εμπόριο και στις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις (Open Door Policy) (Chow, 2004, σ. 131-133), σε συνδυασμό με τα υπόλοιπα ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα της κινεζικής οικονομίας όπως το χαμηλό εργατικό κόστος, το υποτιμημένο νόμισμα, το μεγάλο πλήθος εργατικού δυναμικού και τις οικονομίες κλίμακας, μετέτρεψαν σταδιακά την Κίνα σε μία υπερδύναμη όχι μόνο στις εισροές αλλά και τις εκροές Α.Ξ.Ε. Αξίζει να αναφερθεί ότι, όταν αναφερόμαστε στην Κίνα, πρέπει να κάνουμε, στο βαθμό που είναι δυνατόν, ξεχωριστές αναφορές στις δύο διοικητικά αυτόνομες περιοχές, δηλαδή στο Χονγκ Κονγκ και Μακάο και προφανώς στην Ταϊβάν. Πέρα από την τυπική σημασία που έχει ο διαχωρισμός αυτός, λόγω της διοικητικής αυτοτέλειάς τους, οι συγκεκριμένες περιοχές εμφανίζουν μεγάλες ανομοιογένειες ως προς τη διάρθρωση των οικονομιών τους.

Μέχρι και την περασμένη δεκαετία, οι Α.Ξ.Ε. της Κίνας ήταν κυρίως μικρές επιχειρήσεις, στις οποίες είχε ανατεθεί η αναζήτηση χρηματοοικονομικών και φυσικών πόρων στο εξωτερικό. Σταδιακά, οι επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνταν στο εξωτερικό, άρχισαν να γίνονται μεγαλύτερες και να στοχεύουν στην αναζήτηση αγορών, μέσω προώθησης των κινεζικών εξαγωγών (Wu & Chen, 2001, σ. 1240).

Η Κίνα άρχισε να αυξάνει σημαντικά τις εκροές Α.Ξ.Ε. μετά το 2000, όπου ακολούθησε μία στρατηγική προώθησής τους (Go Global), η οποία είχε ως σκοπό να καταστήσει τους εθνικούς πρωταθλητές διεθνείς παίκτες (Davies, 2009, σ. 1). Η Κίνα, και ιδιαίτερα το Χονγκ Κονγκ, αρχίζει σταδιακά να μετατρέπεται σε χώρα

προέλευσης Α.Ξ.Ε., καθώς έχει καταφέρει να συγκεντρώσει κεφάλαια από τη μεγέθυνση του Α.Ε.Π. της τα τελευταία χρόνια, ως απόρροια του διεθνούς εμπορίου και της εισροής Α.Ξ.Ε. (Liu, Buck & Shu, 2005, σ. 100-103).

Οι κινεζικές πολυεθνικές επιχειρήσεις είναι επί το πλείστον μεγάλες κρατικές επιχειρήσεις όπως η COSCO, και τα τελευταία χρόνια παρουσιάζουν σημαντική αύξηση των εκροών σε αναπτυσσόμενες χώρες. Επίκεντρο είναι οι χώρες της Αφρικής, ενώ από τις ανεπτυγμένες χώρες, οι κύριοι δέκτες κινεζικών Α.Ξ.Ε. είναι οι G7 (OECD, 2008b, σ. 2-3).

Το μεγαλύτερο ποσοστό των κινεζικών Α.Ξ.Ε. (εάν μπορούν να θεωρηθούν Α.Ξ.Ε.) είναι εγκατεστημένο στο Χονγκ Κονγκ. Ακολουθούν οι φορολογικοί παράδεισοι στα Νησιά Κέϋμαν και στις Βρετανικές Παρθένες Νήσους, ενώ σημαντικά χαμηλότερα κεφάλαια είναι τοποθετημένα σε ανεπτυγμένες χώρες της Ε.Ε. Η συντριπτική πλειοψηφία των Κινεζικών Α.Ξ.Ε. είναι τοποθετημένη στον τριτογενή τομέα, με επίκεντρο τις υπηρεσίες προώθησης του εμπορίου και το ίδιο το εμπόριο. Ακολουθεί ο πρωτογενής τομέας, ενώ ο δευτερογενής συγκεντρώνει ιδιαίτερα μικρό ποσοστό (Davies, 2012).

Αν και, όπως προαναφέρθηκε, η Κίνα ξεκίνησε το άνοιγμα προς τις εισροές Α.Ξ.Ε. από το 1979, ελάχιστες ήταν οι πολυεθνικές επιχειρήσεις που ρίσκαραν να εισέλθουν άμεσα στη νέα αγορά, ενώ οι περισσότερες περίμεναν τη δεκαετία του 1990 και του 2000 (Pan & Chi, 1999). Ο μεγαλύτερος ξένος επενδυτής στην ενδοχώρα της Κίνας είναι το Χονγκ Κονγκ, ενώ μικρότερες επενδύσεις κατέχουν οι Η.Π.Α., η Ε.Ε. και η Ιαπωνία.

Από τις περιοχές της Κίνας, μεγαλύτερος δέκτης είναι το Χονγκ Κονγκ. Ακολουθεί η Κίνα (ενδοχώρα), στην οποία οι Α.Ξ.Ε. εντοπίζονται κυρίως στις Ανατολικές Ακτές, ενώ η Ταϊβάν και το Μακάο βρίσκονται πιο χαμηλά. Όλες οι περιοχές της Κίνας είναι καθαροί δέκτες Α.Ξ.Ε. (ειδικά η ενδοχώρα της Κίνας), εκτός από την Ταϊβάν, η οποία εμφανίζεται ως καθαρή χώρα προέλευσης Α.Ξ.Ε. Την τελευταία δεκαετία, ο τριτογενής τομέας έγινε ο κύριος προορισμός των ξένων πολυεθνικών και πλέον υπερέχει οριακά του δευτερογενούς. Τέλος, ο πρωτογενής τομέας συγκεντρώνει πολύ χαμηλό ποσοστό Α.Ξ.Ε. (Davies, 2009, σ. 2).

2.2.2. Ανάλυση δυναμικότητας

Πέρα από την κατάταξη και ανάλυση των οικονομιών με βάση το απόθεμα επενδύσεων που κατέχουν στην αλλοδαπή ή το αντίστροφο, κρίνεται σκόπιμο να εξετάσουμε παράλληλα και τη δυναμικότητα στις Α.Ξ.Ε. των οικονομιών που σταθμίζονται με το μέγεθός τους. Υπάρχουν διάφοροι δείκτες που μπορούν να χρησιμοποιηθούν. Οι πιο δημοφιλείς είναι αυτοί που σταθμίζουν τις Α.Ξ.Ε. με το Α.Ε.Π. της χώρας προέλευσης/εγκατάστασης. Παράδειγμα τέτοιων δεικτών είναι ο δείκτης επιδόσεων Α.Ξ.Ε. της U.N.C.T.A.D. ή απλά η αναλογία Α.Ξ.Ε. προς Α.Ε.Π. Η ιδιαίτερα μεγάλη σημασία του δείκτη επίδοσης Α.Ξ.Ε. της U.N.C.T.A.D. είναι ότι σταθμίζει το βάρος των Α.Ξ.Ε. της χώρας ως προς τις παγκόσμιες Α.Ξ.Ε., με το βάρος του Α.Ε.Π. της χώρας ως προς το παγκόσμιο Α.Ε.Π.

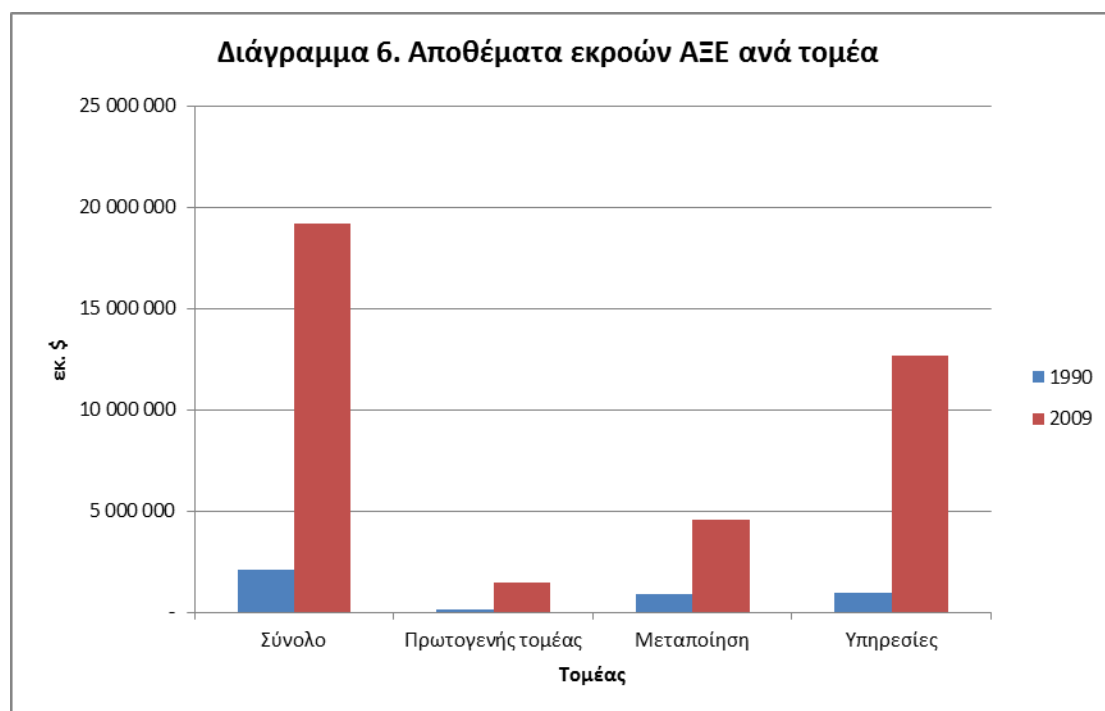
Στην παρούσα ανάλυση, χρησιμοποιείται ο δείκτης Α.Ξ.Ε. προς Α.Ε.Π, αντλώντας στοιχεία από τη βάση της U.N.C.T.A.D. Στο συγκεκριμένο δείκτη, για την μέτρηση του Α.Ξ.Ε. χρησιμοποιούνται οι ροές, καθώς το Α.Ε.Π. αναφέρεται κατά κάποιο τρόπο σε ροή και όχι σε απόθεμα.

Όπως φαίνεται από την εξέταση του εν λόγω δείκτη (βλέπε κεφ. 3.4), όσον αφορά στις εκροές, οι πιο δυναμικές οικονομίες φαίνεται να είναι δύο φορολογικοί παράδεισοι. Αυτοί είναι οι Βρετανικές Παρθένοι Νήσοι και τα Νησιά Κέϋμαν, των οποίων οι εκροές ξεπερνούν κατά 20 και 2 φορές το Α.Ε.Π. τους, αντίστοιχα. Γενικότερα, οι φορολογικοί παράδεισοι καταλαμβάνουν ιδιαίτερα υψηλές θέσεις στην κατάταξη. Προφανώς, αυτό σημαίνει ότι οι χώρες αυτές χρησιμοποιούνται από πολυεθνικές επιχειρήσεις ως όχημα για τη δημιουργία Α.Ξ.Ε. σε τρίτες χώρες. Πέρα των φορολογικών παραδείσων (στους οποίους περιλαμβάνουμε το Λουξεμβούργο και την Κύπρο), τις υψηλότερες θέσεις στην κατάταξη κατέχουν το Χονγκ Κονγκ, οι χώρες της Ε.Ε. που παρουσιάζουν τη μεγαλύτερη εξωστρέφεια όπως το Βέλγιο, η Σουηδία, η Γαλλία και η Ισπανία (με εξαίρεση τη Γερμανία που βρίσκεται αρκετά πιο κάτω, στα ίδια περίπου επίπεδα με τη Ρωσία) και ο Παναμάς. Παρατηρείται ότι η ευρωζώνη παρουσιάζει σχεδόν την ίδια δυναμικότητα με την Ε.Ε. Εντύπωση προκαλεί η ιδιαίτερα χαμηλή θέση των Η.Π.Α. και της Ιαπωνίας στην κατάταξη. Τα παραπάνω αποτελέσματα διασταυρώθηκαν με το δείκτη επίδοσης Α.Ξ.Ε. της U.N.C.T.A.D. και βρέθηκε ότι κυριαρχούν οι ίδιες τάσεις.

Όσον αφορά στη δυναμικότητα των εισροών Α.Ξ.Ε., η κατάσταση φαίνεται να αντιστρέφεται. Πέρα των φορολογικών παραδείσων, τις υψηλότερες θέσεις στην κατάταξη κατέχουν μικρές και αναπτυσσόμενες οικονομίες εκτός της Ε.Ε. Από τις ισχυρές οικονομίες, ψηλά στην κατάταξη είναι μόνο το Χονγκ Κονγκ, η Κύπρος και το Βέλγιο. Η Ε.Ε. φαίνεται να παρουσιάζει ελαφρώς μεγαλύτερη δυναμικότητα τα τελευταία χρόνια. Η Κίνα βρίσκεται πιο κάτω, με τη δυναμικότητά της συνεχώς να μειώνεται. Ακολουθούν οι Η.Π.Α., ενώ σε ιδιαίτερα χαμηλή θέση βρίσκεται η Ιαπωνία.

2.2.3. Κλαδική Ανάλυση

Υπάρχει μία σαφής υπεροχή του τομέα των υπηρεσιών. Το παγκόσμιο απόθεμα Α.Ξ.Ε. στον τομέα αυτό άγγιζε τα 12 τρις \$, ενώ ακολουθεί η μεταποίηση με απόθεμα 4,5 τρις \$ και ο πρωτογενής τομέας με απόθεμα 1,5 τρις \$. Η τάση αυτή διατηρείται καθ' όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου. Η συγκεκριμένη τάση κατανομής των τριών τομέων φαίνεται να διατηρείται στα αποθέματα εξερχόμενων Α.Ξ.Ε. των ανεπτυγμένων χωρών (βλέπε διάγραμμα 6).



Πηγή: UNCTADstat, επεξεργασία από το συγγραφέα

2.2.3.1. Υπηρεσίες

Στον τομέα των υπηρεσιών κυριαρχούν οι κλάδοι της χρηματοοικονομικής διαμεσολάβησης των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων και του εμπορίου. Εξετάζοντας τις Α.Ξ.Ε. στον τομέα των υπηρεσιών, με κριτήριο τη χώρα εγκατάστασης, διαπιστώνουμε ότι στις ανεπτυγμένες χώρες συγκεντρώνονται περισσότερο Α.Ξ.Ε. στους κλάδους της χρηματοοικονομικής διαμεσολάβησης, των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων και του εμπορίου. Στις αναπτυσσόμενες χώρες και στις χώρες Κ.Α.Ε. κυριαρχούν οι Α.Ξ.Ε. σε κλάδους επιχειρηματικών δραστηριοτήτων και ακολουθούν οι Α.Ξ.Ε. στη χρηματοοικονομική διαμεσολάβηση και στο εμπόριο.

Αξίζει να σημειωθεί ότι η μεγάλη υπεροχή του τομέα των υπηρεσιών και ιδιαίτερα της χρηματοοικονομικής διαμεσολάβησης ενδέχεται να είναι παραπλανητική, καθώς μεγάλο μέρος από το κεφάλαια αυτά ενδέχεται να καταλήγουν προς τον πρωτογενή ή το δευτερογενή τομέα.

2.2.3.2. Μεταποίηση

Στον τομέα της μεταποίησης κυριαρχούν οι κλάδοι των χημικών, των τροφίμων και της κατασκευής οχημάτων, μεταλλικών προϊόντων και μηχανημάτων. Την ίδια κατάταξη συναντούμε στα αποθέματα Α.Ξ.Ε. τόσο στις ανεπτυγμένες όσο και στις αναπτυσσόμενες χώρες. Στις χώρες Κ.Α.Ε. φαίνεται να πρωτοστατεί ο κλάδος της κατασκευής μεταλλικών προϊόντων.

2.2.3.3. Πρωτογενής τομέας

Στον πρωτογενή τομέα, σε όλες τις ομάδες χωρών κυριαρχεί ο κλάδος της εξόρυξης ορυκτών και πετρελαίου. Ο κλάδος της αγροτικής παραγωγής καταλαμβάνει ένα πολύ μικρό ποσοστό των Α.Ξ.Ε. στον τομέα (Πίνακας 5).

Πίνακας 5. Αποθέματα εκροών Α.Ξ.Ε. ανά κλάδο το 2009

Κλάδοι	Ανεπτυγμένες χώρες	Αναπτυσσόμενες χώρες	Χώρες ΚΑΕ και πρώην Σοβιετικές χώρες	Παγκόσμια
Σύνολο	16 895 744	2 284 131	17 289	19 197 164
Πρωτογενής	1 363 254	128 490	-158	1 491 587
Γεωργία, θήρα, αλιεία και δασοκομία	14 855	16 310	21	31 186
Εξόρυξη μεταλλευμάτων και άντληση πετρελαίου	1 328 844	112 180	-180	1 440 845
Απροσδιόριστοι πρωτογενείς κλάδοι	19 555	-	-	19 555
Μεταποίηση	4 309 935	242 424	2 159	4 554 517
Τρόφιμα, ποτά και καπνός	573 556	5 800	592	579 948
Υφάσματα και ενδύματα	108 454	9 765	27	118 246
Ξύλο και προϊόντα ξύλου	93 386	2 443	72	95 900
Εκδόσεις, εκτυπώσεις και αναπαραγωγή media	121 519	177	-	121 697
Οπάνθρακας, πετρελαιοειδή και πυρηνικά καύσιμα	35 790	796	185	36 771
Χημικά και χημικά προϊόντα	959 144	7 573	829	967 545
Ελαστικά και ελαστικά προϊόντα	61 384	4 147	0	65 531
Μη μεταλλικά προϊόντα εξόρυξης	63 367	4 327	128	67 822
Μέταλλα και μεταλλικά προϊόντα	350 426	9 606	179	360 211
Μηχανήματα και εξοπλισμός	235 746	3 029	-	238 775
Ηλεκτρικός και ηλεκτρονικός εξοπλισμός	349 396	27 723	49	377 168
Όργανα ακριβείας	75 254	810	-	76 064
Μηχανικά οχήματα και άλλα μεταφορικά μέσα	462 435	13 424	27	475 886
Άλλοι κλάδοι μεταποίησης	229 651	3 913	45	233 610
Απροσδιόριστοι κλάδοι μεταποίησης	590 427	148 893	24	739 344

Υπηρεσίες	10 836 691	1 816 645	14 989	12 668 324
Ηλεκτρισμός, αέριο και νερό	259 181	12 810	560	272 551
Κατασκευές	80 821	20 630	-547	100 904
Εμπόριο	987 408	199 376	2 794	1 189 578
Ξενοδοχεία και εστιατόρια	55 824	15 431	43	71 299
Μεταφορές, αποθήκευση και επικοινωνίες	742 060	108 190	332	850 582
Χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί	4 620 296	458 378	2 496	5 081 170
Επιχειρηματικές δραστηριότητες	3 422 253	952 443	9 305	4 384 002
Δημόσια διοίκηση και άμυνα	69 056	5	-	69 062
Εκπαίδευση	2 105	306	4	2 416
Υγεία και κοινωνικές υπηρεσίες	3 653	231	0	3 885
Κοινωνικές υπηρεσίες	49 739	6 594	-	56 332
Άλλες υπηρεσίες	260 074	19 497	0	279 571
Απροσδιόριστοι κλάδοι υπηρεσιών	284 221	22 752	-	306 973
Αγορά και πώληση περιουσίας από ιδιώτες	42 935	-	-	42 935
Αδιευκρίνιστοι κλάδοι	342 928	96 572	300	439 801

Πηγή: UNCTADstat, επεξεργασία από το συγγραφέα

2.3. Συμπεράσματα

Στο κεφάλαιο αυτό περιγράφηκαν οι τάσεις των Α.Ξ.Ε. παγκοσμίως, τις τελευταίες δεκαετίες. Κατά την ιστορική αναδρομή, περιγράφηκαν οι Α.Ξ.Ε. κατά την πρώτη και κατά την τρέχουσα περίοδο παγκοσμιοποίησης. Βασική διαφορά ανάμεσα στις δύο περιόδους είναι η μεταστροφή των Α.Ξ.Ε. από τις αναπτυσσόμενες χώρες κατά την πρώτη περίοδο, στις ανεπτυγμένες χώρες κατά τη δεύτερη περίοδο. Μία ακόμη διαφορά είναι η ανάδειξη νέων χωρών προέλευσης και εγκατάστασης κατά τη δεύτερη περίοδο. Σε ευρωπαϊκό επίπεδο, το άνοιγμα των οικονομιών των χωρών Κ.Α.Ε. στις αρχές τις δεκαετίας του 1990, αποτέλεσε σημαντικό κίνητρο για

τη δημιουργία Α.Ξ.Ε. από επιχειρήσεις πολλών ευρωπαϊκών χωρών, μεταξύ των οποίων βρίσκεται και η Ελλάδα. Σήμερα, σημαντικότερες περιοχές προέλευσης Α.Ξ.Ε. σε παγκόσμιο επίπεδο είναι οι Η.Π.Α., η Ε.Ε. και η Ιαπωνία. Κατά την τελευταία δεκαετία, ως χώρα προέλευσης έχει αναδειχτεί και η Κίνα, ενώ η εξωστρέφεια της Ε.Ε. φαίνεται να είναι σημαντικά πιο δυναμική από την αντίστοιχη των Η.Π.Α. και της Ιαπωνίας. Τέλος, όσον αφορά στην κλαδική κατανομή των παγκοσμίων Α.Ξ.Ε., οι κλάδοι των υπηρεσιών σήμερα φαίνεται να συγκεντρώνουν τη συντριπτική πλειοψηφία του επενδυμένου κεφαλαίου.

Κεφάλαιο 3. Οι ελληνικές Α.Ξ.Ε.

Το παρόν κεφάλαιο είναι το μεγαλύτερο κεφάλαιο σε έκταση και αποτελεί το περιγραφικό μέρος της μελέτης. Ο σκοπός του είναι διττός. Αφενός σκοπεύει στην περιγραφική αποτύπωση και ανάλυση σε βάθος των ελληνικών Α.Ξ.Ε., προκειμένου να δώσει στον αναγνώστη την πλήρη εικόνα του φαινομένου, και αφετέρου σκοπεύει στη εξαγωγή κάποιων βασικών συμπερασμάτων που θα ελεγχθούν στο εμπειρικό μέρος της μελέτης.

Το κεφάλαιο ξεκινά με την ιστορική αναδρομή των ελληνικών Α.Ξ.Ε. από τη δεκαετία του 1990, αναλύοντας το φαινόμενο σε τρεις διακριτές χρονικές περιόδους (κύματα) και εστιάζοντας στις εξελίξεις της περασμένης δεκαετίας, ιδιαίτερα, όμως, της περιόδου της κρίσης. Η αναδρομή συνεχίζεται με την ανάλυση της πολιτικής της χώρας για την προώθηση των Α.Ξ.Ε., με την εξέλιξη της ως χώρα-δέκτη Α.Ξ.Ε. και με τη σύγκριση των εισροών με τις εκροές Α.Ξ.Ε. Η περιγραφική ανάλυση ξεκινά με την παράθεση κάποιων βασικών ποσοτικών στοιχείων που συγκρίνουν την επίδοση της Ελλάδος. Η ανάλυση, έως αυτό το σημείο, βασίζεται σε δημοσιευμένα δευτερογενή στατιστικά στοιχεία που αντλήθηκαν κυρίως από την U.N.C.T.A.D. Μετά το σημείο αυτό, η μελέτη στηρίζεται αποκλειστικά στα στοιχεία της βάσης δεδομένων που έχει δημιουργηθεί. Το κεφάλαιο συνεχίζεται με την ανάλυση κάποιων συγκεντρωτικών ποσοτικών στοιχείων για τις ελληνικές Α.Ξ.Ε., καθώς και κάποιων αναντιστοιχιών που παρατηρήθηκαν μεταξύ των στοιχείων αυτών και των δημοσιευμένων στοιχείων της Τράπεζας της Ελλάδος.

Εν συνεχεία, γίνεται διεισδυτική ανάλυση στα περιγραφικά δεδομένα. Σε πρώτη φάση, αναλύονται οι Α.Ξ.Ε. κατά κλάδο δραστηριότητας της θυγατρικής. Κάθε ένας από τους ζωτικούς κλάδους, σε όρους εξωστρέφειας, αναλύεται ανεξάρτητα. Συγκεκριμένα, παρατίθεται για κάθε κλάδο ανάλυση της σχετικής διεθνούς βιβλιογραφίας και ανάλυση της σχετικής βιβλιογραφίας με τις ελληνικές Α.Ξ.Ε., εφόσον υπάρχει. Ακολουθεί η ανάλυση των τάσεων των ελληνικών Α.Ξ.Ε. όσον αφορά στο ύψος των επενδύσεων, τις χώρες εγκατάστασης και τις μητρικές επιχειρήσεις στην Ελλάδα για την περίοδο 2001-2010, μέσα από τα στοιχεία της βάσης δεδομένων. Σε δεύτερη φάση, αναλύονται αντίστοιχα οι βασικές χώρες

εγκατάστασης των ελληνικών Α.Ξ.Ε., ακολουθώντας τη διάρθρωση της κλαδικής ανάλυσης.

Ακολουθεί η ανάλυση της μορφής ολοκλήρωσης των ελληνικών Α.Ξ.Ε., εξετάζοντας κλαδικά και γεωγραφικά τη ροπή προς κάθετες ή οριζόντιες επενδύσεις. Έπεται η γεωγραφική κατανομή των μητρικών επιχειρήσεων στην Ελλάδα σε επίπεδο νομού. Το κεφάλαιο ολοκληρώνεται με την εξαγωγή συμπερασμάτων, τα οποία θα κατευθύνουν περαιτέρω την έρευνα στο εμπειρικό επίπεδο.

3.1. Αναδρομή

Οι ελληνικές Άμεσες Ξένες Επενδύσεις αποτελούν ένα νέο πεδίο μελέτης, αφού παραδοσιακά οι ερευνητές ασχολούνταν με τις εισροές Α.Ξ.Ε. στην Ελλάδα. Ενώ κατά την περίοδο εκβιομηχάνισης της χώρας (1960-1980) οι ελληνικές Α.Ξ.Ε. ήταν σχεδόν μηδενικές, το «άνοιγμα» των οικονομιών της Ανατολικής Ευρώπης στις αρχές της δεκαετίας του '90 προσέφερε στις ελληνικές επιχειρήσεις νέες επενδυτικές ευκαιρίες. Η επένδυση στις αγορές αυτές ήταν ένας τρόπος να αντιμετωπίσουν τον αυξανόμενο ανταγωνισμό, εκμεταλλευόμενες το φθινό εργατικό κόστος των γειτονικών χωρών. Ενισχυτικά έδρασαν και οι πολιτικές πρωτοβουλίες από τις ελληνικές κυβερνήσεις, που επιχείρησαν με τροποποιήσεις του σχετικού νομοθετικού πλαισίου να άρουν τα εμπόδια που αντιμετώπιζαν οι ελληνικές επιχειρήσεις (Pitelis, Sugden & Tsirouri, 1996, σ. 159). Η Ελλάδα κατάφερε να εκμεταλλευτεί τη γεωγραφική της θέση, καθώς και το γεγονός ότι είναι από τις πιο ανεπτυγμένες χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης. *Απέκτησε έτσι ένα προβάδισμα στην περιοχή, αφενός έναντι των πιο απομακρυσμένων ανεπτυγμένων χωρών της Ε.Ε. και αφετέρου έναντι των γειτονικών χωρών των Βαλκανίων* (IOBE, 2007, σ. 17). Ως αποτέλεσμα, οι ελληνικές επιχειρήσεις άρχισαν όλο και περισσότερο να θεωρούν τη αγορά των χωρών της Νοτιοανατολικής Ευρώπης ως εσωτερική τους αγορά (Alpha Bank, 2006). Παράλληλα με την εκροή κεφαλαίου από τη χώρα, παρατηρήθηκε μία παράλληλη εισροή μεταναστών-εργατικού δυναμικού (Labrianidis, Lyberaki, Tinios & Hatziprokopiou, 2004) από τις γειτονικές χώρες (κυρίως την Αλβανία) και από χώρες της πρώην Ε.Σ.Σ.Δ. Αυτό μας οδηγεί σε ένα πρώτο συμπέρασμα, ότι στην ελληνική οικονομία υπήρχαν λιμνάζοντα κεφάλαια που δεν μπορούσαν να απορροφηθούν πλήρως, οδηγώντας έτσι εν μέρει σε εκροή τους από τη χώρα και εν μέρει σε

αξιοποίησή τους εντός της χώρας, συνδυαζόμενα με εισαγόμενο φθινό εργατικό δυναμικό.

Θα μπορούσαμε να ισχυριστούμε ότι οι ελληνικές Α.Ξ.Ε. πραγματοποιήθηκαν σε τρία «κύματα». Το πρώτο κύμα ξεκινά με το άνοιγμα των αγορών των Χ.Κ.Α.Ε. στις αρχές της δεκαετίας του 1990, και αφορά σε μεμονωμένες προσπάθειες επιχειρηματιών, ελληνικής καταγωγής, που ζούσαν εκεί (Kamaras, 2001, σ. 18-25). Οι επιχειρηματίες αυτοί εκμεταλλεύτηκαν τη ραγδαία αύξηση της ζήτησης και την ακαμψία της εγχώριας προσφοράς, δραστηριοποιούμενοι επιχειρηματικά στο εμπόριο και στη διανομή (Τσαρδανίδης, 2000, σ. 57). Αρχικά, λειτούργησαν δημιουργώντας δίκτυα διανομής των ελληνικών εξαγωγών και στη συνέχεια με την είσοδο των πρώτων ελληνικών επιχειρήσεων στην περιοχή, ανέλαβαν επιτελικές θέσεις σε αυτές (Kamaras, 2001 σ. 18-25), αξιοποιώντας την εμπειρία τους.

Το δεύτερο «κύμα» ξεκίνησε στα μέσα της δεκαετίας του '90, και αφορούσε κυρίως στη μεταφορά μέρους της παραγωγής από κλάδους εντάσεως εργασίας, όπως ήταν οι κλωστοϋφαντουργίες στα Βαλκάνια και σε Χ.Κ.Α.Ε. Οι επενδύσεις αυτές ήταν συνήθως υπεργολαβίες και είχαν ως σκοπό τη μείωση του εργατικού κόστους (Karagianni & Labrianidis, 2001, σ. 19)¹⁸. Εντούτοις, η συρρίκνωση του εργατικού κόστους δεν κατάφερε να ενισχύσει μακροπρόθεσμα την ανταγωνιστικότητα των κλάδων αυτών. Συνετέλεσε μόνο στην αναβολή και τελικά στη ματαίωση της αναδιάρθρωσής τους. Πολλές από τις επιχειρήσεις αυτές, αν και δεν κατέχουν πλέον σημαντικό μερίδιο των ελληνικών Α.Ξ.Ε., συνεχίζουν να δραστηριοποιούνται έως σήμερα.

Πολλές από τις ελληνικές επιχειρήσεις λειτούργησαν ως όχημα για την πρόσβαση μεγάλων ευρωπαϊκών επιχειρήσεων στις νέες αγορές. Συγκεκριμένα, δεχόταν παραγγελίες από αυτές και διοχέτευαν στα Βαλκάνια το τμήμα της παραγωγικής διαδικασίας, το οποίο ήταν έντασης χαμηλής ειδίκευσης εργατικού δυναμικού στις θυγατρικές τους (Labrianidis, 2003). Στις περιπτώσεις αυτές, οι

¹⁸ Αξίζει να σημειωθεί ότι με την ίδια διαδικασία είχαν εισέλθει στην Ελλάδα επιχειρήσεις του κλάδου ένδυσης στη δεκαετία του 1970 από την Ευρώπη και κυρίως από τη Γερμανία, λόγω του τότε χαμηλού κόστους εργασίας στην Ελλάδα (Labrianidis και Kalantaridis, 1997).

ελληνικές επιχειρήσεις χρησιμοποιήθηκαν ως μεσάζοντες λόγω της εγγύτητας με τις Χ.Κ.Α.Ε., τις οποίες οι ελληνικές επιχειρήσεις ήταν σε θέση να γνωρίζουν καλύτερα. Αυτή η μορφή διεθνοποίησης κρίνεται μακροπρόθεσμα ζημιογόνα για τις επιχειρήσεις μεσάζοντες, καθώς, μόλις οι μεγάλες επιχειρήσεις-κεφαλές έχουν καλύτερη πληροφόρηση για την αγορά στόχο, ενδέχεται να παρακάμψουν τις πρώτες και να δραστηριοποιηθούν απευθείας στις χώρες τελικού προορισμού.

Τέλος, η οργανωμένη έξοδος μεγάλων πολυεθνικών εταιριών με κίνητρα αναζήτησης αγορών και στρατηγικής τοποθέτησης αποτέλεσε το τρίτο κύμα των ελληνικών Α.Ξ.Ε., το οποίο ξεκίνησε περίπου το 1998. Μέχρι το 1997, σχεδόν όλες οι ελληνικές θυγατρικές επιχειρήσεις ήταν συγκεντρωμένες στις γειτονικές βαλκανικές χώρες, με τη Βουλγαρία να συγκεντρώνει περίπου τις μισές.

Η κατάσταση αρχίζει να μεταβάλλεται από το 1998 με τις ελληνικές θυγατρικές να εξαπλώνονται σε περισσότερες χώρες, πολλές εκ των οποίων ήταν μεγάλες οικονομίες της Ε.Ε. όπως η Γερμανία, η Γαλλία, η Ιταλία και δευτερευόντως η Μ. Βρετανία και η Ισπανία. Οι επενδύσεις αυτές έγιναν κυρίως από πολύ μεγάλες ελληνικές επιχειρήσεις με εκτεταμένο δίκτυο θυγατρικών (Καλογερέσης, 2003, σ. 165-165).

Άρχισε, επίσης, να μεταβάλλεται η διάρθρωση των ελληνικών Α.Ξ.Ε., οι οποίες δεν ανήκουν αποκλειστικά πλέον σε κλάδους μεταποίησης εντάσεως εργασίας, αλλά εισέρχεται δυναμικά και ο κλάδος των τηλεπικοινωνιών και χρηματοοικονομικών υπηρεσιών (Τράπεζα της Ελλάδος, 2006, σ. 118). Παράλληλα, οι υφιστάμενες μεγάλες ελληνικές πολυεθνικές εταιρίες που είχαν ήδη ανοιχτεί στις νέες αγορές, άρχισαν να ισχυροποιούνται και να κάνουν την παρουσία τους πιο αισθητή. Πιθανολογείται ότι η ισχυροποίησή τους οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην άνοδο του χρηματιστηρίου το 1998, εικασία που χρήζει, ωστόσο, ενδεδειγμένης έρευνας. Το γεγονός αυτό τους εξασφάλισε μεγάλη αύξηση των ιδίων κεφαλαίων τους, αλλά και μία σειρά από εξαγορές και συγχωνεύσεις που έγιναν εκείνη την περίοδο.

Η κατάσταση στο τρίτο αυτό κύμα των ελληνικών Α.Ξ.Ε. φαίνεται να διατηρεί στοιχεία και από την προηγούμενη φάση. Παρατηρείται, δηλαδή, η ταυτόχρονη δραστηριοποίηση στο εξωτερικό:

α) των μεγάλων πολυεθνικών επιχειρήσεων των κλάδων των υπηρεσιών, οι οποίες κατέχουν σημαντικά ιδιοκτησιακά πλεονεκτήματα όπως υψηλή τεχνολογία, μάρκετινγκ και μανάτζμεντ και έχουν κίνητρο την εκμετάλλευση της εγχώριας ζήτησης και

β) μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων των κλάδων της μεταποίησης, οι οποίες επωφελούνται από το φθηνό εργατικό δυναμικό των Χ.Κ.Α.Ε., ώστε να επιβιώσουν στον αυξανόμενο ανταγωνισμό (Papanastassiou & Zaniias, 2000).

Στο τρίτο αυτό κύμα θα μπορούσε να γίνει διάκριση τριών επιμέρους περιόδων: Η πρώτη υπό-περίοδος εκτείνεται από το 1998 έως το 2004. Κατά την περίοδο αυτή παρατηρείται αύξηση των Α.Ξ.Ε., με το απόθεμα να αυξάνεται από 7.966 εκ. € το 2001¹⁹ σε 10.074,6 εκ. € το 2004. Στη φάση αυτή σημειώνεται δυναμική μεν, αλλά σχετικά αργή επέκταση της διεθνοποίησης των μεγάλων ελληνικών επιχειρήσεων τόσο σε όρους αριθμού θυγατρικών όσο και σε όρους επενδυμένου κεφαλαίου. Η δεύτερη υπό-περίοδος εκτείνεται από το 2005 έως το 2008, με αύξηση του αποθέματος από 11.360 εκ. € το 2005 σε 26.916 εκ. € το 2008. Σημειώνεται, δηλαδή, αύξηση 137% μέσα σε τρία χρόνια. Τέλος, η τρίτη υπο-περίοδος αφορά στα χρόνια της κρίσης, ξεκινά το 2008 και εκτείνεται έως σήμερα. Κατά την περίοδο αυτή, η χώρα εισήλθε σε μία αρνητική τροχιά, αντιμετωπίζοντας βαριά ύφεση και επιδείνωση του οικονομικού κλίματος. Οι συγκυρίες αυτές επηρέασαν αρνητικά την επιχειρηματικότητα και τις αποφάσεις για επενδύσεις. Η αύξηση των αποθεμάτων ανακάμπτεται σημαντικά με την έλευση της κρίσης, χωρίς όμως να μηδενίζεται. Έτσι, το απόθεμα των Α.Ξ.Ε. έφτασε το 2012 στα 34.124 εκ. € (Τράπεζα της Ελλάδος – Στατιστικά στοιχεία για Α.Ξ.Ε.).

¹⁹ Δεν υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία για το 1998 από την Τράπεζα της Ελλάδος.

3.2. Η πολιτική της Ελλάδας για την προώθηση Α.Ξ.Ε.

Η ιδιότητα της Ελλάδας ως μέλους της Ε.Ε. καθορίζει στο μεγαλύτερο βαθμό το θεσμικό πλαίσιο που διέπει τις ροές Α.Ξ.Ε. σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες της Ε.Ε. Μία από τις θεμελιώδεις αρχές της Κοινής Αγοράς είναι η ελεύθερη κίνηση κεφαλαίου, η οποία προστατεύεται από το Άρθρο 56 (πρώην Άρθρο 74β) της Συνθήκης της Ε.Ε., το οποίο απαγορεύει οποιοδήποτε περιορισμό στις κινήσεις κεφαλαίου μεταξύ των Κρατών-Μελών, και από την Οδηγία 88/361/ΕΕC που συμπληρώνει το Άρθρο 67 της Συνθήκης ίδρυσης των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων.

Οι σχέσεις της Ελλάδας, όσον αφορά στις Α.Ξ.Ε. με τα μη Κράτη-Μέλη της Ε.Ε., ρυθμίζονται επί το πλείστον με Διμερείς Επενδυτικές Συμφωνίες και με Συμφωνίες Διπλής Φορολόγησης.

Οι πρώτες είναι συμφωνίες που προστατεύουν τους επενδυτές από πολιτικά ρίσκα και αβεβαιότητες, με σκοπό την προσέλκυση Α.Ξ.Ε. (Sachs & Sauvant, 2009, σ. 7). Η Ελλάδα έχει υπογράψει 43 Διμερείς Επενδυτικές Συμφωνίες, από τις οποίες οι 39 έχουν τεθεί σε ισχύ (U.N.C.T.A.D., 2012). Η πλειοψηφία των συμφωνιών αυτών αφορούν σε μη Κράτη-Μέλη, αλλά υπάρχουν και αρκετές συμφωνίες με Κράτη-Μέλη που υπογράφηκαν πριν από την είσοδό τους στην Ε.Ε.. (Βλέπε παράρτημα 2 για διμερείς επενδυτικές συμφωνίες της Ελλάδας).

Οι Συμφωνίες Διπλής Φορολόγησης δρουν συμπληρωματικά των πρώτων και αφορούν στη διευθέτηση του τρόπου φορολόγησης επιχειρήσεων με παρουσία σε διαφορετικές χώρες. Σκοπός είναι η μείωση των διοικητικών διαδικασιών που απαιτούνται. Η Ελλάδα έχει υπογράψει 51 Συμφωνίες Αποφυγής Διπλής Φορολόγησης, κυρίως στους τομείς φορολόγησης εισοδήματος και κεφαλαίου, καθώς και στις θαλάσσιες και εναέριες μεταφορές, στις κληρονομίες, στις δωρεές και στην κοινωνική ασφάλιση (U.N.C.T.A.D., 2011). (Βλέπε παράρτημα 3 για συμφωνίες διπλής φορολόγησης της Ελλάδας).

Σε περιφερειακό επίπεδο, έως τα μέσα της δεκαετίας του 1990, η προσέγγιση της Ελλάδας στις οικονομικές της σχέσεις με τους γείτονές της στα Βαλκάνια, υπόκεινταν σε μεγάλο βαθμό στις προτεραιότητες της εξωτερικής της

πολιτικής (Tsardanidis, 2001). Αυτή η στρατηγική άρχισε να αλλάζει αργά μετά το 1995, με την Ελλάδα να γίνεται ενεργή στην προώθηση της περιφερειακής συνεργασίας στην περιοχή και της ευρωπαϊκής προοπτικής των βαλκανικών χωρών υπό μετάβαση (Wallden, 1999). Συγκεκριμένα, η Ελλάδα προώθησε πολιτικές για την ανάπτυξη και τη σταθεροποίηση της Βουλγαρίας, της Ρουμανίας (Greek Ministry of Foreign Affairs), της Αλβανίας, της Κροατίας, της Π.Γ.Δ.Μ., του Μαυροβουνίου, της Σερβίας και της Τουρκίας (Bitzenis & Vlachos, 2011, σ. 8). Οι πολιτικές και οι δράσεις αυτές αφορούσαν στην υποστήριξη της ένταξής τους στην Ε.Ε. και στη διαδικασία «Σταθεροποίησης και σύνδεσής» τους. Επιπροσθέτως, η Ελλάδα παρείχε βοήθεια στις γειτονικές χώρες των Βαλκανίων, μέσω διμερών συμφωνιών και διάθεσης κεφαλαίων, τα οποία αντλούνταν από το Υπουργείο Οικονομικών.

Πέρα από τις παραπάνω αποσπασματικές πολιτικές και δράσεις της ελληνικής πλευράς, η πιο ολιστική προσέγγιση στο ζήτημα υπήρξε το «Ελληνικό Σχέδιο για την Οικονομική Ανασυγκρότηση των Βαλκανίων», το οποίο διήρκησε από το 2002 έως το 2011 και είχε προϋπολογισμό 500 εκ. €. Γενικός σκοπός του Προγράμματος ήταν η συμβολή στην πολιτική, οικονομική και κοινωνική σταθερότητα της Νοτιοανατολικής Ευρώπης και η υποστήριξη της ευρωπαϊκής προοπτικής των χωρών υπό ένταξη. Οι δράσεις του Προγράμματος αφορούσαν στη βελτίωση της ποιότητας των υποδομών, του ανθρώπινου κεφαλαίου, των θεσμών και του κοινωνικού κράτους (Hellenic Ministry of Foreign Affairs).

Αν και το Πρόγραμμα είχε κάποιες θετικές επιδράσεις, το πλαίσιο, στο οποίο κινήθηκε, βασίστηκε σε διμερείς συμφωνίες. Ως εκ τούτου, δεν κατάφερε να ξεπεράσει το υφιστάμενο διμερές πλαίσιο συνεργασίας της Ελλάδας με τις χώρες αυτές, με μία πιο ολοκληρωμένη στρατηγική περιφερειακής στόχευσης (Monastiriotis & Tsamis, 2007, σ. 16).

Μία από τις πολιτικές προώθησης των ελληνικών Α.Ξ.Ε. του παρελθόντος ήταν οι επιδοτήσεις επενδύσεων μέσω του Αναπτυξιακού Νόμου 2601/98. Οι επιδοτήσεις αφορούσαν ελληνικές επενδύσεις στους τομείς της αγροτικής παραγωγής και της μεταποίησης στις χώρες: Αλβανία, Βουλγαρία, Ομοσπονδιακή Δημοκρατία της Γιουγκοσλαβίας, Π.Γ.Δ.Μ., Ρουμανία και Βοσνία Ερζεγοβίνη (ΥΠΟΙΟ, 2004).

Η πρόταση για τη δημιουργία του Χρηματιστηριακού Κέντρου Θεσσαλονίκης το 1996, θα μπορούσε να θεωρηθεί, επίσης, ως μία προσπάθεια

προώθησης των ελληνικών Α.Ξ.Ε. (Bitzenis & Vlachos, 2011, σ. 9). Ένας από τους στόχους του ήταν η συνεργασία των ελληνικών κεφαλαιαγορών με αυτές των χωρών της ΝΑ Ευρώπης και η προώθηση των ελληνικών επιχειρήσεων στις αγορές τους. Το Χρηματιστηριακό Κέντρο Θεσσαλονίκης υπήρξε μια πρωτοβουλία, η οποία βασίστηκε περισσότερο στις επικρατούσες τάσεις και αντιλήψεις της εποχής, οι οποίες είχαν στο επίκεντρο την ανάπτυξη μέσω των κεφαλαιαγορών και συγκεκριμένα μέσω του χρηματιστηρίου. Η αντίληψη αυτή φαίνεται ξεκάθαρα σε κείμενο αναρτημένο στην ιστοσελίδα του Συνδέσμου Βιομηχάνων Βορείου Ελλάδος, που αφορά στο Χ.Κ.Θ. και αναφέρει ότι: «Αποστολή του Χρηματιστηριακού Κέντρου Θεσσαλονίκης είναι η προώθηση και προαγωγή της χρηματιστηριακής ιδέας στη Βόρειο Ελλάδα, καθώς και στη Ν.Α. Ευρώπη.»²⁰

Το εγχείρημα ξεχάστηκε πολύ γρήγορα, καθώς δεν δόθηκαν συγκεκριμένα πεδία αρμοδιότητας και το σπάσιμο της φούσκας του Χ.Α.Α. στα τέλη της δεκαετίας του 1990, δημιούργησε δικαιολογημένο σκεπτικισμό όσον αφορά στο ρόλο των κεφαλαιαγορών ως παράγοντα ανάπτυξης στη χώρα.

3.3. Πρωτογενείς (Greenfield) Άμεσες Ξένες Επενδύσεις

Εδώ, παρουσιάζεται ο συνολικός αριθμός των πρωτογενών (greenfield)²¹ ελληνικών άμεσων επενδύσεων στο εξωτερικό. Όπως φαίνεται και από τον παρακάτω πίνακα, ο αριθμός των πρωτογενών άμεσων επενδύσεων βρισκόταν στο υψηλότερο επίπεδα κατά την περίοδο 2003 – 2004. Έκτοτε παρουσιάζει μειωτικές τάσεις με το 2008 να βρίσκεται στο χαμηλότερο επίπεδο της περιόδου αναφοράς. Οι περισσότερες πρωτογενείς επενδύσεις αφορούσαν σε προσπάθειες μικρών επιχειρήσεων να μεταφέρουν την παραγωγή τους εκτός των ελληνικών συνόρων, προκειμένου να μειώσουν το κόστος παραγωγής και ενδεχομένως να εξαπλωθούν σε νέες αγορές.

²⁰ http://www.sbbe.gr/?page_id=1081

²¹ Με τον όρο Greenfield Project αναφερόμαστε σε επενδύσεις, οι οποίες δεν αφορούν στην εξαγορά ή τη συμμετοχή σε υπάρχον κεφαλαιουχικό εξοπλισμό, αλλά στη δημιουργία νέου.

Αυτό ήταν κυρίως φαινόμενο του δεύτερου μισού της δεκαετίας του 1990. Με την πάροδο του χρόνου και κυρίως από τις αρχές της προηγούμενης δεκαετίας, οι επενδύσεις αυτές άρχισαν να μειώνονται και ο μεγάλος όγκος των άμεσων επενδύσεων αφορούσε στην εξαγορά ή στη συγχώνευση με εγχώριες επιχειρήσεις.

Όσον αφορά στη δημιουργία νέου κεφαλαίου στις χώρες εγκατάστασης από τις ελληνικές Α.Ξ.Ε., βάσει στοιχείων της U.N.C.T.A.D. (World Investment Report, διάφορα έτη) για τις πρωτογενείς (greenfield)²² ελληνικές άμεσες επενδύσεις στο εξωτερικό, ο ρυθμός τους φαίνεται να μειώνεται κατά τη διάρκεια της δεκαετίας (από 65 το 2002 σε 27 το 2010). Το γεγονός αυτό καταδεικνύει ότι, από ένα σημείο και μετά, οι ελληνικές Α.Ξ.Ε. άρχισαν να κατευθύνονται προς την απόκτηση ελέγχου υφισταμένων επενδύσεων (brownfield). Σε πρώτη φάση, αυτό φαίνεται παράδοξο, καθώς στη βιβλιογραφία αναφέρεται ότι συμβαίνει το αντίθετο, δηλαδή οι επενδυτές στρέφονται πρώτα στην απόκτηση των δημόσιων, υπό αποκρατικοποίηση, επιχειρήσεων και ιδιωτικών επιχειρήσεων. Εν τούτοις, η ιδιομορφία αυτή στις ελληνικές Α.Ξ.Ε., πιθανώς να οφείλεται στις συγκριτικά αυξημένες πρωτογενείς επενδύσεις στην αρχή της περιόδου, εξαιτίας της μεγάλης εξωστρέφειας μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων (2^ο κύμα ελληνικών Α.Ξ.Ε.). Οι επιχειρήσεις αυτές δημιουργούσαν δικές τους μονάδες, κοντά στα σύνορα με τη βόρεια Ελλάδα. Στην πορεία προς τα μέσα της δεκαετίας του 2000, μεγάλες ελληνικές επιχειρήσεις άρχισαν να εξαπλώνονται σε μακρινότερη απόσταση, επενδύοντας σημαντικά μεγαλύτερα κεφάλαια. Οι εταιρείες αυτές, κινούμενες με γνώμονα την κάλυψη της ζήτησης των αγορών των χωρών εγκατάστασης, επέλεξαν να εξαγοράσουν πλήρως ή μερικώς υπάρχουσες εταιρείες των χωρών αυτών. Με τον τρόπο αυτό, εκμεταλλεύτηκαν τη γνώση των εξαγοραζόμενων επιχειρήσεων για τις εγχώριες αγορές.

Πίνακας 6. Πρωτογενείς ελληνικές Α.Ξ.Ε.								
2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
65	71	44	39	54	51	74	28	27

²² Με τον όρο Greenfield Project αναφερόμαστε σε επενδύσεις, οι οποίες δεν αφορούν στην εξαγορά ή τη συμμετοχή σε υπάρχον κεφαλαιουχικό εξοπλισμό, αλλά στη δημιουργία νέου.

3.4. Δείκτης επίδοσης Α.Ξ.Ε.

Προκειμένου να σχηματίσουμε μία πιο συγκρίσιμη εικόνα της δυναμικότητας των ελληνικών Α.Ξ.Ε., κρίνεται σκόπιμη η χρησιμοποίηση δείκτη Επίδοσης Εξερχόμενων Άμεσων Ξένων Επενδύσεων (Outward FDI Performance Index) που καταρτίζει η U.N.C.T.A.D. Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται ως ο λόγος των εκροών Άμεσων Ξένων Επενδύσεων μίας χώρας, δια τις συνολικές εκροές Άμεσων Ξένων Επενδύσεων παγκόσμια προς το Α.Ε.Π. της χώρας, διά το Α.Ε.Π. παγκόσμια. Ο δείκτης αντιπροσωπεύει την επίδοση της χώρας για μία τριετία, έτσι ώστε να μην επηρεάζεται από μεγάλες ετήσιες διακυμάνσεις.

$$E\pi_i = \frac{\frac{A\Xi E_i}{A\Xi E_w}}{\frac{A\text{E}\Pi_i}{A\text{E}\Pi_w}}$$

- Όταν ο δείκτης παίρνει τιμές μεγαλύτερες του 1, το μερίδιο Α.Ξ.Ε. που εξέρχονται από τη χώρα, είναι μεγαλύτερο από το μερίδιο του Α.Ε.Π. της στην παγκόσμια οικονομία.
- Όταν ο δείκτης παίρνει τιμές ίσες με 1, το μερίδιο Α.Ξ.Ε. που εξέρχονται από τη χώρα, είναι ίσο με το μερίδιο του Α.Ε.Π. της στην παγκόσμια οικονομία.
- Όταν ο δείκτης παίρνει τιμές μικρότερες του 1, το μερίδιο Α.Ξ.Ε. που εξέρχονται από τη χώρα, είναι μικρότερο από το μερίδιο του Α.Ε.Π. της στην παγκόσμια οικονομία.

Πίνακας 7. Δείκτης επίδοσης Α.Ξ.Ε. της U.N.C.T.A.D. για την Ελλάδα		
Έτη	Τιμή δείκτη	Κατάταξη
1988-1990	0,006	78
1989-1991	- 0,011	91
1990-1992	0,012	78
1991-1993	-0,001	97
1992-1994	0,014	89
1993-1995	0,010	91
1994-1996	0,008	104
1995-1997	0,034	82
1996-1998	0,061	76
1997-1999	0,104	63
1998-2000	0,249	42
1999-2001	0,285	40
2000-2002	0,350	40
2001-2003	0,225	51
2002-2004	0,139	52
2003-2005	0,258	57
2004-2006	0,391	45
2005-2007	0,472	42

Πηγή: U.N.C.T.A.D. – Outward FDI Performance Index

Σύμφωνα με τις τιμές που δίνονται για την Ελλάδα ανά περίοδο, παρατηρούμε σχετικά χαμηλή επίδοση, με τάσεις αυξομειώσης μέχρι και τα μέσα της δεκαετίας του 1990. Από τα μέσα της δεκαετίας του 1990, παρατηρείται μία τάση συνεχούς βελτίωσης της επίδοσης, η οποία κορυφώνεται την περίοδο 2000-2001. Ακολουθεί επιδείνωση που εκτείνεται από το 2001 μέχρι το 2004, και έκτοτε απότομη βελτίωση, η οποία φτάνει στην υψηλότερη τιμή του δείκτη την περίοδο 2004-2007. Αναφορικά με την κατάταξη της χώρας, υπάρχει μία πτώση κατά την περίοδο 1988-1996 από τη θέση 78 στη θέση 104, ακολουθεί συνεχής άνοδος μέχρι και το 2002, όπου φτάνει τη

θέση 40 και έκτοτε υπάρχουν αυξομειώσεις. Κατά την τελευταία περίοδο αναφοράς 2004-2007, η Ελλάδα βρισκόταν στη 42^η θέση.²³

Ένας πιο απλός δείκτης δυναμικότητας των Α.Ξ.Ε. μίας χώρας είναι ο λόγος των εκροών Α.Ξ.Ε. ως προς το Α.Ε.Π. Όπως φαίνεται και στον πίνακα 8 και στο διάγραμμα 7 που ακολουθούν, η Ελλάδα, αν και έχει αυξήσει σημαντικά το ποσοστό αυτό, εξακολουθεί σήμερα να βρίσκεται στις τελευταίες θέσεις της Ε.Ε., κάτω από τις ανεπτυγμένες χώρες του Νότου και λίγο πάνω από τις πρώην Σοβιετικές Δημοκρατίες. Σε σχέση με άλλες χώρες της περιφέρειας (Ιταλία, Ισπανία Πορτογαλία και Ιρλανδία), η Ελλάδα έρχεται τελευταία. Εντυπωσιακή είναι η επίδοση της Ιρλανδίας, η οποία βρίσκεται κατά πολύ πάνω από το μέσο όρο της Ε.Ε. και της Ευρωζώνης. Συγκρίνοντας την Ελλάδα με την οικονομία της Πορτογαλίας, με την οποία παρουσιάζει αρκετές ομοιότητες, διαπιστώνουμε ότι η τελευταία, αν και ξεκίνησε με ιδιαίτερα χαμηλές επιδόσεις στη δεκαετία του 1990, εν τούτοις κατάφερε να βελτιώσει την εξωστρέφειά της, ξεπερνώντας τα τελευταία χρόνια την Ιταλία. Αντίθετα, η Ελλάδα, αν και αύξησε σημαντικά το ποσοστό των Α.Ξ.Ε. της ως προς το Α.Ε.Π., παραμένει σε χαμηλά επίπεδα.

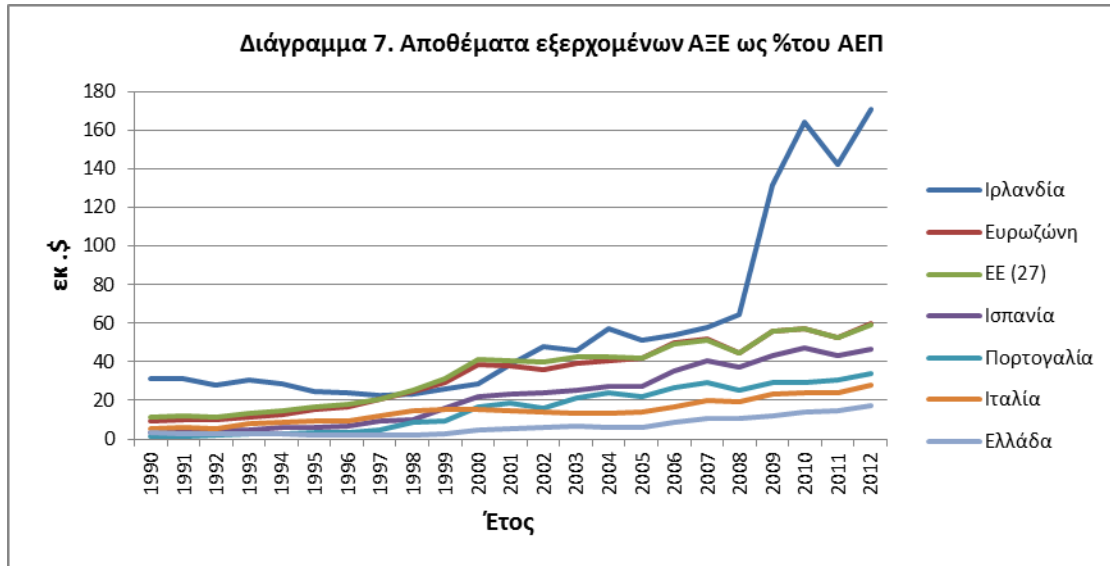
²³ Ο δείκτης δεν πρέπει να συγχέεται με την επίδοση των χωρών στις απόλυτες εκροές Α.Ξ.Ε., αφού εξάγεται συνυπολογίζοντας το σύνολο των παγκοσμίων Α.Ξ.Ε., του παγκοσμίου Α.Ε.Π. και του Α.Ε.Π. της χώρας. Αξίζει να σημειωθεί ότι κατά την περίοδο 2005-2007 οι Η.Π.Α. βρίσκονται μόλις 2 θέσεις πάνω από την Ελλάδα, ενώ η Ιαπωνία 2 θέσεις κάτω από την Ελλάδα.

Πίνακας 8. Αποθέματα εκροών Α.Ξ.Ε. ως ποσοστό του Α.Ε.Π.

Χώρα	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Φινλανδία	8,1	8,7	7,8	10,5	12,5	11,5	13,8	16,5	22,7	26	42,8	41,9	47,3	46,3	45	41,8	46,3	47,4	42,3	53,3	54,7
Λουξεμβούργο						22,7	22,8	27,1	41,2	40	39,1	43,6	80,3	73,2	81,8	86,8	99,3	150,7	200,1	243	251
Ιρλανδία	31,2	31,3	28,3	30,6	28,9	25,1	23,7	22,6	23,1	26,2	28,9	38,9	48	46,4	57,5	51,6	54,3	57,9	64,1	130,5	171,1
Βέλγιο						-1,7	-1,7	-2	-3,1	-3,3	-3,4	-3,8	79,6	98,4	102,7	127	155	141,4	121,8	162,3	158,5
Ολλανδία	36,3	38,7	36	36,7	40,7	41,2	46,4	51,4	56,7	63,4	79,3	82,9	90,6	103,1	103,2	100,9	118,1	120,4	101,2	119,5	113,9
Κύπρος	0,1	0,4	0,5	0,7	0,7	0,8	1,1	1,5	2,2	4	6	8,3	12,2	15,4	20,2	21,6	37,6	42,4	50,2	70,7	89,1
Ηνωμένο Βασίλειο	22,6	22	20,3	25	26,1	26,3	27,1	26,5	33,5	45,7	60,8	59,1	61,7	63,8	56,6	52,6	59,5	65,3	57,6	77,2	75,3
Σουηδία	20,7	21,2	18,3	22,5	27,7	28,8	26,1	30,9	36,7	41,1	49,8	54,2	58,4	59	59,1	55,8	65,7	71,8	66,3	85,6	73,2
Δανία	5,4	11,4	10,9	11,2	12,8	13,6	15	16,5	22,4	29,5	45,7	48,8	49,9	48,3	51,6	50,2	53,6	59,1	56	66,9	62,5
Γαλλία	9	10,6	11,4	12,3	13,3	13	14,7	16,6	19,5	22,9	69,6	59,5	43,7	52,5	55,9	57,3	70,9	69	44,3	62,6	59,1
Ευρώπη	11,5	12,3	11,6	13,4	14,8	14,6	15,5	17,9	21,3	25,6	40,1	39,8	41,4	43,9	44	43,7	51,8	53,7	45,7	58,5	58,3
Ε.Ε.	11	11,8	11,1	12,6	13,9	13,6	14,5	16,6	20	24,4	39	38,5	39,9	42,6	42,5	42,1	49,6	51,5	43,3	55,5	55
Ισπανία	3	3,7	4,5	4,7	5,8	6,1	6,7	9,3	10,3	15,7	22,2	23,6	23,8	25	27	27	35,3	40,7	37,4	44,1	46,9
Αυστρία	2,9	3,5	3,4	4,2	4,8	5	5,6	6,8	8,2	9,1	13	15	20,6	22,2	24,2	23,7	32,8	40	35,9	42,9	45,1
Γερμανία	8,8	9,6	8,6	9,3	10,5	10,6	11,9	14,3	17,1	19,3	28,5	32,7	34,5	34	33,7	33,3	37	40	36,5	42,6	43
Εσθονία			1,3	1,5	1,6	1,5	2,3	4,3	3,5	4,9	4,6	7,1	9,2	10,4	11,8	14	21,4	28,4	28,1	34,4	30,1

Πορτογαλία	1,2	1,5	1,9	2,3	2,5	3,1	3,5	5	8,3	9,1	16,9	18,5	16,2	21,3	23,8	22	26,8	29,3	25	29,3	28,1
Ιταλία	5,3	5,9	5,6	7,9	8,5	9,4	9,3	11,7	14,5	15,1	16,4	16,3	16	15,9	16,2	16,5	20,3	19,7	19,3	23	23,2
Μάλτα			0,8	0,9	0,9	0,9	2,9	3,8	4,5	4,7	5,2	6,7	6,4	18,5	19,8	16,7	17,7	16	12,7	19,4	18,8
Ουγγαρία	0,4	0,5	0,4	0,4	0,5	0,6	0,6	1,4	1,6	1,9	2,7	2,9	3,2	4,2	5,9	7,1	11	12,6	12,9	17,5	16
Σλοβενία			4,3	4,2	2,4	2,4	2,2	2,3	2,9	2,8	3,9	4,8	6,5	8,1	9	9,2	11,7	15,3	14,5	6,1	15,9
Ελλάδα	3,1	2,8	2,6	2,8	2,6	2,2	2,1	2,3	2	2,8	4,8	5,4	6,1	6,3	6	5,6	8,5	10,3	10,8	12,2	12,5
Τσεχία				0,5	0,7	0,6	0,8	1	1,3	1,2	1,3	1,8	2	2,5	3,4	2,9	3,5	4,9	5,8	7,8	8,1
Πολωνία	0,1	0,1	0,1	0,2	0,4	0,4	0,5	0,4	0,7	0,6	0,6	0,6	0,7	1	1,3	2,1	4,2	5	4,5	6,9	7,9
Λιθουανία					0	0	0	0,3	0,1	0,2	0,3	0,4	0,4	0,6	1,9	2,8	3,5	4	4,2	6,3	5,8
Λετονία			6,7	7,6	6,1	4,7	3,7	3,6	4,2	3,3	0,3	0,5	0,6	1	1,7	1,8	2,4	3,2	3,1	3,4	3,5
Σλοβακία				1,1	1,1	0,7	0,9	1,1	1,8	1,7	1,9	2,4	2,2	2,5	2	1,2	2,4	2,5	3,1	4,2	3,2
Βουλγαρία	0,6	1,6	1,3	1	1,2	0,8	0,8	0,7	0,6	0,5	0,3	0,2	0,2	0,3	-0,7	0,4	1,4	1,9	2,8	2,8	3,1
Ρουμανία	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4	0,2	0,7	0,7	0,7	0,9	0,9

Πηγή: UNCTADstat, επεξεργασία από το συγγραφέα



Πηγή: UNCTADstat., επεξεργασία από το συγγραφέα

3.5. Η Ελλάδα ως χώρα εγκατάστασης

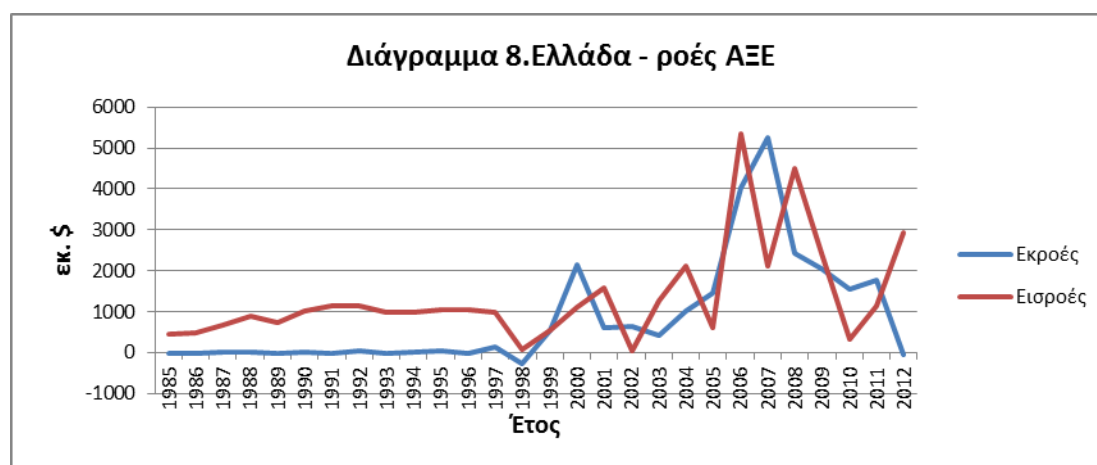
Η Ελλάδα από τη μεταπολεμική περίοδο υπήρξε παραδοσιακά χώρα εγκατάστασης Α.Ξ.Ε. Το φτηνό εργατικό δυναμικό αποτέλεσε σημαντικό παράγοντα προσέλκυσης Α.Ξ.Ε. σε κλάδους της βιομηχανίας αρχικά, κυρίως από τις Η.Π.Α. (Καλογερέσης, 2001, σ. 133-141) και εν συνεχεία από ανεπτυγμένες χώρες της Ευρώπης, με τη Γερμανία να πρωτοστατεί.

Εν τούτοις, από την περίοδο μετά τον πόλεμο έως και το τέλος της δεκαετίας του 1950, η εισροή Α.Ξ.Ε. στη χώρα δεν ήταν σημαντική, κυρίως λόγω της προστατευτικής πολιτικής που ασκούσαν προς όφελος των εγχωρίων βιομηχανιών. Η κατάσταση άρχισε να αλλάζει από τη δεκαετία του 1960, όπου προωθείται η εκβιομηχάνιση και αύξηση της εξωστρέφειας της χώρας, με τις ροές Α.Ξ.Ε. να αυξάνονται σημαντικά, ειδικά σε κλάδους της μεταποίησης. Ως εκ τούτου, από τις αρχές της δεκαετίας του 1960 έως και τα μέσα της δεκαετίας του 1970, οι Α.Ξ.Ε. στη χώρα αυξάνονται σημαντικά (Πίττα, 2007, σ. 57-58), ενώ κατά το δεύτερο μισό της δεκαετίας του 1970 οι εισροές εκτοξεύονται, φτάνοντας στην ανώτερη τιμή τους το 1980 στα 672 εκ. \$. Από το 1981, οι εισροές μειώνονται και έως και το 1986 κινούνται γύρω από το επίπεδο των 450 εκ. \$ (UNCTADstat). Για την επόμενη δεκαετία ακολουθεί σταθερή άνοδος, ενώ από το 1998 έως και το 2012

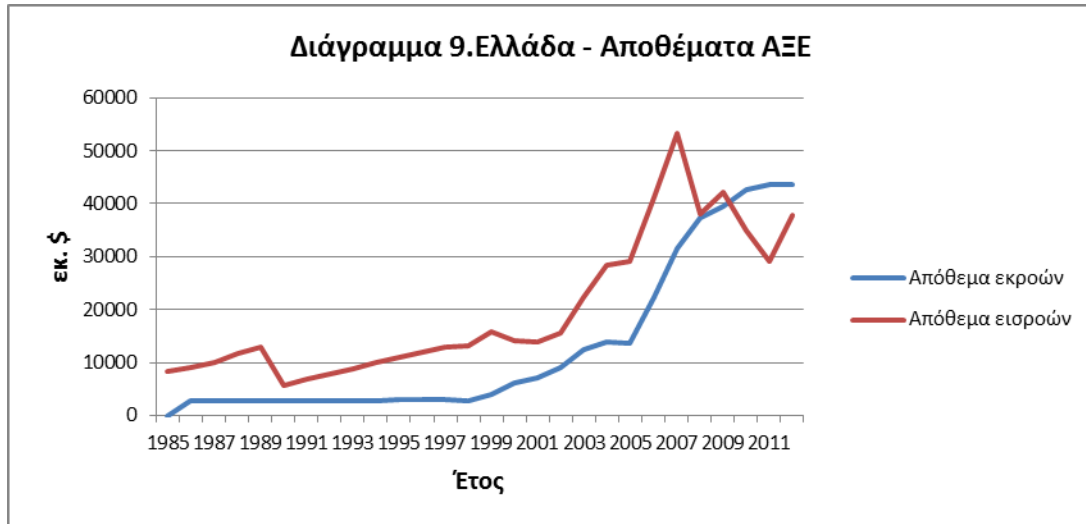
παρατηρούνται πολύ μεγάλες διακυμάνσεις, αλλά με μία σαφή γενική τάση εκτίναξης των εισροών. Αξίζει να σημειωθεί ότι κατά την ίδια περίοδο παρατηρήθηκε αύξηση των ροών Α.Ξ.Ε. διεθνώς. Οι εισροές έφτασαν στο ανώτερο σημείο κατά την περίοδο 2006-2007, και έκτοτε με την έλευση της κρίσης σημειώθηκε σημαντική αποεπένδυση με μία μικρή τάση ανάκαμψης το 2012.

Παρά τη συμμετοχή της στην Κοινή Αγορά, η Ελλάδα δεν κατάφερε να προσελκύσει σημαντικό όγκο Α.Ξ.Ε. σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες της Ε.Ε. Αυτό οφείλεται κυρίως στο μικρό μέγεθος της αγοράς, στην απομακρυσμένη θέση της σε σχέση με τις αγορές από πιο ανεπτυγμένες οικονομίες της Ευρώπης και σε σχέση με το πολύ χαμηλό επίπεδο ανάπτυξης των γειτονικών της χωρών (Πίττα, 2007, σ. 56).

Όσον αφορά στην καθαρή θέση της Ελλάδας σχετικά με τις Α.Ξ.Ε., από τα τέλη της δεκαετίας του 1990, η διεθνοποίηση των ελληνικών επιχειρήσεων οδήγησε στην εξίσωση των εκροών με τις εισροές Α.Ξ.Ε. (Διάγραμμα 8). Στα τέλη της δεκαετίας του 2000, η μείωση των αποθεμάτων εισροών Α.Ξ.Ε. στη χώρα, σε συνδυασμό με την συνεχιζόμενη αύξηση των αποθεμάτων εκροών (Διάγραμμα 9), είχαν ως αποτέλεσμα η Ελλάδα να μετατραπεί σε χώρα προέλευσης Α.Ξ.Ε.



Πηγή: UNCTADstat, επεξεργασία από το συγγραφέα



Πηγή: UNCTADstat, επεξεργασία από το συγγραφέα

Σύμφωνα με τα δημοσιευμένα στοιχεία της ΤτΕ για την περίοδο 2001-2012, η κατάσταση για τις Α.Ξ.Ε. στην Ελλάδα είναι η εξής:

Ο κύριος όγκος του αποθέματος Α.Ξ.Ε. στην Ελλάδα προέρχεται από τις χώρες του πυρήνα της ευρωζώνης, δηλαδή από το Λουξεμβούργο, τη Γερμανία, την Ολλανδία, τη Γαλλία και από τις Η.Π.Α. (βλέπε Παράρτημα 4, Πίνακας 47). Αξίζει να σημειωθεί ότι το Λουξεμβούργο εμφανίζεται να είναι από τις βασικές χώρες προέλευσης Α.Ξ.Ε. στην Ευρώπη, καθώς, λόγω του ευνοϊκού φορολογικού του καθεστώτος, πολλές επιχειρήσεις εγκαθιστούν εκεί την έδρα τους με την περίπτωση της ελληνικής ΦΑΓΕ να αποτελεί χαρακτηριστικό παράδειγμα (Μανιφάβα, 2012).

Όσον αφορά στην κλαδική διάρθρωση των Α.Ξ.Ε. στην Ελλάδα, οι κλάδοι στην Ελλάδα, οι οποίες συγκεντρώνουν το μεγαλύτερο απόθεμα ξένων κεφαλαίων, είναι οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί, ο κλάδος τροφίμων, ποτών και καπνού και οι χημικές βιομηχανίες (βλέπε Παράρτημα 4, Πίνακας 48).

3.6. Περιγραφική ανάλυση της βάσης δεδομένων

Τόσο το περιγραφικό όσο και το εμπειρικό μέρος της παρούσας μελέτης βασίζεται σε βάση δεδομένων, η οποία δημιουργήθηκε από την Τράπεζα της Ελλάδος. Η βάση αυτή περιγράφεται αναλυτικά στο εμπειρικό κεφάλαιο της μελέτης. Τα στοιχεία αυτά δεν είναι διαθέσιμα προς το κοινό και δεν έχουν δημοσιευτεί ως τώρα.

Το 2012, η Τράπεζα της Ελλάδος ανάρτησε στο δικτυακό της χώρο κάποια συγκεντρωτικά στοιχεία για τις ελληνικές Α.Ξ.Ε. Κατά την αντιπαραβολή των δημοσιευμένων στοιχείων με τα συγκεντρωτικά στοιχεία, τα οποία είχα εξάγει από τα στοιχεία που μου διατέθηκαν, διαπίστωσα κάποιες αναντιστοιχίες οι οποίες αναλύονται στο Παράρτημα 5. Συγκεκριμένα, τα συγκεντρωτικά στατιστικά της βάσης δεδομένων που δημιούργησα, προκύπτουν ελαφρώς χαμηλότερα από τα δημοσιευμένα. Οι αναντιστοιχίες αυτές είναι μικρές και οι τάσεις ανάμεσα στις δύο συγκεντρωτικές αναλύσεις προκύπτουν ακριβώς ίδιες. Αυτό σημαίνει ότι η αξία της βάσης δεδομένων που δημιουργήθηκε, δεν μετριάζεται, αφού εξακολουθεί να εκφράζει το σύνολο του πληθυσμού των ελληνικών Α.Ξ.Ε. ή ένα ποσοστό πολύ κοντά σε αυτό, το οποίο σε καμία περίπτωση δεν αποτελεί δείγμα. Εξυπακούεται ότι το επαγωγικό μέρος της μελέτης δε θα μπορούσε να βασιστεί σε συγκεντρωτικά δεδομένα, αλλά μόνο σε δεδομένα σε επίπεδο επιχείρησης. Ωστόσο, επιλέχθηκε να χρησιμοποιηθούν τα πρωτότυπα στοιχεία καί για το παρόν περιγραφικό κεφάλαιο της μελέτης.

Οι λόγοι για τους οποίους επέλεξα να στηριχτεί το περιγραφικό κεφάλαιο στη βάση δεδομένων μου και όχι στα δημοσιευμένα συγκεντρωτικά στοιχεία της τράπεζας της Ελλάδος, είναι οι εξής:

- Τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος αναθεωρούνται κάθε χρόνο και παρουσιάζουν σημαντικές μεταβολές ανά δημοσίευση. Οι μεταβολές αυτές παρατηρούνται ακόμα και για παλαιότερα έτη. Επίσης, στα δημοσιευμένα στοιχεία παρουσιάζονται αρκετά λάθη (π.χ. το 2011 δεν περιελάμβαναν τη Βουλγαρία).
- Δεν έχουν επισημοποιηθεί. Είναι απλά σε μορφή excel και δεν περιλαμβάνονται στην Έκθεση του Διοικητή.

- Περιλαμβάνουν και τις έμμεσες Α.Ξ.Ε. (Α.Ξ.Ε. των ελληνικών θυγατρικών). Αυτό αποτελεί διπλοεγγραφή της ίδιας επένδυσης και έχει ως αποτέλεσμα να προκύπτει μεγαλύτερο επενδυμένο κεφάλαιο.
- Ο βασικότερος λόγος είναι, ίσως, ότι δίνουν ξεχωριστά την κλαδική και τη γεωγραφική εξάπλωση των ελληνικών Α.Ξ.Ε. Ως εκ τούτου, δε θα μπορούσα να κάνω τις απαραίτητες συνδέσεις μεταξύ τους.

Ακολουθεί η ανάλυση των συγκεντρωτικών στοιχείων που προέκυψαν από την ανάλυση της βάσης δεδομένων μου, για την περίοδο 2001-2010 (βλέπε πίνακα 9).

Οι ελληνικές Α.Ξ.Ε. κατά την περίοδο 2001-2008 υπερτετραπλασιάστηκαν. Το απόθεμα του επενδυμένου μετοχικού κεφαλαίου στις θυγατρικές παρέμεινε σχετικά σταθερό κατά την περίοδο 2001-2003, γύρω από το ποσό των 5,8 δις €. Το επενδυμένο κεφάλαιο αρχίζει να αυξάνεται κατά την περίοδο 2004-2005. Η κατάσταση αλλάζει ριζικά μετά το 2006, όπου μέσα σε τρία χρόνια η αξία του αποθέματος των ελληνικών Α.Ξ.Ε. εκτοξεύεται από τα 8,5 δις € στα 22,5 δις €. Η εκτόξευση αυτή οφείλεται κατά κύριο λόγο στη αύξηση του επενδυμένου κεφαλαίου των ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων στα υποκαταστήματά τους, καθώς και στην εξάπλωσή τους σε νέες χώρες-δέκτες. Η επίδραση της κρίσης γίνεται εμφανής από το επόμενο έτος, κατά το οποίο η αύξηση του αποθέματος επιβραδύνεται σημαντικά σε μονοψήφια ποσοστά.

Το μέσο ποσοστό κατοχής κεφαλαίου είναι σχετικά υψηλό, ενώ αυξάνεται από 76,69% το 2001 σε 85,01% το 2010. Ο αριθμός των θυγατρικών επιχειρήσεων σχεδόν διπλασιάζεται από 408 το 2001 σε 764 το 2008. Λιγότερο από το μισό, δηλαδή, σε σχέση με την αύξηση του επενδυμένου κεφαλαίου κατά την ίδια περίοδο, γεγονός που ενισχύει το συμπέρασμα ότι η υπέρογκη αύξηση των ελληνικών Α.Ξ.Ε. κατά την περίοδο, οφείλεται κυρίως σε αύξηση του κεφαλαίου των ήδη υφιστάμενων θυγατρικών επιχειρήσεων. Η κρίση φαίνεται να επιδρά αρνητικότερα στον αριθμό των θυγατρικών επιχειρήσεων από ότι επέδρασε στο απόθεμα κεφαλαίου. Το 2009, για πρώτη φορά μειώνεται ο αριθμός των θυγατρικών επιχειρήσεων στις 715, για να αυξηθεί στις 745 το 2010. Οι χώρες εγκατάστασης αυξήθηκαν από 47 το 2001 σε 56 το 2008, και μειώθηκαν σε 51 το 2010.

Πίνακας 9. Συγκεντρωτικά στατιστικά στοιχεία για τις ελληνικές Α.Ξ.Ε. για την περίοδο 2001-2010

Έτος	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Απόθεμα σε εκ. € (μόνο το μετοχικό κεφάλαιο)	5.753,9	5.702,1	5.901,3	6.310,7	8.437,6	13.838,8	7.001,1	22.176,92	23.218,1	25.321,5
Απόθεμα σε εκ. € (μετοχικό κεφάλαιο + λοιπές υποχρεώσεις)	5.938,5	5.991,4	6.697,9	6.807,9	8.613,7	14.135,6	17.582,2	23.221,2	24.890,6	28.087,3
Απόλυτη μεταβολή (ροές) σε εκ. €	-	- 51,8	199,3	409,3	2.126,9	5.401,2	3.162,3	5.333,4	883,6	2.103,4
Ρυθμός μεταβολής αποθέματος		-0,90%	3,49%	6,94%	33,70%	64,01%	22,85%	31,37%	3,96%	9,06%
Μέσος όρος ποσοστού κατοχής κεφαλαίου ²⁴	76,69%	77,37%	77,48%	79,47%	81,27%	81,74%	81,92%	81,97%	83,61%	85,01%
Αριθμός θυγατρικών επιχειρήσεων	408	534	592	622	672	686	698	764	715	746
Απόλυτη μεταβολή θυγατρικών επιχειρήσεων		126	58	30	50	14	12	66	-49	31
Αριθμός χωρών εγκατάστασης	47	51	54	55	54	53	53	56	52	51
Αριθμός μητρικών επιχειρήσεων	151	195	224	225	236	240	242	256	246	249
Αριθμός κλάδων μητρικών επιχειρήσεων	29	30	32	33	37	37	37	36	31	31
Αριθμός κλάδων θυγατρικών επιχειρήσεων	31	32	34	35	37	37	37	39	43	44

Πηγή: Επεξεργασία από το συγγραφέα.

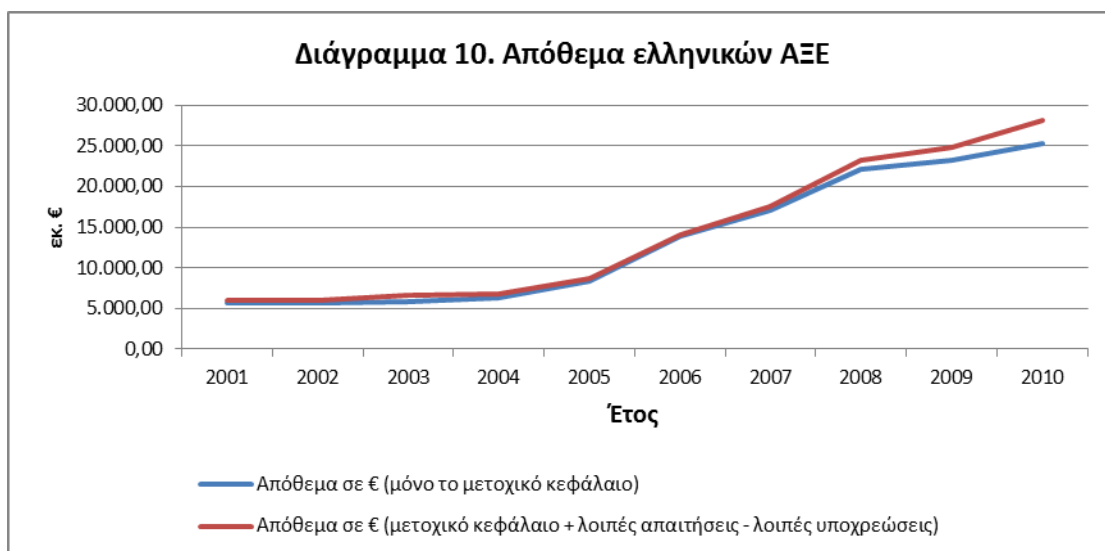
²⁴ Το μέσο ποσοστό συμμετοχής του συνόλου των ελληνικών μητρικών στις θυγατρικές εξάγεται, υπολογίζοντας το μέσο όρο συμμετοχής της κάθε επιχείρησης και όχι από το μέσο όρο των ποσοστών των κλάδων, αφού κάθε κλάδος περιλαμβάνει διαφορετικό αριθμό επιχειρήσεων.

Η ανάλυση στο κεφάλαιο αυτό γίνεται κυρίως με γνώμονα το ύψος του επενδυμένου κεφαλαίου ανά κλάδο και χώρα, αλλά λαμβάνεται υπόψη και ο αριθμός των θυγατρικών επιχειρήσεων. Αναφορικά με τους κλάδους, επιλέχθηκε η ανάλυση να βασίζεται στον κλάδο της θυγατρικής επιχείρησης, καθώς αυτή είναι η μέθοδος που συναντούμε συνήθως στη βιβλιογραφία. Ωστόσο, υπάρχει πλήρης εικόνα και για τους κλάδους των μητρικών επιχειρήσεων, γεγονός που δίνει τη δυνατότητα για διερεύνηση της μορφής ολοκλήρωσης.

Όσον αφορά στα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, στην παρούσα περιγραφική ανάλυση λαμβάνεται υπόψη μόνο το επενδυμένο μετοχικό κεφάλαιο της μητρικής επιχείρησης στη θυγατρική, και όχι και ο καθαρός δανεισμός μεταξύ τους. Αυτό συμβαίνει, διότι τα στοιχεία για τον καθαρό δανεισμό μεταξύ μητρικής και θυγατρικής (τα οποία δόθηκαν εκ των υστέρων), περιλαμβάνουν μόνο το σύνολο του καθαρού δανεισμού μεταξύ της μητρικής επιχείρησης και των θυγατρικών της σε κάθε χώρα, ανά έτος. Αυτό σημαίνει ότι αν μία επιχείρηση διαθέτει πάνω από μία θυγατρικές επιχειρήσεις στην ίδια χώρα, το ίδιο έτος (το οποίο συναντάται συχνά), τότε δεν είναι δυνατόν να γνωρίζουμε το ακριβές ποσό του καθαρού δανεισμού για την κάθε μία από τις εν λόγω επιχειρήσεις. Αυτό μπορεί να δημιουργήσει σημαντικό πρόβλημα στις περιπτώσεις που οι επιχειρήσεις αυτές ανήκουν σε διαφορετικούς κλάδους, καθώς δεν θα ξέραμε σε ποιο κλάδο θα έπρεπε να καταχωρηθεί το αντίστοιχο ποσό. Ωστόσο, ο καθαρός δανεισμός αποτελεί ελάχιστο τμήμα των Α.Ξ.Ε., με αποτέλεσμα οι διαφορές να είναι αρκετά μικρές (βλέπε πίνακα 10) και οι δύο εκδοχές αποθεμάτων Α.Ξ.Ε. να συνδιακυμαίνονται (βλέπε διάγραμμα 10).

Πίνακας 10. Ποσοστιαία διαφορά σε απόθεμα Α.Ξ.Ε. % με και χωρίς καθαρό δανεισμό										
Έτος	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
% διαφορά	3,21%	5,07%	13,50%	7,88%	2,09%	2,14%	3,42%	4,67%	7,20%	10,92%

Πηγή: Επεξεργασία από το συγγραφέα.



Πηγή: Επεξεργασία από το συγγραφέα.

3.7. Κλαδική Ανάλυση

Οι Α.Ε.Ε. της δεκαετίας που πέρασε, αποτελούν το τρίτο κύμα εξωστρέφειας της ελληνικής διεθνοποίησης, το οποίο χαρακτηρίζεται από μεγάλη συγκέντρωση επενδύσεων σε κλάδους παροχής υπηρεσιών. Οι κλάδοι που εμφανίζουν τη μεγαλύτερη συγκέντρωση μετοχικού κεφαλαίου κατεχόμενου από ελληνικές μητρικές επιχειρήσεις, είναι τα πιστωτικά ιδρύματα, οι εταιρίες συμμετοχών (holding), οι τηλεπικοινωνίες, το χονδρικό εμπόριο, το λιανικό εμπόριο, και οι θαλάσσιες μεταφορές.

Βάσει συγκέντρωσης θυγατρικών επιχειρήσεων, οι ελληνικές Α.Ε.Ε. κατευθύνονται κυρίως στους κλάδους του εμπορίου, των χρηματοπιστωτικών οργανισμών και των τροφίμων²⁵.

Όσον αφορά στις μητρικές επιχειρήσεις στην Ελλάδα, οι κλάδοι, όπου ανήκουν οι πιο πολλές θυγατρικές επιχειρήσεις, είναι των τροφίμων, της κατασκευής μεταλλικών προϊόντων, των πιστωτικών ιδρυμάτων, του χονδρικού εμπορίου, των εταιριών συμμετοχών και των κατασκευών. Το περισσότερο κεφάλαιο επενδύεται

²⁵ Για λεπτομερή ανάλυση της κλαδικής κατανομής κατά την περίοδο 2001-2010, βλέπε Παράρτημα 6.

από τα πιστωτικά ιδρύματα, τις εταιρίες τηλεπικοινωνιών, καθώς και από τις εταιρίες τροφίμων, ποτών και συμμετοχών.

3.7.1. Χρηματοπιστωτικοί Οργανισμοί

Οι χρηματαγορές αποτελούνται από 3 επιμέρους αγορές: Τις αγορές χρήματος, τις αγορές κεφαλαίου και την αγορά συναλλάγματος. Χρηματοοικονομικοί ενδιαμέσοι είναι όλοι εκείνοι οι δρώντες, οι οποίοι μεσολαβούν ανάμεσα σε αυτούς που διαθέτουν κεφάλαιο και επιθυμούν να το επενδύσουν, και σε αυτούς που αναζητούν κεφάλαιο και επιθυμούν να δανειστούν (Gveroski, Risteska & Dimeski, 2009, σ. 148). Μελέτες έδειξαν ότι χώρες με ανεπτυγμένες χρηματοοικονομικές αγορές τείνουν να έλκουν περισσότερες Άμεσες Ξένες Επενδύσεις, ενισχύοντας έτσι την ανάπτυξή τους. Οι κύριοι δρώντες στις διεθνείς χρηματοοικονομικές αγορές είναι οι εμπορικές τράπεζες, τα μη τραπεζικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, οι κεντρικές τράπεζες και άλλοι κυβερνητικοί φορείς (Krugman & Obstfeld, 2005).

Οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί ή χρηματοοικονομικοί ενδιαμέσοι, περιλαμβάνουν τις παρακάτω κατηγορίες δρώντων, σύμφωνα με την ταξινόμηση που χρησιμοποιείται διεθνώς (N.A.C.E.), αλλά και την κατηγοριοποίηση που χρησιμοποιεί η Τράπεζα της Ελλάδος²⁶:

- Χρηματοοικονομικοί ενδιαμέσοι, εκτός ασφαλιστικών & συνταξιοδοτικών ταμείων
- Πιστωτικά ιδρύματα
- Λοιποί χρηματοοικονομικοί ενδιαμέσοι
- Εταιρίες συμμετοχών (Holding)
- Ασφαλιστικά & συνταξιοδοτικά ταμεία, εκτός υποχρεωτικής κοινωνικής ασφάλισης
- Ασφάλειες ζωής
- Συνταξιοδοτικά ταμεία
- Δραστηριότητες βοηθητικές με χρηματοοικονομικούς ενδιαμέσους

²⁶ Η κατηγοριοποίηση της Τράπεζας της Ελλάδος περιλαμβάνεται στις οδηγίες συμπλήρωσης του ερωτηματολογίου προς τις επιχειρήσεις

- Χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί, εκτός των παραπάνω

Από την κατηγορία των χρηματοπιστωτικών οργανισμών, στο παρόν κεφάλαιο, αναλύονται οι εταιρείες συμμετοχών, τα πιστωτικά ιδρύματα, οι λοιποί χρηματοοικονομικοί ενδιάμεσοι, καθώς και τα ασφαλιστικά και συνταξιοδοτικά ταμεία, εκτός της υποχρεωτικής κοινωνικής ασφάλισης.

Οι Α.Ξ.Ε στον κλάδο των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων είναι ένα σχετικά νέο φαινόμενο. Οι ελληνικές Α.Ξ.Ε. στον κλάδο συγκεντρώνονται κυρίως σε εταιρείες συμμετοχών, πιστωτικά ιδρύματα, ασφαλιστικά & συνταξιοδοτικά ταμεία, εκτός υποχρεωτικής κοινωνικής ασφάλισης και λοιπούς χρηματοοικονομικούς ενδιάμεσους.

3.7.1.1. Εταιρίες Συμμετοχών (Holding)

Οι Α.Ξ.Ε. στον κλάδο των εταιρειών συμμετοχών παγκόσμια

Τα τελευταία χρόνια, παρατηρείται όλο και συχνότερα το φαινόμενο της δημιουργίας Α.Ξ.Ε. μέσω εταιριών συμμετοχών (Holding²⁷) (Ozcan, Alfaro, Sayek & Chanda, 2002). Η ίδρυση εταιριών συμμετοχών είναι, σύμφωνα με τη βιβλιογραφία, ένας έμμεσος τρόπος να διεισδύσει μια πολυεθνική επιχείρηση σε ένα παραγωγικό κλάδο της χώρας-δέκτη. Μέσω των εταιριών συμμετοχών, οι μητρικές εταιρίες ελέγχουν από μία έως περισσότερες θυγατρικές εταιρίες, κατέχοντας μόνο ένα μερίδιο των χρηματοοικονομικών ροών τους (Rommens, Deloof & Jegers, 2004, σ. 14).

Η έμμεση αυτή επένδυση μπορεί να γίνει²⁸:

- Μέσω (ή με την ίδρυση) μίας εταιρίας συμμετοχών που εδρεύει στη χώρα της μητρικής, και η οποία επενδύει στην αλλοδαπή θυγατρική επιχείρηση.

²⁷ Οι εταιρίες συμμετοχών είναι εταιρίες, οι οποίες δεν έχουν κάποια παραγωγική δραστηριότητα, αλλά σκοπός της ύπαρξής τους είναι η κατοχή μετοχικού κεφαλαίου άλλων εταιριών. Η επένδυση κεφαλαίου σε εταιρίες συμμετοχών έχει το πλεονέκτημα της διάχυσης του κινδύνου.

²⁸ Εξωχώρια (offshore) νοείται η εταιρεία που έχει την έδρα της σε αλλοδαπή χώρα και, με βάση τη νομοθεσία αυτής, δραστηριοποιείται αποκλειστικά σε άλλες χώρες και απολαμβάνει ιδιαίτερα ευνοϊκής φορολογικής μεταχείρισης.

- Μέσω (ή με την ίδρυση) μίας εταιρίας συμμετοχών που εδρεύει στη χώρα της θυγατρικής και η οποία ελέγχει και διενεργεί όλες τις επενδυτικές δραστηριότητες της μητρικής στη χώρα.
- Μέσω (ή με την ίδρυση) μίας εταιρίας συμμετοχών που εδρεύει σε μία τρίτη χώρα. Η μητρική εταιρία μεταβιβάζει πόρους στην εταιρία συμμετοχών, η οποία με τη σειρά της το μεταβιβάζει στη θυγατρική επιχείρηση της χώρας-δέκτη με την ίδια διαδικασία (Mintz, 2004 ; Weichenrieder & Mintz, 2008).

Οι μητρικές επιχειρήσεις οδηγούνται σε αυτό τον έμμεσο τρόπο επένδυσης, κυρίως για να εκμεταλλευτούν τη δυνατότητα χαμηλότερης φορολογίας. Το ποια από τις παραπάνω τρεις επιλογές θα επιλέξουν, εξαρτάται από το ποια θα μεγιστοποιεί την κερδοφορία τους (Weichenrieder & Mintz, 2008, σ. 1). Έχει παρατηρηθεί ότι, όταν η θυγατρική εταιρία συμμετοχών εδρεύει σε μία τρίτη χώρα, τότε βασικό κίνητρο για την εγκατάστασή της είναι η φορολογία.

Η έμμεση δημιουργία Α.Ξ.Ε. μέσω εταιριών συμμετοχών έχει γνωρίσει έκρηξη τα τελευταία χρόνια και έχει εγείρει σημαντικά μεθοδολογικά προβλήματα στην καταγραφή και αποτύπωση στοιχείων που αφορούν στις Α.Ξ.Ε. Ο εντοπισμός του πραγματικού προορισμού και του πραγματικού κλάδου των Α.Ξ.Ε. καθίσταται ιδιαίτερα πολύπλοκη διαδικασία, αν όχι αδύνατη (Borrmann, 2003, σ. 34).

Στη βιβλιογραφία επισημαίνεται ότι είναι συνήθης η τακτική των πολυεθνικών επιχειρήσεων να ιδρύουν θυγατρικές στον κλάδο των εταιριών συμμετοχών σε φορολογικούς παραδείσους. Αυτό τους επιτρέπει α) να εξάγουν από τη χώρα τους κέρδη ή β) να ιδρύουν θυγατρικές στη χώρα εγκατάστασης της εταιρίας συμμετοχών ή γ) σε τρίτες χώρες, κερδίζοντας σημαντικά ποσά από τη μειωμένη φορολόγηση αυτών των κεφαλαιακών κινήσεων (Desai, Foley & Hines, 2006).

Οι ελληνικές Α.Ξ.Ε. στο κλάδο των εταιρειών συμμετοχών

Στην ελληνική περίπτωση συναντούμε και τις τρεις παραπάνω περιπτώσεις. Αναφορικά με τις ελληνικών συμφερόντων εταιρίες των χωρών προορισμού των ελληνικών Α.Ξ.Ε., παρατηρούμε ότι αυτές προέρχονται από ελληνικές επιχειρήσεις, κυρίως του δευτερογενούς τομέα, οι οποίες με αυτό τον τρόπο προσπαθούν να διασφαλίσουν και να αυξήσουν την κερδοφορία τους. Οι μεγαλύτερες επενδύσεις

στον κλάδο εταιριών συμμετοχών, κατευθύνονται σε ιδιαίτερα ανεπτυγμένες οικονομίες της Ευρώπης όπως η Κύπρος, οι Η.Π.Α, η Γερμανία, το Λουξεμβούργο, η Ολλανδία και η Μεγάλη Βρετανία.

Το συντριπτικό ποσοστό του επενδυμένου κεφαλαίου στον κλάδο (67,3%-90,8% κατά την περίοδο 2001-2010), κατευθύνεται στην Κύπρο και δευτερευόντως στις Η.Π.Α., στην Ολλανδία και σε φορολογικούς παραδείσους.

Κατά την περίοδο 2001-2005, οι εταιρίες συμμετοχών κατείχαν την πρώτη θέση στις ελληνικές Α.Ξ.Ε. βάσει του αποθέματος επενδυμένου κεφαλαίου, κι έκτοτε είναι σταθερά στη δεύτερη θέση, πίσω από τα πιστωτικά ιδρύματα. Το 2006 σημειώνεται μεγάλη αύξηση (61,4%) του επενδυμένου κεφαλαίου στον κλάδο. Η αύξηση αυτή οφείλεται κυρίως στο διπλασιασμό του επενδυμένου κεφαλαίου στην Κύπρο (86,8%).

Με την έλευση της κρίσης, παρατηρείται το 2008 το γεγονός ότι οι ελληνικές Α.Ξ.Ε. στον κλάδο σχεδόν διπλασιάζονται (86,9% αύξηση σε σχέση με το 2007), με δυσανάλογα μικρότερη αύξηση των θυγατρικών επιχειρήσεων στον κλάδο (10,4%) και μικρότερη αύξηση το 2009 (11,9%). Και αυτή η αύξηση οφείλεται κατά το ήμισυ στην αύξηση του επενδυμένου κεφαλαίου στη Μεγαλόνησο.

Καθ' αντιστοιχία, αν και οι ελληνικές Α.Ξ.Ε. στον κλάδο των εταιριών συμμετοχών τυπικά είναι στις πρώτες θέσεις, από άποψη ύψους επενδυμένου κεφαλαίου, στην πραγματικότητα δεν είναι σαφές αν η κατάταξη αυτή μπορεί να καταχωρηθεί με τον τρόπο αυτό. Αυτό συμβαίνει εξαιτίας της ελλιπούς πληροφόρησης σχετικά με τις δραστηριότητες των εταιριών αυτών στις χώρες προορισμού, που πιθανότατα να επιμερίζονται σε κλάδους ή ακόμη και να επανεπενδύονται σε τρίτες χώρες. Για το λόγο αυτό, ακολουθείται η κατηγοριοποίηση της Τράπεζας της Ελλάδος που εντάσσει τις εταιρείες συμμετοχών στους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς.

Μετά τη διόγκωση των αποθεμάτων στον κλάδο κατά το έτος 2008, ακολουθεί μείωση της αύξησής τους το 2009 και υποχώρησή τους το 2010, κυρίως, λόγω μείωσης του επενδυμένου κεφαλαίου από τον κλάδο των τροφίμων, ποτών και καπνού.

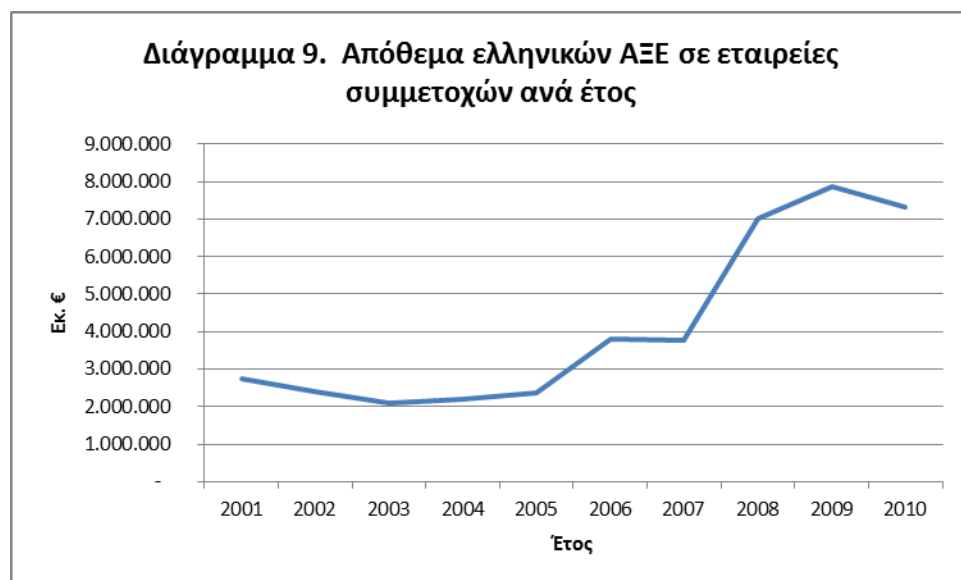
Οι κλάδοι με τις μεγαλύτερες επενδύσεις σε εταιρίες συμμετοχών στην αλλοδαπή είναι ο κλάδος τροφίμων, ποτών, προϊόντων καπνού και ο κλάδος των τηλεπικοινωνιών. Ακολουθούν οι κλάδοι των ορυχείων και λατομείων (εκτός της άντλησης αργού πετρελαίου και φυσικού αερίου), των εταιριών συμμετοχών και των λοιπών βιομηχανιών.

Το 2008 συναντούμε ένα παράδοξο φαινόμενο, που ίσως να καταδεικνύει σαφώς το ρόλο που παίζουν οι Α.Ξ.Ε. στον κλάδο των εταιριών συμμετοχών. Μία ελληνική εταιρία συμμετοχών δημιουργεί δύο θυγατρικές στον ίδιο κλάδο, με ύψος επένδυσης 500 εκ. € και 160 εκ. € αντίστοιχα, δηλώνοντας ως έδρα τους τη Νήσο Μπουβέ. Η Νήσος Μπουβέ είναι κτήση της Νορβηγίας και είναι ένα ακατοίκητο υποανταρκτικό νησί στον Νότιο Ατλαντικό Ωκεανό, νότια-νοτιοδυτικά του Ακρωτηρίου της Καλής Ελπίδας, το οποίο καλύπτεται από παγετώνες. Η Νήσος αποτελεί εξαρτημένη κτήση της Νορβηγίας και ανήκει στη γεωγραφική κατανομή της Eurostat “G2 POLAR REGIONS” με άλλες 3 χώρες. Αξίζει να σημειωθεί, επίσης, ότι η εν λόγω επένδυση αποσύρεται από τον επόμενο χρόνο.

Πίνακας 11. Εταιρίες συμμετοχών (HOLDING) – 2010					
Χώρα	Συνολικό επενδυμένο κεφάλαιο στον κλάδο σε €.	% επενδυμένου κεφαλαίου στον κλάδο	Αθροιστικό ποσοστό επενδυμένου κεφαλαίου στον κλάδο	Αριθμός επιχειρήσεων	% θυγατρικών επιχειρήσεων στον κλάδο
Κύπρος	5.251.209,08	71,67%	71,67%	43	55,84%
Η.Π.Α.	596.149,55	8,14%	79,80%	3	3,90%
Βρετανικά Παρθένα Νησιά	485.655,90	6,63%	86,43%	2	2,60%
Ολλανδία	447.061,17	6,10%	92,53%	8	10,39%
Νησιά Κέϋμαν	241.796,55	3,30%	95,83%	3	3,90%
Γερμανία	172.564,91	2,36%	98,19%	3	3,90%
Βουλγαρία	42.891,79	0,59%	98,77%	2	2,60%
Τουρκία	36.937,82	0,50%	99,28%	1	1,30%
Λουξεμβούργο	35.874,85	0,49%	99,77%	8	10,39%
Νήσοι Νιούι	8.994,94	0,12%	99,89%	1	1,30%

Λιβύη	3.218,27	0,04%	99,93%	1	1,30%
Πολωνία	2.959,98	0,04%	99,97%	1	1,30%
Ισπανία	2.022,88	0,03%	100,00%	1	1,30%
Σύνολο	7.327.337,70	100,00%		77,00	100,00%

Πηγή: Επεξεργασία από το συγγραφέα



Πηγή: Επεξεργασία από το συγγραφέα

3.7.1.2. Πιστωτικά Ιδρύματα

Οι Α.Ξ.Ε. στο κλάδο των πιστωτικών ιδρυμάτων παγκόσμια

Μετά τη διάλυση της Σοβιετικής Ένωσης, στις αρχές της δεκαετίας 1990, η ιδιωτικοποίηση τραπεζών στις χώρες της Κ.Α.Ε. προχώρησε με γοργά βήματα. Οι ευρωπαϊκές τράπεζες έσπευσαν να αποκτήσουν δεσπόζουσα θέση στην ευρύτερη περιοχή, με αποτέλεσμα οι τραπεζικοί κλάδοι των περισσότερων χωρών Κ.Α.Ε. να ελέγχονται σήμερα από ξένα κεφάλαια κατά πολύ μεγαλύτερο ποσοστό από το αντίστοιχο ποσοστό ξένων κεφαλαίων στον κλάδο, στην ευρωζώνη.

Από τις χώρες της ευρύτερης περιοχής, πιο ελκυστικές για τις ξένες τράπεζες ήταν οι χώρες που βρισκόταν υπό ένταξη στην Ε.Ε., καθώς η εκπλήρωση των κριτηρίων ένταξης διασφάλιζε ένα ελάχιστο επίπεδο σταθερότητας και ασφάλειας του

οικονομικού τους περιβάλλοντος. Οι χώρες, από τις οποίες προήλθε το κεφάλαιο, ήταν η Αυστρία, η Ιταλία, το Βέλγιο, η Γερμανία, η Γαλλία και η Ελλάδα, η οποία είχε ιδιαίτερα αυξημένο ρόλο στην περιοχή των Βαλκανίων (Barisitz, 2008, σ. 16).

Στη βιβλιογραφία επισημαίνεται ότι τις επενδύσεις στον χρηματοπιστωτικό τομέα ευνοούν: το εμπόριο, το συνολικό απόθεμα επενδύσεων της χώρας της μητρικής στη χώρα της θυγατρικής (follow the client), ο βαθμός «ανοίγματος» της οικονομίας της χώρας της μητρικής και το περιθώριο κέρδους της. Αποτρεπτικοί παράγοντες φαίνεται να είναι το υψηλό πολιτικό ρίσκο στη χώρα-δέκτη, καθώς και το ρίσκο στο χρηματοοικονομικό τομέα της χώρας-δέκτη (Wezel, 2004, σ. 265-270). Παράγοντες που εντοπίζονται στο εσωτερικό της μητρικής και δρουν ενισχυτικά της διεθνοποίησης είναι: το μεγέθός της, η αποτελεσματικότητά της, οι περιορισμοί στη χώρα-βάσης της, (Focarelli & Pozzolo, σ. 2001, 2234-2235), η κερδοφορία και ο γενικότερος βαθμός διεθνοποίησης της θυγατρικής (Buch & Lippner, 2004, σ. 25-26).

Η μεταρρύθμιση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος

Ο τραπεζικός τομέας μεταρρυθμίστηκε πιο πολύ από κάθε άλλο τομέα στην Ελλάδα κατά την τελευταία δεκαετία, ενώ η κεφαλαιοποίησή του είναι σημαντικά ισχυρότερη σε σχέση με τη μέση ευρωπαϊκή (Hellenic Banking Association, 2008). Έως τα μέσα της δεκαετίας του 1980, οι ελληνικές τράπεζες χρησιμοποιούνταν από την κυβέρνηση, μέσω της Τράπεζας της Ελλάδος, ως ένα μέσο άσκησης της οικονομικής πολιτικής και προώθησης της βιομηχανικής ανάπτυξης μέσα από ένα σύστημα επιλεκτικών ρυθμίσεων. Η τακτική αυτή αποδείχθηκε αναποτελεσματική και σταδιακά, από τις αρχές της δεκαετίας του 1990, η ελληνική τραπεζική αγορά άρχισε να φιλελευθεροποιείται και να εκσυγχρονίζεται (Kamberoglou, Liapis, Simigiannis & Tzamourani, 2004, σ. 7). Από τα μέσα της δεκαετίας του 1990, ξεκίνησε η μείωση της συμμετοχής του ελληνικού κράτους στο μετοχικό κεφάλαιο των τραπεζών. Παράλληλα, παρατηρήθηκε ένα κύμα συγχωνεύσεων, το οποίο έγινε ιδιαίτερα αισθητό μετά το 1998 (Rezitis, 2010, σ. 69), καθώς υπήρξαν πιέσεις για μεταρρυθμίσεις από τα κριτήρια ένταξης της χώρας στην Ο.Ν.Ε. (Frangakis, 1998, σ. 2).

Οι ελληνικές Α.Ξ.Ε. στο κλάδο των πιστωτικών ιδρυμάτων

Μία ακόμη έκφανση της μεταρρύθμισης και του εκσυγχρονισμού του ελληνικού τραπεζικού συστήματος ήταν και η διεθνής επέκταση των τραπεζών, ως ένα μέσο αύξησης της κερδοφορίας τους. Η διεθνοποίηση των ελληνικών τραπεζών έχει τις ρίζες της στη δεκαετία του 1960, ενώ από τη δεκαετία του 1970 αρχίζει να εντείνεται. Η νεότερη παρουσία των ελληνικών τραπεζών στην αλλοδαπή μπορεί να χωριστεί σε δύο περιόδους.

Κατά την πρώτη περίοδο, μέχρι και τη δεκαετία του 1980, η παρουσία των ελληνικών τραπεζών στο εξωτερικό αφορούσε κυρίως στην εξυπηρέτηση των ελλήνων μεταναστών, οι οποίοι κατέθεταν τις αποταμιεύσεις τους, τις μετέφεραν στην Ελλάδα και έπαιρναν δάνεια για την ίδρυση μικρών επιχειρήσεων.

Η δεύτερη περίοδος, ξεκινά από τη δεκαετία του 1990 και εκτείνεται μέχρι και σήμερα. Οι ελληνικές τράπεζες άρχισαν να ενισχύουν περαιτέρω την παρουσία τους, προκειμένου να ακολουθήσουν τις ελληνικές επιχειρήσεις – πελάτες τους (Karafolas, 2006, σ. 2).

Από τα μέσα της δεκαετίας του 1990, η παρουσία των ελληνικών τραπεζών άρχισε να γίνεται πιο επιθετική. Αφού το οικονομικό περιβάλλον στις χώρες αυτές το επέτρεψε, οι ελληνικές τράπεζες αύξησαν το απόθεμα κεφαλαίου τους, προκειμένου να προσθέσουν στο πελατολόγιό τους τον ιδιωτικό και το δημόσιο τομέα των χωρών αυτών (Stubos & Tsikripis, 2005, σ. 75).

Οι ελληνικές τράπεζες διεισδύουν στις ξένες αγορές μέσω των Α.Ξ.Ε., χρησιμοποιώντας οργανωτικές δομές όπως υποκαταστήματα και γραφεία αντιπροσωπείας (εσωστρεφής επέκταση) ή εξαγορά ξένων τραπεζών (εξωστρεφής επέκταση). Το ποια μορφή θα χρησιμοποιήσουν κάθε φορά εξαρτάται από την επιθυμία να εσωτερικοποιήσουν πλήρως τα πλεονεκτήματα της επέκτασης, δηλαδή από παράγοντες που σχετίζονται με την οργάνωση και τη λειτουργία του ελληνικού τραπεζικού συστήματος και από παράγοντες που σχετίζονται με το περιβάλλον της χώρας-στόχου (Vasiliadis, 2009, σ. 95). Η στρατηγική διεθνοποίησης των ελληνικών τραπεζών φαίνεται να διαφέρει από αυτή των δυτικοευρωπαϊκών τραπεζών. Οι πρώτες ήταν πιο επιφυλακτικές και διείσδυσαν στις αγορές των χωρών Κ.Α.Ε.

σταδιακά, γνωρίζοντας αρχικά το οικονομικό περιβάλλον των χωρών, ώστε να μπορούν να ελαχιστοποιήσουν το ρίσκο τους (Samantzis, 2007, σ. 293).

Από το 2006, στην πρώτη θέση των ελληνικών Α.Ξ.Ε., βάσει αποθεμάτων, βρίσκονται τα πιστωτικά ιδρύματα. Η άνοδος των τραπεζών που οι παραδοσιακοί τους προορισμοί ήταν χώρες με ανεπτυγμένα τραπεζικά συστήματα όπως η Κύπρος, οι Η.Π.Α. και η Μεγάλη Βρετανία, οφείλεται στην επιθετική έξοδο με αύξηση του μετοχικού τους κεφαλαίου στα υποκαταστήματά τους στα Βαλκάνια, αλλά και στη παρουσία τους στην Τουρκία.

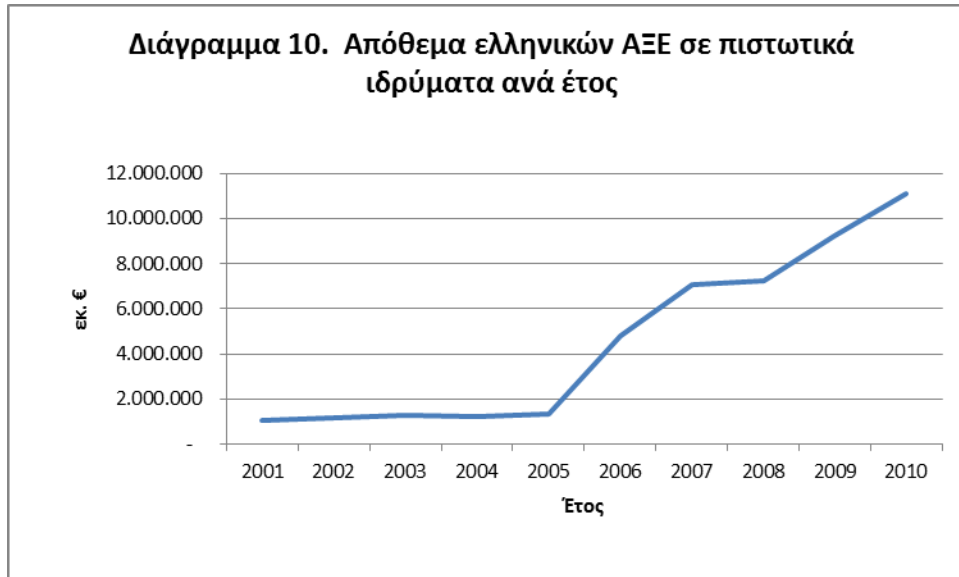
Βασικά χαρακτηριστικά των επενδύσεων στον κλάδο είναι ο μικρός αριθμός μητρικών επιχειρήσεων και η μεγάλη συγκέντρωση κεφαλαίου σε συγκριτικά μικρό αριθμό θυγατρικών. Μελέτες έχουν δείξει ότι οι τράπεζες, οι οποίες έχουν επεκταθεί στο εξωτερικό, παρουσιάζουν μεγαλύτερη κερδοφορία (Kosmidou, Pasiouras & Tsaklanganos, 2005, σ. 737; Kosmidou, Pasiouras & Tsaklanganos, 2007, σ. 11-12) και έχουν μεγαλύτερη επάρκεια, σε σχέση με αυτές που δεν έχουν επεκταθεί (Pasiouras, 2008, σ. 31).

Το 2001, δύο πιστωτικά ιδρύματα και μία εταιρία πληροφορικής από την Ελλάδα κατείχαν μετοχικό κεφάλαιο 20 τραπεζικών ιδρυμάτων σε 18 χώρες, με την πλειοψηφία του κεφαλαίου να συγκεντρώνεται στην Κύπρο, στη Βουλγαρία, στη Ρουμανία και στη Μεγάλη Βρετανία. Από το 2004, και τα επτά μεγάλα ελληνικά τραπεζικά ιδρύματα διεισδύουν σε ξένες αγορές είτε μέσω δημιουργίας υποκαταστημάτων ή με τη συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο αλλοδαπών τραπεζικών ιδρυμάτων. Η μεγάλη κεφαλαιακή έξοδος του τραπεζικού κλάδου ξεκινά το 2006, όταν η Alpha Bank εξαγόρασε τη Σερβική Jubanka και η Εθνική Τράπεζα εξαγόρασε την τουρκική Finasbank.

Με τις εξαγορές αυτές, πλέον, η Τουρκία και η Σερβία περνούν στην πρώτη και τη δεύτερη θέση, φτάνοντας το 2008 να αποτελούν το 45,3% και το 17,9% αντίστοιχα των Α.Ξ.Ε του τραπεζικού κλάδου. Από τον επόμενο χρόνο, η δημιουργία θυγατρικών από την Εθνική Τράπεζα και τη EFG Eurobank-Ergasias (μια θυγατρική η κάθε μία) στην Ολλανδία φέρνουν τη χώρα στη δεύτερη θέση στον κλάδο, συγκεντρώνοντας το 2010 το 13,6% του επενδυμένου κεφαλαίου.

Πίνακας 12. Πιστωτικά ιδρύματα – 2010					
Χώρα	Συνολικό επενδυμένο κεφάλαιο στον κλάδο σε €.	% επενδυμένου κεφαλαίου στον κλάδο	Αθροιστικό ποσοστό επενδυμένου κεφαλαίου στον κλάδο	Αριθμός επιχειρήσεων	% θυγατρικών επιχειρήσεων στον κλάδο
Τουρκία	3.946.512	35,46%	35,46%	4	5,7%
Ολλανδία	1.515.107	13,61%	49,08%	2	2,9%
Σερβία	1.511.171	13,58%	62,66%	7	10,0%
Ρουμανία	1.216.810	10,93%	73,59%	13	18,6%
Βουλγαρία	965.732	8,68%	82,27%	8	11,4%
Κύπρος	829.858	7,46%	89,73%	6	8,6%
Ουκρανία	500.735	4,50%	94,23%	3	4,3%
Αίγυπτος	183.064	1,65%	95,87%	2	2,9%
Π.Γ.Δ.Μ.	123.855	1,11%	96,98%	2	2,9%
Λουξεμβούργο	85.245	0,77%	97,75%	3	4,3%
Αλβανία	85.067	0,76%	98,52%	3	4,3%
Μεγάλη Βρετανία	75.455	0,68%	99,19%	9	12,9%
Η.Π.Α.	65.824	0,59%	99,78%	2	2,9%
Νότια Αφρική	22.917	0,21%	99,99%	1	1,4%
Μολδαβία	940	0,01%	100,00%	1	1,4%
Νησιά Κέϋμαν	49	0,00%	100,00%	1	1,4%
Υερσέη	30	0,00%	100,00%	2	2,9%
Γερμανία	-	-	-	1	1,4%
Σύνολο	11.128.372	100%		69	100,00

Επεξεργασία από το συγγραφέα



Πηγή: Επεξεργασία από το συγγραφέα

Παράλληλα, ο τραπεζικός κλάδος από το 2006 έρχεται στην πρώτη θέση των ελληνικών Α.Ξ.Ε. με επενδυμένο μετοχικό κεφάλαιο το 2010, 11.128,37 εκ. €, το οποίο αποτελεί το 43,9 % του συνόλου των ελληνικών Α.Ξ.Ε. Οι ελληνικές τράπεζες το 2010 έχουν τον έλεγχο 70 τραπεζικών ιδρυμάτων σε 18 χώρες. Η κρίση που ξεκίνησε το 2008 φαίνεται να οδήγησε σε αύξηση των εκροών ελληνικών κεφαλαίων στον κλάδο των τραπεζικών ιδρυμάτων. Συγκεκριμένα, από το 2008 έως το 2010, το απόθεμα ελληνικών Α.Ξ.Ε. στον κλάδο αυξήθηκε κατά 53,3%, ενώ ο αριθμός των ελεγχόμενων θυγατρικών ιδρυμάτων κατά 89,2%. Παράλληλα, αυξήθηκε ελαφρώς και η γεωγραφική εξάπλωση στον κλάδο από 15 σε 18 χώρες.

Στον πίνακα που ακολουθεί, εμφανίζονται στοιχεία για τον αριθμό των υποκαταστημάτων και του απασχολούμενου προσωπικού των ελληνικών τραπεζών ανά χώρα, το έτος 2011.

Πίνακας 13. Διεθνής παρουσία των ελληνικών τραπεζών (31/12/2011)

Επωνυμία μητρικής Τράπεζας	Θυγατρική (1)/ Υποκατάστημα (2)	Επωνυμία θυγατρικής-υποκαταστήματος ελληνικού πιστωτικού ιδρύματος στο εξωτερικό	Αριθμός απασχολούμενου προσωπικού	Δίκτυο κατάστημάτων
Αλβανία				
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	2	NBG SA – TIRANA BRANCH	265	27
ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΕ	2	ALPHA BANK – TIRANA BRANCH	384	45
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	1	TIRANA BANK IBC	478	56
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	1	EMPORIKI BANK ALBANIA SA	254	22
Βουλγαρία				
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	1	UNITED BULGARIAN BANK	2790	223
ΤΡΑΠΕΖΑ EUROBANK-ERGASIAS ΑΕ	1	EUROBANK EFG BULGARIA AD	μ.δ.	209
ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΕ	2	ALPHA BANK – SOFIA BRANCH	912	102
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	1	PIRAEUS BANK BULGARIA AD	947	100
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	1	EMPORIKI BANK BULGARIA AD	288	22
Σερβία				
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	1	VOJVOD JANSKA BANKA	1823	119
ΤΡΑΠΕΖΑ EUROBANK - ERGASIAS ΑΕ	1	EUROBANK EFG AD BEOGRAD	μ.δ.	117
ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΕ	1	ALPHA BANK SRBIJA AD	1485	137
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ	1	PIRAEUS BANK BEOGRAD AD	565	44
Κύπρος				
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	1	NBG (CYPRUS) LTD	302	17
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	2	ΕΤΕ ΚΥΠΡΟΣ		

ΤΡΑΠΕΖΑ EUROBANK – ERGASIAS AE	1	EUROBANK EFG CYPRUS LTD	μ.δ.	7
ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΕ	1	ALPHA BANK LTD (CYPRUS)	828	35
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	1	EUROINVESTMENT & FINANCE PUBLIC LTD	333	14
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	1	ΕΜΠΟΡΙΚΗ BANK CYPRUS BRANCH	194	11
Γερμανία				
ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	2	ATEbank SA FRANKFURT BRANCH		
Αίγυπτος				
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	2	NBG CAIRO BRANCH	228	18
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	1	PIRAEUS BANK EGYPT SAE		
Ηνωμένο Βασίλειο				
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	2	NBG LONDON BRANCH	51	1
ΤΡΑΠΕΖΑ EUROBANK – ERGASIAS AE	2	EFG EUROBANK ERGASIAS LONDON BRANCH		
ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΕ	1	ALPHA BANK LONDON LIMITED	66	1
ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΕ	2	LONDON BRANCH		
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	2	PIRAEUS BANK – LONDON BRANCH	16	1
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	2	ΕΜΠΟΡΙΚΗ BANK LONDON BRANCH		
Λουξεμβούργο				
ΤΡΑΠΕΖΑ EUROBANK ERGASIAS AE	1	EFG PRIVATE BANK	μ.δ	1
Π.Γ.Δ.Μ.				
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	1	STOPANSKA BANKA AD – SKOPJE	1021	64
ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΕ	1	ALPHA BANK AD SKOPJE	276	24
Μάλτα				
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	1	FINASBANK MALTA LTD	22	1

Πολωνία				
ΤΡΑΠΕΖΑ EUROBANK ERGASIAS AE	1	EFG EUROBANK ERGASIAS SA ODD ZIAL W POLSCE		
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	ΕΜΠΟΡΙΚΗ BANK ROMANIA SA		
Ρουμανία				
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	1	BANK ROMANEASCA	1516	135
ΤΡΑΠΕΖΑ EUROBANK ERGASIAS AE	1	BANCPOST SA (POYMANIA)	μ.δ.	276
ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΕ	1	ALPHA BANK ROMANIA SA	2292	165
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	1	PIRAEUS BANK ROMANIA SA	1870	178
ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	1	ATEBANK ROMANIA SA		
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	1	ΕΜΠΟΡΙΚΗ BANK ROMANIA SA	358	29
Τουρκία				
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	1	FINASBANK SA	12045	522
ΤΡΑΠΕΖΑ EUROBANK ERGASIAS AE	- 1	EUROBANK TEKFEEN SA	μ.δ.	59
Ουκρανία				
ΤΡΑΠΕΖΑ EUROBANK ERGASIAS AE	- 1	PUBLIC JSC UNIVERSAL BANK	μ.δ.	50
ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΕ	1	OJSC ASTRA BANK	373	24
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	1	INTERNATIONAL COMMERCE BANK	708	45
Η.Π.Α.				
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	1	MARATHON BANKING CORPORATION	158	13
Νότια Αφρική				

ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	1	THE SOUTH AFRICAN BANK OF ATHENS LTD	163	8
Σύνολο			33.011	2.922

Πηγή: Ελληνική Ένωση Τραπεζών, 2013, σ. 31-41, επεξεργασία από το συγγραφέα

Σύμφωνα με στοιχεία της Ελληνικής Ένωσης Τραπεζών, οι θυγατρικές των ελληνικών τραπεζών στο εξωτερικό, εξαιτίας της κρίσης το 2011, παρουσίασαν μείωση του ενεργητικού, των συνολικών χορηγήσεων και των καταθέσεων, διατηρώντας, ωστόσο, τα κέρδη προ φόρων και το δίκτυο καταστημάτων και ΑΤΜ σταθερά (Ελληνική Ένωση Τραπεζών, 2013, σ. 31). Στην ίδια έκθεση αποτυπώνεται το όραμα για τη μελλοντική διεθνή παρουσίαση των ελληνικών τραπεζών ως εξής:

«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, σ. 31-32).

Τα κύρια αίτια της εξωστρέφειας των ελληνικών τραπεζών φαίνεται να είναι τα εξής: Πρώτον, η εξυπηρέτηση των ελληνικών επιχειρήσεων που λειτουργούν στη ΝΑ Ευρώπη. Οι πελάτες των τραπεζών στη ΝΑ Ευρώπη είναι κατ' εξοχήν ελληνικές επιχειρήσεις, τις οποίες ακολούθησαν οι ελληνικές τράπεζες στα μέσα της δεκαετίας του 1990. Τα τελευταία χρόνια, οι ελληνικές τράπεζες επεκτείνουν το πελατολόγιό τους σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις στην περιοχή, οι οποίες αναπτύσσονται γοργά, καθώς και στο Δημόσιο Τομέα των εν λόγω χωρών (ΕΞΠΡΕΣ, 27/3/2007).

Δεύτερον, τα περιθώρια αύξησης των κερδών αρχίζουν να μειώνονται σταδιακά στην ελληνική αγορά, καθώς αυτή πλησιάζει σε στάδιο ωρίμανσης. Η ένταση του ανταγωνισμού, η συρρίκνωση των επιτοκιακών περιθωρίων και η επιβράδυνση των ρυθμών πιστωτικής επέκτασης στέρησαν από τις τράπεζες τους εντυπωσιακούς ρυθμούς ανάπτυξης και την κερδοφορία των προηγούμενων ετών. Μοναδική αναπτυξιακή διέξοδο για τις ελληνικές τράπεζες αποτέλεσε η επέκτασή τους στην αλλοδαπή (Καθημερινή, 24/3/07).

Τρίτον, το πρώιμο στάδιο στο οποίο βρίσκονταν οι βασικοί τομείς τραπεζικών εργασιών, ιδιαίτερα της λιανικής τραπεζικής στις γειτονικές χώρες, αποτελεί το βασικό κίνητρο για την παρουσία των ελληνικών αλλά και ισχυρών τραπεζικών ομίλων στην περιοχή. Ο τραπεζικός δανεισμός των ιδιωτών ως προς το Α.Ε.Π. σε χώρες, όπου έχουν επεκταθεί ελληνικές τράπεζες, κυμαίνεται σε πολύ χαμηλά επίπεδα σε σχέση με την Ευρωπαϊκή Ένωση (Financial Καθημερινή, 24/3/2007). Οι ελληνικές τράπεζες στράφηκαν στις αγορές αυτές προκειμένου να διευρύνουν την πελατειακή τους βάση, προσφέροντας νέα χρηματοοικονομικά προϊόντα και υπηρεσίες όπως ασφάλειες, διαχείριση κεφαλαίων κ.α. (Chortareas, Girardoneb & Ventouri, 2009, σ. 1317).

3.7.1.3. Ασφαλιστικές Εταιρίες

Η λειτουργία του ασφαλιστικού κλάδου είναι η εξασφάλιση της χρηματοοικονομικής κατάστασης ατόμων, οικογενειών και οργανισμών από απρόσμενες εξελίξεις. Τα οφέλη από τη λειτουργία του κλάδου είναι:

- Η προώθηση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας και η μείωση της ανασφάλειας για ενδεχόμενο ρίσκο
- Η ελαχιστοποίηση των απωλειών σε ενδεχόμενο απρόσμενων εξελίξεων
- Η συμπλήρωση της δημόσιας υποχρεωτικής ασφάλισης
- Η διευκόλυνση του εμπορίου
- Η αποτελεσματικότερη κατανομή και αξιοποίηση των κεφαλαιακών αποθεμάτων νοικοκυριών και επιχειρήσεων (Skipper, 1997)

Οι επενδύσεις των ιδιωτών σε ασφαλιστικά και συνταξιοδοτικά ταμεία έχουν αυξηθεί τα τελευταία έτη, κυρίως, λόγω της σταδιακής αποδυνάμωσης της υποχρεωτικής ασφάλισης στις χώρες του Ο.Ο.Σ.Α. και ειδικά της Ε.Ε., οι οποίες αντιμετωπίζουν πληθυσμιακή γήρανση (Davis, 2002a, σελ. 1-2). Οι προβλέψεις για την εξέλιξη των αποθεματικών των ασφαλιστικών ταμείων των εν λόγω χωρών είναι ιδιαίτερα δυσοίωνες, καθώς υπολογίζεται ότι με το υπάρχον σύστημα τα ταμεία δεν θα μπορούν πλέον να παρέχουν συντάξεις (Schieber & Shoven, 1997, σ. 112-114). Ένας άλλος βασικός λόγος για την αύξηση των επενδύσεων στα ιδιωτικά ασφαλιστικά και συνταξιοδοτικά ταμεία είναι η ανάγκη των επενδυτών να διατηρούν όλο και περισσότερο διαφοροποιημένα χαρτοφυλάκια, προκειμένου να μειώσουν το ρίσκο απωλειών (Davis, 2002b, σελ. 1-7).

Οι ασφαλιστικές εταιρείες έχουν αυξήσει το τζίρο τους και το μερίδιό τους στον κλάδο των χρηματοοικονομικών οργανισμών, ενώ παράλληλα αυξήθηκαν και οι Α.Ξ.Ε. στις εταιρείες αυτές. Από τη δεκαετία του 1980, άρχισαν να γίνονται μαζικές συγχωνεύσεις και εξαγορές στον κλάδο των ασφαλιστικών εταιρειών, με αποτέλεσμα κάποιες εταιρείες να γιγαντωθούν και να γίνουν πολυεθνικές. Παράλληλα, δημιουργήθηκαν δεσμοί ανάμεσα στις ασφαλιστικές εταιρείες και τα πιστωτικά ιδρύματα, προσφέροντας συνδυασμένες τραπεζικές και ασφαλιστικές υπηρεσίες (Wilkins, 2009, σ. 347).

Οι Α.Ξ.Ε. στον κλάδο των ασφαλιστικών εταιριών παγκόσμια

Οι Α.Ξ.Ε. στον κλάδο των ασφαλιστικών εταιριών φαίνεται να καθορίζονται από κοινούς παράγοντες με αυτές των Α.Ξ.Ε. στα πιστωτικά ιδρύματα (Focarelli & Pozzolo, 2001, σ. 2306-2307). Μελέτη για τις Α.Ξ.Ε. στις ασφαλιστικές εταιρείες των Η.Π.Α., έδειξε ότι αυτές σχετίζονται θετικά με το εθνικό εισόδημα της χώρας, με το μέγεθος του κλάδου στη χώρα προέλευσης και με το μέγεθος του χρηματοοικονομικού τομέα της χώρας-δέκτη. Αρνητικά σχετίζονται με το επίπεδο των μισθών και το κόστος του κεφαλαίου της χώρας-δέκτη (Li & Moshirian, 2009, σ. 256-259).

Οι ελληνικές Α.Ξ.Ε. στον κλάδο των ασφαλιστικών εταιριών

Στη βάση δεδομένων της Τράπεζας της Ελλάδος, οι ασφαλιστικές εταιρείες καταχωρούνται κατά βάση σε δύο κωδικούς κλάδων. Στον κλάδο «Δραστηριότητες σχετικές με ασφάλειες και ασφαλιστικά ταμεία»²⁹ και στον κλάδο «Ασφαλιστικά & συνταξιοδοτικά ταμεία, εκτός υποχρεωτικής κοινωνικής ασφάλισης». Κατ' εξαίρεση στην ενότητα αυτή, οι δύο κλάδοι ομαδοποιούνται σε ένα, εξαιτίας της ιδιαίτερα παρεμφερούς δραστηριότητάς τους, αν και υπάρχουν και αναφορές για τον κάθε κλάδο ξεχωριστά.

Από το 2001 έως και το 2008, οι ελληνικές Α.Ξ.Ε. στον κλάδο των ασφαλιστικών εταιριών περιοριζόταν σε μερικές δεκάδες εκ. € και αποτελούσαν ένα πολύ μικρό κομμάτι των ελληνικών Α.Ξ.Ε., το οποίο δεν ξεπερνούσε το 0,5% αυτών (με εξαίρεση τα έτη 2002 και 2003, κατά τα οποία έφτασαν το 2,4%). Αξίζει να σημειωθεί ότι η υπερβολική εκτίναξη του επενδυμένου κεφαλαίου στον κλάδο κατά την περίοδο 2002-2003, οφείλεται σε επένδυση ύψους 133 εκ. € στις Βερμούδες από μία ελληνική εταιρία συμμετοχών, η οποία στη συνέχεια αποσύρεται. Με εξαίρεση την περίοδο 2002-2003, όπου πρώτη χώρα σε συγκέντρωση ελληνικών Α.Ξ.Ε. στον κλάδο είναι οι Βερμούδες, κατά τα υπόλοιπα έτη της εξεταζόμενης περιόδου, στην πρώτη θέση εναλλάσσονται η Ρουμανία, η Σουηδία και η Κύπρος.

²⁹ Ο κλάδος «Δραστηριότητες σχετικές με ασφάλειες και ασφαλιστικά ταμεία» εμφανίζεται πρώτη φορά το 2008.

Οι επενδύσεις προέρχονται το 2001 από 3 μητρικές επιχειρήσεις που σταδιακά αυξάνονται στις 7 το 2008. Όλες οι μητρικές επιχειρήσεις, μέχρι και το 2005, προέρχονται από κλάδους συγγενείς με τον κλάδο των θυγατρικών, και συγκεκριμένα από τον κλάδο των ασφαλειών ζωής και από τον κλάδο των δραστηριοτήτων σχετικών με ασφάλειες και ασφαλιστικά ταμεία. Από το 2005, ο κλάδος των ασφαλειών ζωής αποσύρεται και εισέρχεται ο κλάδος των πιστωτικών ιδρυμάτων και ο κλάδος των ασφαλιστικών & συνταξιοδοτικών ταμείων, εκτός υποχρεωτικής κοινωνικής ασφάλισης.

Με την έλευση της κρίσης και από το έτος 2009 υπήρξε μία εκτίναξη του επενδυμένου κεφαλαίου στον κλάδο, από 56,51 εκ. € το 2008 σε 2.008,26 εκ. € το 2009, η οποία συνεχίστηκε το 2010 φτάνοντας στα 2.131,71 εκ. €.

Η αύξηση αυτή οφείλεται σε επενδύσεις στον κλάδο από ένα μεγάλο πιστωτικό ίδρυμα στα Νησιά Κέϋμαν και στη Μεγάλη Βρετανία αντίστοιχα, στην επένδυση μίας τσιμεντοβιομηχανίας στην Ολλανδία και στην επένδυση μίας εταιρίας συμμετοχών στην Κύπρο. Πλέον, σχεδόν όλο το σύνολο των αποθεμάτων Α.Ξ.Ε. στον κλάδο ελέγχεται από ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα.

Πίνακας 14. Ασφαλιστικές εταιρίες – 2010 («Δραστηριότητες σχετικές με ασφάλειες και ασφαλιστικά ταμεία» + «Ασφαλιστικά & συνταξιοδοτικά ταμεία, εκτός υποχρεωτικής κοινωνικής ασφάλισης»)					
Χώρα	Συνολικό επενδυμένο κεφάλαιο στον κλάδο σε €.	% επενδυμένου κεφαλαίου στον κλάδο	Αθροιστικό ποσοστό επενδυμένου κεφαλαίου στον κλάδο	Αριθμός επιχειρήσεων	% θυγατρικών επιχειρήσεων στον κλάδο
Νησιά Κέϋμαν	702.259.000	32,94%	32,94 %	1	2%
Μεγάλη Βρετανία	649.167.087	30,45%	63,40%	5	12%
Κύπρος	349.639.600	16,40%	79,80%	13	30%
Ολλανδία	314.269.242	14,74%	94,54%	1	2%
Ρουμανία	89.118.810	4,18%	98,72%	6	14%
Βουλγαρία	11.262.140	0,53%	99,25%	3	7%
Βρετανικά Παρθένα Νησιά	5.209.000	0,24%	99,49%	2	5%

Βερμούδες	3.192.000	0,15%	99,64%	1	2%
Αίγυπτος	2.928.000	0,14%	99,78%	1	2%
Ισπανία	1.404.200	0,07%	99,85%	1	2%
Σερβία	1.230.700	0,06%	99,90%	2	5%
Γκέρνσεϋ	667.000	0,03%	99,94%	1	2%
Τουρκία	630.588	0,03%	99,97%	1	2%
Ελβετία	469.000	0,02%	99,99%	1	2%
Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα	219.187	0,01%	100,00%	1	2%
Λουξεμβούργο	31.000	0,00%	100,00%	1	2%
Λιβερία	30.000	0,00%	100,00%	1	2%
Γερμανία	-17.799	-0,00%	100,00%	1	2%
Σύνολο	2.131.708.754,62	100,00%		43	100%

Πηγή: Επεξεργασία από το συγγραφέα



Πηγή: Επεξεργασία από το συγγραφέα

Στους δύο πίνακες του παραρτήματος 5 φαίνονται τα αποθέματα Α.Ξ.Ε. για τους δύο επιμέρους κλάδους, που ενοποιήθηκαν στην ανάλυση που προηγήθηκε.

3.7.1.4. Λοιποί χρηματοοικονομικοί ενδιάμεσοι

Με τον όρο λοιποί χρηματοοικονομικοί ενδιάμεσοι εννοούνται όλοι οι οργανισμοί, οι οποίοι λειτουργούν ως χρηματοοικονομικοί ενδιάμεσοι, αλλά δεν εντάσσονται στην άνω κατηγοριοποίηση.

Οι ελληνικές Α.Ξ.Ε. στο κλάδο των χρηματοοικονομικών ενδιάμεσων

Οι ελληνικές Α.Ξ.Ε. στον κλάδο ήταν αμελητέες μέχρι και το έτος 2003, καταλαμβάνοντας τις τελευταίες θέσεις στη κατάταξη. Από το 2004 εκτινάσσονται στην 7η θέση, με επενδυμένο κεφάλαιο 156,19 εκ. € και το 2008 φτάνουν στην 3η θέση των ελληνικών Α.Ξ.Ε. με 3054,11 εκ. €.

Αναφορικά με τη γεωγραφική εξάπλωση του κλάδου, η Κύπρος μέχρι και το 2002 παραμένει η μοναδική χώρα εγκατάστασης, ενώ το 2008 ο κλάδος εξαπλώνεται σε 26 χώρες. Έως και το 2006, ο κύριος όγκος των επενδύσεων κατευθύνεται στην Κύπρο (με εξαίρεση το 2005, όπου πρώτη είναι η Βουλγαρία). Σημαντική παρουσία υπάρχει και στη Βουλγαρία, στη Σερβία, στη Μεγάλη Βρετανία, στις Η.Π.Α., στη Ρουμανία και στο Γκέρνσεϋ. Από το 2007, στην πρώτη θέση έρχεται η Ολλανδία και στη δεύτερη θέση τα Νησιά Κέϋμαν.

Τόσο οι μητρικές όσο και οι θυγατρικές επιχειρήσεις αυξάνονται θεαματικά από 1 και 1 το 2001 αντίστοιχα, σε 12 και 54 το 2008 αντίστοιχα.

Πάνω από το 90% των θυγατρικών ελέγχονται από ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα, ενώ μικρή συμμετοχή έχουν οι κλάδοι παραγωγής οπάνθρακα (κ.ο.κ.), προϊόντων διύλισης πετρελαίου και πυρηνικών καυσίμων, πληροφορικής και συναφών δραστηριοτήτων, τροφίμων, ποτών, προϊόντων καπνού και λοιπών βιομηχανιών. Αξιοσημείωτο είναι ότι καμία Α.Ξ.Ε. δεν εμφανίζεται να προέρχεται από τον ίδιο κλάδο των λοιπών χρηματοοικονομικών ενδιάμεσων.

Μετά το 2008 οι θυγατρικές στον κλάδο εξαφανίζονται από τη βάση δεδομένων της Τράπεζας της Ελλάδος. Καθώς είναι μάλλον απίθανο να αποσύρθηκε ταυτόχρονα ο έλεγχος και από τις 54 θυγατρικές που υπήρχαν το 2008, θεωρείται πιθανότερο να άλλαξε ο τρόπος καταγραφής τους και να έχουν καταχωρηθεί σε κάποιο άλλο κλάδο των χρηματοοικονομικών ενδιάμεσων. Καθώς δεν είναι

διαθέσιμη η επωνυμία των θυγατρικών επιχειρήσεων, όπως είναι διαθέσιμη για τις μητρικές, καθίσταται αδύνατο να εντοπιστεί σε ποιο κλάδο έχουν καταχωρηθεί οι εν λόγω θυγατρικές επιχειρήσεις και αναγκαστικά η ανάλυση σταματά στο έτος 2008.

Πίνακα 15. Λοιποί χρηματοοικονομικοί ενδιάμεσοι – 2010					
Χώρα	Συνολικό επενδυμένο κεφάλαιο στον κλάδο σε €.	% επενδυμένου κεφαλαίου στον κλάδο	Αθροιστικό ποσοστό επενδυμένου κεφαλαίου στον κλάδο	Αριθμός επιχειρήσεων	% θυγατρικών επιχειρήσεων στον κλάδο
Ολλανδία	1.366.999.984	44,76%	44,76%	3	5,56%
Νησιά Κέϋμαν	702.309.000	23,00%	67,75%	2	3,70%
Μεγάλη Βρετανία	595.501.633	19,50%	87,25%	10	18,52%
Κύπρος	276.209.813	9,04%	96,30%	7	12,96%
Ρουμανία	45.924.778	1,50%	97,80%	9	16,67%
Τουρκία	36.938.000	1,21%	99,01%	1	1,85%
Βουλγαρία	11.663.000	0,38%	99,39%	5	9,26%
Η.Π.Α.	5.306.000	0,17%	99,57%	2	3,70%
Βρετανικά Παρθένα Νησιά	4.990.000	0,16%	99,73%	1	1,85%
Σερβία	4.862.000	0,16%	99,89%	4	7,41%
Λουξεμβούργο	1.671.000	0,05%	99,94%	4	7,41%
Αλβανία	790.000	0,03%	99,97%	1	1,85%
Γκέρνσεϋ	677.000	0,02%	99,99%	2	3,70%
Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα	219.187	0,01%	100,00%	1	1,85%
Λιβερία	30.000	0,00%	100,00%	1	1,85%
Υερσέη	20.000	0,00%	100,00%	1	1,85%
Σύνολο	3.054.111.395,00	100%		54	100%

Πηγή: Επεξεργασία από το συγγραφέα



Πηγή: Επεξεργασία από το συγγραφέα

3.7.2. Μεταφορές και Επικοινωνίες

Οι υποδομές μεταφορών και τηλεπικοινωνιών είναι βασικές προϋποθέσεις τόσο για την ανάπτυξη της οικονομικής δραστηριότητας σε μία χώρα όσο και για την προσέλκυση επενδύσεων. Σε αρκετές αναπτυσσόμενες χώρες και ειδικά στις πρώην κομμουνιστικές, τις υποδομές αυτές τις δημιουργούσαν και τις διαχειρίζονταν κρατικά μονοπώλια (Hunya, 1995). Ελλείπει ανταγωνισμού, οι συγκεκριμένες υποδομές παρέμειναν ανεπαρκείς και απαρχαιωμένες. Όταν οι χώρες αυτές άνοιξαν τα σύνορά τους, δημιουργήθηκε η ανάγκη για την εισροή ιδιωτικού κεφαλαίου μέσω Α.Ξ.Ε. για τη βελτίωση των υποδομών. Οι Α.Ξ.Ε. στις υποδομές των χωρών αυτών πήραν διάφορες μορφές. Οι πιο συνήθεις μορφές ήταν τα συμβόλαια παροχής της διοίκησης των εταιρειών ή ενοικίασής τους, η παροχή δικαιωμάτων εκμετάλλευσης για συγκεκριμένες χρονικές περιόδους, η εξαγορά ολόκληρης ή μεριδίου της επιχείρησης ή η δημιουργία νέων υποδομών αποκλειστικά από ιδιωτικό κεφάλαιο ή από Σ.Δ.Ι.Τ. (Kirkpatrick, Parker & Zhang, 2006, σ. 147). Η εμπειρία από τη δεκαετία του 1990 μας έδειξε ότι για να είναι επιτυχείς και αποδοτικές οι Α.Ξ.Ε. στον τομέα, πρέπει πρώτα να έχει δημιουργηθεί, μέσα από βαθιές μεταρρυθμίσεις, το κατάλληλο

επενδυτικό περιβάλλον, ειδάλλως παρατηρούνται καθυστερήσεις ή ακυρώσεις των εγχειρημάτων (Sader, 2000, σ. 145-146).

3.7.2.1. Τηλεπικοινωνίες

Οι τηλεπικοινωνίες είναι ένας κλάδος ο οποίος καθίσταται ιδιαίτερα σημαντικός, καθώς αποτελεί βασική υποδομή για τη λειτουργία των υπολοίπων. Ως εκ τούτου, η ανάπτυξή του ιδιαίτερα στις αναπτυσσόμενες χώρες θεωρείται απαραίτητη, προκειμένου να αναπτυχθούν οι υπόλοιποι κλάδοι και να εισρεύσουν σε αυτούς Α.Ξ.Ε. (Lin, 2008, σ. 29-32 ; Lydon & Williams, 2005).

Οι Α.Ξ.Ε. στον κλάδο των τηλεπικοινωνιών παγκόσμια

Οι τηλεπικοινωνίες υπήρξαν παραδοσιακά σε πολλές χώρες πεδίο κρατικού παρεμβατισμού. Ειδικότερα στις πρώην κομμουνιστικές χώρες, οι κυβερνήσεις διατηρούσαν τον τομέα των τηλεπικοινωνιών υπό κρατικό έλεγχο, θέτοντας νομοθετικούς φραγμούς στην εισαγωγή ιδιωτικών κεφαλαίων, ιδιαίτερα από αλλοδαπές επιχειρήσεις. (Graham, 2001, σ. 2). Το μονοπωλιακό καθεστώς, στο οποίο υπόκειντο κατά κύριο λόγο οι τηλεπικοινωνίες, επέτρεπε στις κυβερνήσεις να αντλούν πόρους από τα έσοδα των οργανισμών τηλεπικοινωνιών, χωρίς παράλληλα να επενδύουν στην εισαγωγή καινοτομίας στον κλάδο. Αποτέλεσμα ήταν τα δίκτυα τηλεπικοινωνιών τους να καθίστανται απαρχαιωμένα και υψηλού κόστους για τους καταναλωτές. Με το άνοιγμα των οικονομιών αυτών κατά τη δεκαετία του 1990, οι χώρες αυτές άρχισαν να άρουν τα εμπόδια αυτά και να απελευθερώνουν τον τομέα των τηλεπικοινωνιών. Οι κυβερνήσεις άρχισαν να βλέπουν την εισροή ξένων κεφαλαίων ως μια ευκαιρία για την επέκταση και την αναβάθμιση των δικτύων τηλεπικοινωνιών τους (Contessi, 2004, σ. 3-5). Η ανάπτυξη του κλάδου στις χώρες αυτές προχώρησε με ιδιαίτερα γοργά βήματα, καθώς το τεχνολογικό χάσμα σε σχέση με τις χώρες της Δύσης ήταν μεγάλο (Hirschhausen, 1996, σ. 10-15).

Τα οφέλη στα οποία προσβλέπουν οι κυβερνήσεις από τις ιδιωτικοποιήσεις των τηλεπικοινωνιακών φορέων τους είναι κατά περίπτωση:

- Η βελτίωση των υποδομών και η μεταφορά τεχνογνωσίας, με στόχο την ανάπτυξη και την προσέλκυση επενδύσεων.
- Η εισροή χρήματος στα δημόσια ταμεία, ειδικά σε περιόδους κατά τις οποίες η χώρα αντιμετωπίζει προβλήματα ρευστότητας.
- Η πολιτική επιρροή, μέσα από την αναδιανομή εισοδήματος, που προκαλεί η ιδιωτικοποίηση σε συγκεκριμένες ομάδες πίεσης (Markova, 2009).

Οι Α.Ξ.Ε. στον κλάδο των τηλεπικοινωνιών πραγματοποιήθηκαν σε δύο κύματα:

Το πρώτο κύμα ξεκίνησε στις αρχές της δεκαετίας του 1990, όπου σταδιακά 80 χώρες προχώρησαν σε ιδιωτικοποίηση των οργανισμών τηλεπικοινωνιών τους, μετά την ιδιωτικοποίηση του οργανισμού τηλεπικοινωνιών της Χιλής το 1988. Το «πρώτο κύμα» αφορούσε επί το πλείστον δευτερογενείς επενδύσεις εξαγοράς κρατικών οργανισμών, οι οποίες συνήθως έδιναν στον ξένο επενδυτή δικαιώματα μονοπωλίου στον κλάδο για ένα χρονικό διάστημα.

Το δεύτερο κύμα ξεκίνησε στα μέσα της δεκαετίας του 1990, και αφορούσε επί το πλείστον πρωτογενείς επενδύσεις σε χώρες που άνοιγαν τις αγορές τηλεπικοινωνιών τους στον ανταγωνισμό. Η συντριπτική πλειοψηφία των επενδύσεων αυτών κατευθύνονταν στον νεοεμφανιζόμενο, στις αναπτυσσόμενες χώρες, κλάδο της κινητής τηλεφωνίας. Η κινητή τηλεφωνία έδινε τη δυνατότητα κάλυψης μεγάλων και απομακρυσμένων περιοχών, με σημαντικά χαμηλότερο κόστος από τα δίκτυα σταθερής τηλεφωνίας (Guislain & Zhen-Wei Qiang, 2006, σ. 15).

Καθοριστικοί παράγοντες για την επιλογή χώρας εγκατάστασης για τις Α.Ξ.Ε. στον κλάδο των τηλεπικοινωνιών είναι η ποιότητα και σταθερότητα των θεσμών, το κατά κεφαλήν Α.Ε.Π. και το απόθεμα Α.Ξ.Ε. στο δευτερογενή τομέα (Kolstad & Villanger, 2008, σ. 530-531).

Από τα μέσα της δεκαετίας του 1990, οι χώρες Κ.Α.Ε. ξεκίνησαν την πολιτική και οικονομική τους μεταρρύθμιση. Στο πλαίσιο αυτό περιλαμβανόταν και το σταδιακό άνοιγμα των αγορών τηλεπικοινωνιών τους, το οποίο έδωσε πρόσφορο έδαφος σε ξένους παρόχους να προσέλθουν στην περιοχή, με μεγάλο περιθώριο κερδοφορίας, καθώς πρόκειται για μία αγορά 130 εκατομμυρίων ανθρώπων. Ιδιαίτερη ανάπτυξη γνώρισε και ο κλάδος της κινητής τηλεφωνίας, ο οποίος προσέλκυσε επενδύσεις από

τις χώρες της Ε.Ε. (Verikoukis, Anastasiadou, Konstas & Angelidis, 2005). Η ανάπτυξη της κινητής τηλεφωνίας στις χώρες Κ.Α.Ε. είναι μεγαλύτερη σε σχέση με τις πιο ανεπτυγμένες ευρωπαϊκές χώρες, και ως ένα βαθμό θα μπορούσαμε να πούμε ότι μειώνει και υποκαθιστά την ανάπτυξη των σταθερών δικτύων. Αυτό συμβαίνει, διότι τα σταθερά δίκτυα στις χώρες αυτές ήταν ούτως ή άλλως ελλιπή και απαρχαιωμένα, με αποτέλεσμα να επιλέγουν τη νεότερη τεχνολογία της κινητής τηλεφωνίας. Η τελευταία είναι χαμηλότερου κόστους για λειτουργίες που σε άλλες χώρες καλύπτονται από τα σταθερά δίκτυα (Vagliasindi, Guney & Taubman, 2006, σ. 1-4).

Ελληνικές Α.Ξ.Ε. στον κλάδο των τηλεπικοινωνιών

Ελληνικές επιχειρήσεις με τεχνογνωσία στον κλάδο, στον οποίο πρωτοστατεί ο Ο.Τ.Ε., εκμεταλλεύτηκαν τη γεωγραφική εγγύτητα με τις χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης και επένδυσαν στους κλάδους των τηλεπικοινωνιών τους, προκειμένου να επεκταθούν στις νέες αγορές που εμφανίστηκαν.

Ο Ο.Τ.Ε., μαζί με τη θυγατρική του εταιρεία Cosmote, είναι από τους βασικούς δρώντες του κλάδου στην ευρύτερη περιοχή, με σημαντικά μερίδια αγοράς στην Αλβανία, στη Βουλγαρία, στην Π.Γ.Δ.Μ. και στη Ρουμανία. Ο Ο.Τ.Ε. επωφελήθηκε ιδιαίτερα από την παροχή υπηρεσιών κινητής τηλεφωνίας στην περιοχή, φτάνοντας το 2007 να έχει ηγετικό ρόλο στον κλάδο (Curwen & Whalley, 2008, σ. 27). Από το 2008, η Deutsche Telekom εξαγόρασε το πλειοψηφικό πακέτο μετοχών του Ο.Τ.Ε., παίρνοντας τη διοίκησή του και προκαλώντας αντιδράσεις σχετικά με ζητήματα εθνικής ασφάλειας, ειδικά σε ότι αφορά τη διαχείριση των επενδύσεων της εταιρείας στην Π.Γ.Δ.Μ. (Sutherland, 2008, σ. 2-3). Σημαντικός είναι και ο ρόλος της Intracom στην περιοχή, η οποία αυτόνομα ή σε συνεργασία με τον Ο.Τ.Ε. ή άλλες εταιρείες της Ε.Ε. τοποθέτησαν υψηλό κεφάλαιο σε επενδύσεις στον κλάδο (Skayannis, 2003, σ. 616).

Οι θυγατρικές του κλάδου των τηλεπικοινωνιών κατέλαβαν από την 1η μέχρι και την 4η θέση σε επενδυμένο κεφάλαιο κατά την περίοδο αναφοράς. Το 2001, 4 ελληνικές επιχειρήσεις είχαν επενδυμένο απόθεμα 1.130 εκ. € σε 19 θυγατρικές επιχειρήσεις. Το ποσό αυτό άρχισε να αυξάνεται αισθητά από το 2004, όπου ο κλάδος των τηλεπικοινωνιών πέρασε στη 1^η θέση, ενώ το 2006 έφτασε στα 2.871 εκ. €,

φτάνοντας στο μέγιστο ύψος αποθέματος για την περίοδο αναφοράς, με 6 μητρικές επιχειρήσεις να ελέγχουν 24 θυγατρικές σε 11 χώρες. Από τον επόμενο χρόνο ξεκινά μία μικρή μείωση, η οποία συνεχίζεται και εντείνεται με την έλευση της κρίσης. Η μεγαλύτερη μείωση αποθέματος παρατηρείται το 2009, όπου το επενδυμένο κεφάλαιο μειώνεται κατά 29,6% (από 2.576 εκ. € το 2008 σε 1.814 εκ. € το 2009). Η μείωση αυτή οφείλεται στην απόσυρση θυγατρικών από διάφορες χώρες και, πλέον, υπάρχουν μόνο 17 θυγατρικές σε 8 χώρες. Η μείωση σταματά το 2010, όπου η κατάσταση παραμένει ίδια με του 2009.

Κύριος προορισμός του κλάδου ήταν η Κύπρος, τα Βαλκάνια και οι χώρες Κ.Α.Ε., με σημαντικότερες επενδύσεις αυτές του Ο.Τ.Ε., της INTPAKOM και της εταιρείας Γερμανός Α.Ε.

Οι επενδύσεις στον κλάδο των τηλεπικοινωνιών παρουσιάζουν στα βασικά τους χαρακτηριστικά μεγάλες ομοιότητες με τις επενδύσεις στον κλάδο των πιστωτικών ιδρυμάτων. Τα χαρακτηριστικά αυτά είναι ο μικρός αριθμός μητρικών επιχειρήσεων και η μεγάλη συγκέντρωση κεφαλαίου σε σχετικά μικρό αριθμό θυγατρικών επιχειρήσεων.

Πίνακας 16. Τηλεπικοινωνίες - 2010					
Χώρα	Συνολικό επενδυμένο κεφάλαιο στον κλάδο σε €.	% επενδυμένου κεφαλαίου στον κλάδο	Αθροιστικό ποσοστό επενδυμένου κεφαλαίου στον κλάδο	Αριθμός επιχειρήσεων	% θυγατρικών επιχειρήσεων στον κλάδο
Κύπρος	686.083.942	36,73%	36,73%	3	18,75%
Βουλγαρία	462.718.843	24,77%	61,50%	4	25,00%
Αλβανία	430.266.433	23,03%	84,54%	2	12,50%
Σερβία	230.751.392	12,35%	96,89%	2	12,50%
Ρουμανία	34.649.672	1,85%	98,74%	2	12,50%
Μεγάλη Βρετανία	22.570.515	1,21%	99,95%	1	6,25%
Γεωργία	741.777	0,04%	99,99%	1	6,25%
Π.Γ.Δ.Μ.	157.715	0,01%	100,00%	1	6,25%

Σύνολο	1.867.940.288	100,00%		16	100,00%
--------	---------------	---------	--	----	---------

Πηγή: Επεξεργασία από το συγγραφέα



Πηγή: Επεξεργασία από το συγγραφέα

3.7.2.2. Θαλάσσιες μεταφορές

Οι μεταφορές είναι μία υπηρεσία, η οποία δεν είναι εύκολα εμπορεύσιμη και για το λόγο αυτό η παροχή της υπηρεσίας εκτός των συνόρων, συχνά, γίνεται μέσω θυγατρικών εταιρειών. Από το 1990 έως σήμερα, υπήρξε μία αύξηση των Α.Ξ.Ε. στο συγκεκριμένο κλάδο, ειδικά στις ανεπτυγμένες χώρες. Σημαντικό μερίδιο ως προς το σύνολο των Α.Ξ.Ε. κατευθύνθηκε στις χώρες Κ.Α.Ε. Η αύξηση των Α.Ξ.Ε. στο συγκεκριμένο κλάδο, προφανώς οφείλεται στην αύξηση των διεθνών εμπορικών ροών και κατ' επέκταση στην ανάπτυξη των διεθνών μεταφορών (Larch, 2007, σ. 398).

Όσον αφορά στις θαλάσσιες μεταφορές που ανήκουν στους παραδοσιακούς κλάδους μεταφορών, αυτές διανύουν μία περίοδο έντονης διεθνοποίησης. Σύμφωνα με αυτή, η πηγή του κεφαλαίου φαίνεται να διαχωρίζεται γεωγραφικά από τις μονάδες διαχείρισης και λειτουργίας του κλάδου, με μία τάση συνδυασμού κεφαλαίου και ανθρώπινου κεφαλαίου από τις εύπορες χώρες, με εργατικό δυναμικό αναπτυσσόμενων χωρών (Sletmo & Hoste, 1993, σ. 243-244).

Ένα ιδιαίτερο χαρακτηριστικό του κλάδου των θαλασσιών μεταφορών είναι ότι το βασικό κεφάλαιο των επιχειρήσεων είναι τα πλοία, τα οποία είναι κινούμενα και δεν περιορίζονται γεωγραφικά όπως ο κεφαλαιουχικός εξοπλισμός άλλων κλάδων. Ένα δεύτερο, ιδιαίτερο, χαρακτηριστικό είναι ότι μεγάλο ποσοστό των πλοίων διεθνώς, εγγράφεται σε διαφορετική χώρα από αυτή που στην πραγματικότητα δραστηριοποιείται η επιχείρηση ή από αυτή, στην οποία εδρεύει η εταιρεία. Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι τα ελληνικών συμφερόντων πλοία, τα οποία εδρεύουν σε άλλες χώρες όπως ο Παναμάς ή το Ηνωμένο Βασίλειο.

Τα χαρακτηριστικά αυτά δημιουργούν προβλήματα ως προς την μεθοδολογία καταγραφής των Α.Ξ.Ε. στον κλάδο, αντίστοιχα με τα προβλήματα καταγραφής των εταιρειών συμμετοχών (Tenold, 2000, σ. 10-13). Τα κίνητρα για τη δημιουργία Α.Ξ.Ε. στον κλάδο μπορεί να είναι το φορολογικό καθεστώς (για την επιχείρηση), οι ρυθμίσεις ως προς την επάνδρωση και τη λειτουργία των πλοίων (για τα πλοία), η εγγύτητα σε αγορές, οι υποδομές, το ανθρώπινο κεφάλαιο, το εργατικό δυναμικό (για την χωροθέτηση των, εκτός πλοίου, δραστηριοτήτων) ή οι κινήσεις στρατηγικής της εταιρείας (Kind & Strandenes, 2002, σ. 1-5).

Οι ελληνικές Α.Ξ.Ε. στον κλάδο των θαλάσσιων μεταφορών

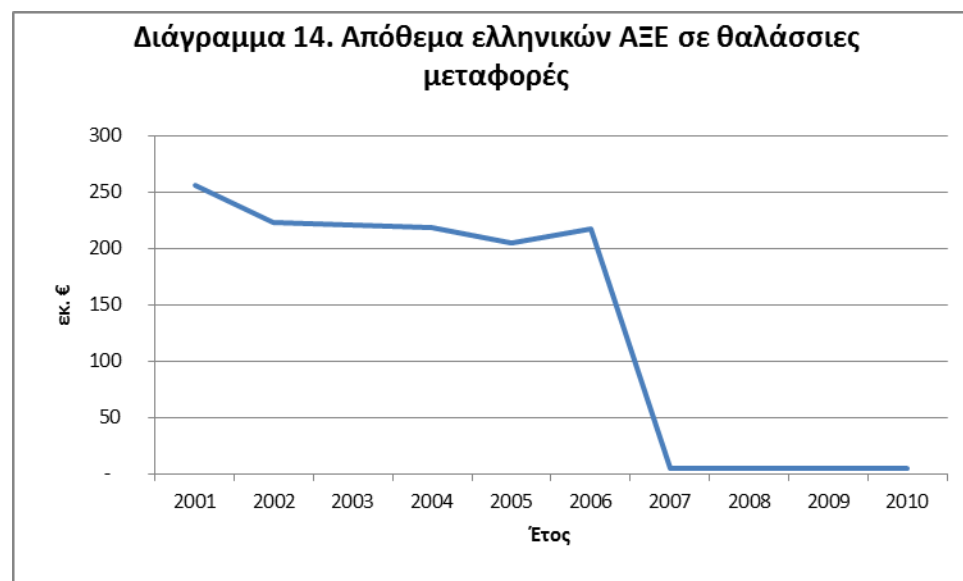
Ο κλάδος των θαλάσσιων μεταφορών, αν και στην αρχή της δεκαετίας κατείχε σημαντική μερίδα των ελληνικών Α.Ξ.Ε., με την πάροδο των ετών υπερφαλαγγίστηκε από άλλους κλάδους. Το 2001, 256 εκ. € ήταν επενδυμένα σε 14 θυγατρικές εταιρίες από 4 ελληνικές μητρικές εταιρίες. Το ποσό αυτό παραμένει περίπου στα ίδια επίπεδα μέχρι και το έτος 2006, ενώ από το 2007 σχεδόν εκμηδενίζεται, φτάνοντας το 2008 στα 4,8 εκ. € και, πλέον, οι θαλάσσιες μεταφορές παύουν να συγκαταλέγονται στους σημαντικούς κλάδους για τις ελληνικές Α.Ξ.Ε.

Το σύνολο σχεδόν του κεφαλαίου που επενδύεται στο συγκεκριμένο κλάδο, κατέχεται μέχρι και το 2006 από μία ελληνική εταιρία θαλασσιών μεταφορών, η οποία κατέχει 8 θυγατρικές εταιρίες στη Λιβερία. Το υπόλοιπο κεφάλαιο, το οποίο είναι αμελητέο σε σχέση με το συνολικό, επενδύεται από 2 εταιρίες θαλάσσιων μεταφορών και μία εταιρία συμμετοχών στον Παναμά (μέχρι και το 2004) στη Λιβερία, την Ιταλία και την Αλβανία (από το 2008).

Η αποχώρηση από τη Λιβερία το 2007 της ελληνικής εταιρίας θαλασσιών μεταφορών είναι υπεύθυνη για τον εκμηδενισμό του κεφαλαίου στον κλάδο και για τον περιορισμό των θυγατρικών εταιριών σε 7 το 2008. Να σημειωθεί ότι τόσο οι ναυτιλιακές εταιρίες σε παγκόσμιο επίπεδο όσο και οι ελληνικές, προτιμούν να εγγράφουν το μεγαλύτερο μέρος των πλοίων τους σε χώρες που τους παρέχουν ουσιαστική ελευθερία, κυρίως ως προς τη σύνθεση των πληρωμάτων τους. Στις χώρες αυτές συγκαταλέγονται η Λιβερία και ο Παναμάς. Η ελληνική σημαία άρχισε να προσελκύει περισσότερα πλοία μετά τον Δεκέμβριο του 2006, αφοτου λήφθηκαν μέτρα ενισχύσεως της ανταγωνιστικότητάς της, με πιο σημαντικό την χαλάρωση των προδιαγραφών για τις **συνθέσεις** των πληρωμάτων (Alpha Bank, 2009, σ. 7).

Πίνακας 17. Θαλάσσιες μεταφορές – 2010					
Χώρα	Συνολικό επενδυμένο κεφάλαιο στον κλάδο σε €.	% επενδυμένου κεφαλαίου στον κλάδο	Αθροιστικό ποσοστό επενδυμένου κεφαλαίου στον κλάδο	Αριθμός επιχειρήσεων	% θυγατρικών επιχειρήσεων στον κλάδο
Ιταλία	3.209.029	66,19%	66,19%	2	29%
Λιβερία	1.583.434	32,66%	98,84%	4	57%
Αλβανία	56.083	1,16%	100,00%	1	14%
Σύνολο	4.848.547	100,00%		7,00	100,00%

Πηγή: Επεξεργασία από το συγγραφέα



Πηγή: Επεξεργασία από το συγγραφέα

3.7.3. Εμπόριο και Επισκευές

Οι πολυεθνικές επιχειρήσεις συχνά επιλέγουν την καθετοποίηση μέσω δημιουργίας δικτύων διανομής των προϊόντων τους, αποφεύγοντας τη δραστηριοποίηση στην ελεύθερη αγορά. Η εξάπλωση μεγάλων πολυεθνικών επιχειρήσεων σε κλάδους του εμπορίου παρατηρείται από τη μεταπολεμική περίοδο. Τις τελευταίες δεκαετίες, το ίδιο φαινόμενο λαμβάνει χώρα και στις αναπτυσσόμενες χώρες. Οι επιχειρήσεις, στον τομέα του εμπορίου στις αναπτυσσόμενες χώρες, είναι ως επί το πλείστον μεσαίες και μικρές επιχειρήσεις, δίνοντας χώρο στις μεγάλες εμπορικές πολυεθνικές επιχειρήσεις να αναπτυχθούν σε ένα περιβάλλον με μειωμένο ανταγωνισμό, εξυπηρετώντας παράλληλα τις αυξημένες ανάγκες ζήτησης της αστικοποίησης που προκαλεί η ανάπτυξη των εν λόγω χωρών (Keren & Ofer, 2001).

Οι Α.Ξ.Ε. φαίνεται να αυξάνουν το ενδοεπιχειρησιακό εμπόριο, αλλά και τις διεθνείς εμπορικές ροές των χωρών-δεκτών. Αρχικά, αυξάνονται οι εισαγωγές, αφού η μητρική εταιρεία τροφοδοτεί τη θυγατρική με κεφαλαιουχικό εξοπλισμό και στη συνέχεια αυξάνονται οι εξαγωγές, αφού σε κάποιους κλάδους μέρος της παραγωγής προορίζεται για εξαγωγές (Broadman, 2005, σ. 339-340).

Στην παρούσα ενότητα αναλύονται οι ελληνικές Α.Ξ.Ε. στον τομέα του εμπορίου, διακρίνοντάς το στους κλάδους του χονδρικού και του λιανικού εμπορίου.

3.7.3.1. Χονδρικό Εμπόριο

Οι χονδρέμπορες είναι διαμεσολαβητές στο εμπόριο, των οποίων οι υπηρεσίες δεν απευθύνονται στους τελικούς καταναλωτές των προϊόντων, αλλά σε λιανέμπορες. Οι βασικές τους λειτουργίες είναι η διενέργεια διεθνούς εμπορίου, η εξομάλυνση της προσφοράς και της ζήτησης και η μεταβίβαση πληροφοριών από τους καταναλωτές στους παραγωγούς και αντίστροφα (Dawson, 2007, σ. 314). Ο λόγος ύπαρξης των χονδρεμπόρων και κατ' επέκταση η πηγή κερδοφορίας τους είναι η δημιουργία οικονομικών κλίμακας. Για παράδειγμα, στην αγορά τροφίμων, ο χονδρέμπορας μεσολαβεί ανάμεσα στους παραγωγούς και το super market, επιτυγχάνοντας μαζικές μεταφορές των προϊόντων (Cadilhon, Fearne, Hughes & Moustier, 2003). Οι χονδρέμπορες έχουν τη δυνατότητα να αναλύσουν καλύτερα τις ανάγκες της κάθε

αγοράς και να προωθήσουν αποτελεσματικότερα τα προϊόντα, διαθέτοντας πόρους για marketing.

Με το άνοιγμα των αγορών στις χώρες Κ.Α.Ε. (ιδιαίτερα στον κλάδο των τροφίμων), η ροή της παραγωγής των χωρών αυτών προς τα έξω και αντίστροφα, η οποία πριν ρυθμιζόταν κεντρικά, απορυθμίστηκε. Έτσι, δημιουργήθηκε η ανάγκη για την ανάπτυξη αγορών χονδρεμπορίου, δίνοντας την ευκαιρία σε αλλοδαπές επιχειρήσεις του κλάδου να εισέλθουν μέσω Α.Ξ.Ε. (Shepherd, 2004)

Οι ελληνικές Α.Ξ.Ε. στον κλάδο του χονδρικού εμπορίου

Οι Α.Ξ.Ε. στον κλάδο του χονδρικού εμπορίου γνώρισαν θεαματική και αδιάκοπη αύξηση κατά την περίοδο αναφοράς. Η κατοχή μετοχικού κεφαλαίου από 38,3 εκ. € το 2001, έφτασε στα 261 εκ. € το 2003 και στα 569 εκ. € το 2008, σημειώνοντας έτσι αύξηση περίπου 1500% κατά την οκταετία, και αποτελώντας, από το 0,7 % του συνόλου του επενδυμένου κεφαλαίου το 2001, το 2,5% το 2008. Με την έλευση της κρίσης ακολούθησε σημαντική πτώση (23%) το 2009, αλλά σημειώθηκε μικρή αύξηση της τάξης του 12,8% το 2010.

Παράλληλα, ο κλάδος του χονδρικού εμπορίου είναι και ο κλάδος με τις περισσότερες θυγατρικές εταιρίες. Βασικά του χαρακτηριστικά είναι η πολυδιάσπαση του κεφαλαίου σε πολλές μικρές επιχειρήσεις, η εξάπλωσή τους σε μεγάλο αριθμό χωρών και η ανομοιογένεια των μητρικών επιχειρήσεων, αφού αυτές προέρχονται από διάφορους κλάδους. Το χαρακτηριστικό της ανομοιογένειας των κλάδων των μητρικών επιχειρήσεων θυμίζει σε μεγάλο βαθμό τους αντίστοιχους κλάδους των μητρικών επιχειρήσεων που επενδύουν σε εταιρίες συμμετοχών. Το 2001 υπήρχαν 42 ελληνικές επιχειρήσεις, οι οποίες κατείχαν μετοχικό κεφάλαιο 70 θυγατρικών επιχειρήσεων. Η Κύπρος, η Ρουμανία, η Μεγάλη Βρετανία και η Τουρκία ήταν πρώτες στην επιλογή ως χώρες εγκατάστασης. Τον επόμενο χρόνο, οι μητρικές επιχειρήσεις έφτασαν τις 59, ενώ οι θυγατρικές τις 109 και η Γερμανία περνά στη 2η θέση κάτω από την Κύπρο. Κατά τα επόμενα χρόνια, οι μητρικές και οι θυγατρικές επιχειρήσεις συνέχισαν να αυξάνονται, φτάνοντας το 2008 τις 69 και 145 αντίστοιχα. Παράλληλα, η Σερβία και οι Η.Π.Α. ως χώρες εγκατάστασης ενισχύονται, ενώ από το 2006 η Αυστρία περνά την Κύπρο και έρχεται πρώτη στην κατάταξη με την επένδυση

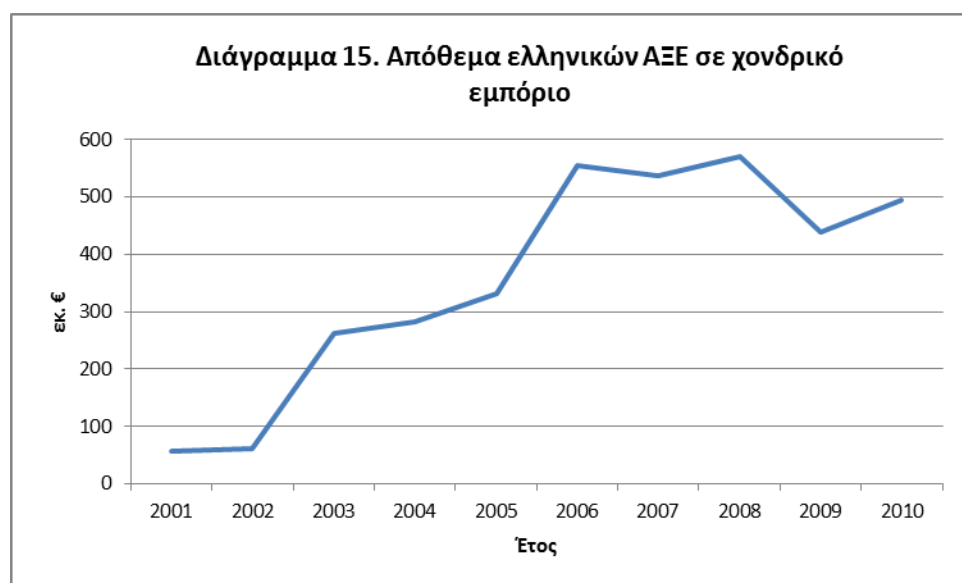
μίας ελληνικής επιχείρησης του κλάδου παραγωγής οπτάνθρακα και προϊόντων διύλισης πετρελαίου πυρηνικών καυσίμων.

Κατά τα επόμενα έτη, η Αυστρία συνεχίζει να είναι πρώτη σε επενδυμένο κεφάλαιο, ενώ ο αριθμός των θυγατρικών επιχειρήσεων συνεχίζει να αυξάνεται φτάνοντας τις 150 επιχειρήσεις το 2010.

Πίνακας 18. Χονδρικό εμπόριο- 2010					
Χώρα	Συνολικό επενδυμένο κεφάλαιο στον κλάδο σε €.	% επενδυμένου κεφαλαίου στον κλάδο	Αθροιστικό ποσοστό επενδυμένου κεφαλαίου στον κλάδο	Αριθμός επιχειρήσεων	% θυγατρικών επιχειρήσεων στον κλάδο
Αυστρία	280.751.000	56,80%	57	1	0,67%
Ρουμανία	68.544.262	13,87%	70,67	24	16,00%
Κύπρος	30.742.024	6,22%	76,89	19	12,67%
Η.Π.Α.	22.450.202	4,54%	81,44	3	2,00%
Βουλγαρία	16.292.431	3,30%	84,73	22	14,67%
Ρωσία	15.803.242	3,20%	87,93	1	0,67%
Ιταλία	15.681.372	3,17%	91,10	8	5,33%
Γερμανία	15.441.593	3,12%	94,23	9	6,00%
Σερβία	11.294.320	2,29%	96,51 %	16	10,67%
Βρετανικά Παρθένα Νησιά	6.379.661	1,29%	97,80%	2	1,33%
Μεγάλη Βρετανία	3.338.097	0,68%	98,48%	9	6,00%
Τουρκία	3.207.522	0,65%	99,13%	5	3,33%
Γαλλία	3.040.080	0,62%	99,74%	5	3,33%
Π.Γ.Δ.Μ.	1.763.896	0,36%	100,10%	3	2,00%
Πολωνία	715.481	0,14%	100,24%	5	3,33% %
Αίγυπτος	308.018	0,06 %	100,31%	2	1,33% %
Ισπανία	221.660	0,04%	100,35%	1	0,67%
Ολλανδία	209.465	0,04%	100,39%	2	1,33%
Μολδαβία	65.873	0,01%	100,41%	1	0,67%
Ουγγαρία	35.112	0,01%	100,41%	1	0,67%

Λουξεμβούργο	31.000	0,01%	100,42%	1	0,67%
Φινλανδία	7.540	0,00%	100,42%	1	0,67%
Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα	-59.209	-0,01%	100,41%	2	1,33%
Τσεχία	-453.712	-0,09%	100,32%	1	0,67%
Αλβανία	-522.662	-0,11%	100,21%	4	2,67%
Ουκρανία	-1.044.468	-0,21%	100,00%	2	1,33%
Σύνολο	494.243.800	100,00%		150	100,00%

Πηγή: Επεξεργασία από το συγγραφέα



Πηγή: Επεξεργασία από το συγγραφέα

Όπως προαναφέρθηκε, οι Α.Ξ.Ε. στον κλάδο του χονδρικού εμπορίου προέρχονται κυρίως από διαφορετικούς κλάδους. Στην αρχή της υπό εξέταση περιόδου, το 1/3 περίπου των επενδύσεων στο χονδρικό εμπόριο προέρχονται από τον ίδιο κλάδο, ενώ στη συνέχεια το αντίστοιχο ποσοστό μειώνεται στο 1/5. Το γεγονός αυτό μας οδηγεί στην εικασία ότι οι ελληνικές επιχειρήσεις των κλάδων, κυρίως του τομέα της μεταποίησης, επιλέγουν να δημιουργήσουν θυγατρικές εταιρίες στις χώρες προορισμού των προϊόντων τους, προκειμένου να ελέγξουν τα δίκτυα διανομής των προϊόντων τους. Η συγκεκριμένη ενέργεια των επιχειρήσεων συνάδει σε μεγάλο βαθμό με την εξέλιξη της θεωρίας βιομηχανικής οργάνωσης του Coase (1937) από τους Buckley και Casson (Buckley & Casson, 1976). Σύμφωνα με τη θεωρία του

συναλλακτικού κόστους, η επιχείρηση υπό προϋποθέσεις προτιμά να αποφεύγει το κόστος που συνεπάγονται οι αγοραίες συναλλαγές, μέσω ολοκλήρωσης και επέκτασής στο εσωτερικό της.

Αυτό δεν σημαίνει ότι οι Α.Ξ.Ε. στον κλάδο του χονδρικού εμπορίου δρουν ως υποκατάστατα των εξαγωγών και κατ' επέκταση του διεθνούς εμπορίου. Το εμπόριο εξακολουθεί να διεξάγεται ενδοεπιχειρησιακά μεταξύ μητρικής και θυγατρικής επιχείρησης. Θα μπορούσαμε να πούμε ότι οι συγκεκριμένες επενδύσεις ενισχύουν τις εξαγωγές (Miroudot & Ragoussis, 2008, σ. 27), στο βαθμό που το διεπιχειρησιακό / διακρατικό εμπόριο θα τις μείωνε ή θα τις απέτρεπε.

3.7.3.2. Λιανικό Εμπόριο

Οι Α.Ξ.Ε. στον κλάδο του λιανικού εμπορίου παγκόσμια

Από τα μέσα της δεκαετίας του 1990, παρατηρήθηκε μεγάλη αύξηση στις Α.Ξ.Ε., στον κλάδο του λιανικού εμπορίου, στις ανερχόμενες αγορές της Ανατολικής Ασίας, των χωρών Κ.Α.Ε. και της Λατινικής Αμερικής. Πολυεθνικές επιχειρήσεις από δυτικές χώρες, κυρίως, στους κλάδους της λιανικής αγοράς, τροφίμων και γενικού εμπορίου εγκαθίδρυσαν με γρήγορους ρυθμούς δίκτυα καταστημάτων. Η επέκταση των δικτύων ενισχύθηκε από την απελευθέρωση των αγορών και την άντληση φθηνού κεφαλαίου από τις χρηματοπιστωτικές αγορές των χωρών εγκατάστασης (Coe & Wrigley, 2007, σ. 341-342).

Παραδείγματα τέτοιων επιχειρήσεων είναι τα super market, τα καταστήματα ρούχων και καταστήματα οικιακών ειδών, ηλεκτρικών συσκευών κ.α. (Carrefour, IKEA, Zara, Media Markt κ.λπ.). Οι εγχώριοι ανταγωνιστές των πολυεθνικών προσπαθούν να μη χάσουν μερίδιο αγοράς, διαφοροποιώντας τη στρατηγική τους. Χαρακτηριστική είναι η έκρηξη των Super Market στις αναπτυσσόμενες χώρες από τα μέσα της δεκαετίας του 1990, που προκλήθηκε από την απελευθέρωση των Α.Ξ.Ε. (Reardon & Hopkins, 2006) και ανάγκασε εγχώριες επιχειρήσεις του κλάδου να συγχωνευτούν. Σχετικά με τις επιπτώσεις της εξάπλωσης των πολυεθνικών επιχειρήσεων στον κλάδο, υπάρχουν διάφορες μελέτες με αντικρουόμενα συμπεράσματα. Στα αρνητικά καταγράφεται η αύξηση της ανεργίας, ειδικά σε περιόδους ύφεσης, εξαιτίας του «κλεισίματος» μικρότερων εγχωρίων

ανταγωνιστικών επιχειρήσεων, ενώ στα θετικά η βελτίωση των μισθών και των εργασιακών συνθηκών στον κλάδο (Mukherjee & Patel, 2005, σ. 117-120).

Οι μεγάλες επιχειρήσεις του κλάδου του λιανικού εμπορίου έχουν δύο βασικές επιλογές, όσον αφορά στην εγκατάστασή τους σε αγορές εκτός των συνόρων. Η πρώτη επιλογή είναι η ανάπτυξη, μέσω δικτύων, συνεργασιών με τοπικούς και περιφερειακούς δρώντες του κλάδου. Τέτοιοι είναι βασικοί προμηθευτές και λιανέμπορες, ανταγωνιστές και μη επιχειρησιακοί οργανισμοί, οι οποίοι δημιουργούν προστιθέμενη αξία στο προϊόν με διάφορες δραστηριότητες. Η δεύτερη επιλογή είναι η μεταφορά πόρων μέσω Άμεσων Ξένων Επενδύσεων, με σκοπό τη δημιουργία ενός δικτύου θυγατρικών επιχειρήσεων είτε μέσω ίδρυσης νέων (greenfield) επιχειρήσεων, είτε μέσω εξαγορών αλλοδαπών επιχειρήσεων (Rugman & D'Cruz, 2000). Οι πολυεθνικές επιχειρήσεις που επιδιώκουν τη διεθνοποίηση, χωρίς να εκτεθούν στο ρίσκο απώλειας κεφαλαίου, τείνουν να επιλέγουν τη δημιουργία δικτύων συνεργασιών, τα οποία όμως απαιτούν τη δημιουργία σχέσεων εμπιστοσύνης και αποτελεσματικής συνεργασίας ανάμεσα στη μητρική επιχείρηση και τις επιχειρήσεις του δικτύου (Girod & Rugman, 2005). Από την άλλη πλευρά, οι πολυεθνικές επιχειρήσεις που επιθυμούν να προστατεύσουν το ιδιοκτησιακό τους πλεονέκτημα, αλλά και μεγαλύτερη συμμετοχή στην δημιουργία προστιθέμενης αξίας στην αλλοδαπή, επιλέγουν την ίδρυση θυγατρικής επιχείρησης, επωμιζόμενες έτσι υψηλότερο κεφαλαιακό κόστος και μεγαλύτερο ρίσκο απώλειας του κεφαλαίου αυτού.

Οι ελληνικές Α.Ξ.Ε. στον κλάδο του λιανικού εμπορίου

Οι επενδύσεις στον κλάδο του λιανικού εμπορίου σημείωσαν σημαντική και αδιάκοπη αύξηση κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Συγκεκριμένα, υπερδεκαπλασιάστηκαν από το 2001 έως το 2010 (από 61,8 εκ. € στα 815,9 εκ. €), ενώ από το 2007 και μετά ο ρυθμός αύξησης τους ήταν σαφώς μεγαλύτερος σε σχέση με τα προηγούμενα χρόνια. Παράλληλα, η βαρύτητα των Α.Ξ.Ε. στον κλάδο, στο σύνολο των ελληνικών Α.Ξ.Ε., αυξήθηκε από 1,1% το 2001 στο 3,2% το 2010.

Ο αριθμός των μητρικών επιχειρήσεων που επενδύουν στον κλάδο, αυξήθηκαν ελαφρώς από 17 μητρικές επιχειρήσεις το 2001 σε 24 το 2010. Οι μητρικές επιχειρήσεις, σε ποσοστό που κυμαίνεται μεταξύ 1/2 και 1/3 κατά την περίοδο

αναφοράς, προέρχονται από τον κλάδο του λιανικού εμπορίου, όπου μία εταιρία λιανικού εμπορίου κατέχει και την πλειοψηφία του επενδυμένου κεφαλαίου. Οι υπόλοιπες επιχειρήσεις προέρχονται από άλλους κλάδους όπως του χονδρικού εμπορίου, της παραγωγής βασικών μετάλλων και κατασκευής μεταλλικών προϊόντων, της εμπορίας αυτοκινήτων, των εταιριών συμμετοχών κ.α.. Μέχρι και το 2005, σημαντική παρουσία είχε και ο κλάδος των κλωστοϋφαντουργικών υλών, ειδών ρουχισμού και προϊόντων δέρματος, καθώς και ο κλάδος των τροφίμων, ποτών και προϊόντων καπνού, οι οποίοι κατόπιν αποχώρησαν.

Ο αριθμός των θυγατρικών επιχειρήσεων διπλασιάστηκε από 26 το 2001 σε 51 το 2010. Το μεγαλύτερο ποσοστό του κεφαλαίου συγκεντρώνεται στο Χονγκ Κονγκ, ενώ σημαντικό κεφάλαιο συγκεντρώνεται και στην Κύπρο, τη Βουλγαρία, τη Ρουμανία, και την Π.Γ.Δ.Μ. Μέχρι και το 2003, στις πρώτες θέσεις βρισκόταν και η Σουηδία, μέχρι που μία ελληνική εταιρία του κλάδου ασφαλειών απέσυρε το κεφάλαιό της από τη θυγατρική της.

Πίνακας 19. Λιανικό εμπόριο- 2010					
Χώρα	Συνολικό επενδυμένο κεφάλαιο στον κλάδο σε €.	% επενδυμένου κεφαλαίου στον κλάδο	Αθροιστικό ποσοστό επενδυμένου κεφαλαίου στον κλάδο	Αριθμός επιχειρήσεων	% θυγατρικών επιχειρήσεων στον κλάδο
Χονγκ Κονγκ	477.289.720	58,50%	58,50%	1	1,96%
Κύπρος	157.909.536	19,35%	77,85%	10	19,61%
Βουλγαρία	73.880.714	9,05%	86,91%	6	11,76%
Π.Γ.Δ.Μ.	34.354.183	4,21%	91,12%	4	7,84%
Ρουμανία	26.391.229	3,23%	94,35%	7	13,73%
Σερβία	19.851.264	2,43%	96,78%	2	3,92%
Ιαπωνία	14.233.880	1,74%	98,53%	1	1,96%
Τουρκία	5.739.126	0,70%	99,23%	3	5,88%
Μεγάλη Βρετανία	4.970.237	0,61%	99,84%	1	1,96%
Ισπανία	1.905.445	0,23%	100,07%	3	5,88%
Τσεχία	707.912	0,09%	100,16%	2	3,92%

Γαλλία	94.526	0,01%	100,17%	1	1,96%
Πολωνία	62.182	0,01%	100,18%	1	1,96%
Ιρλανδία	41.857	0,01%	100,19%	1	1,96%
Εσθονία	12.088	0,00%	100,19%	1	1,96%
Ουγγαρία	-706.489	-0,09%	100,10%	4	7,84%
Ουκρανία	-819.740	-0,10%	100,00%	3	5,88%
Σύνολο	815.917.671	100,00%		51,00	100,00%

Πηγή: Επεξεργασία από το συγγραφέα



Πηγή: Επεξεργασία από το συγγραφέα

Η διεθνής εταιρία συμβούλων διαχείρισης A.T. Kearney εκδίδει από το 2001 μία ετήσια έκθεση με τίτλο «Δείκτης Ανάπτυξης Παγκόσμιου Λιανικού Εμπορίου» (Global Retail Development Index). Στην έκθεση αυτή αξιολογείται η ελκυστικότητα 30 ανερχόμενων οικονομιών σε επενδύσεις στο λιανικό εμπόριο. Ο δείκτης προκύπτει από στάθμιση 4 δεικτών, οι οποίοι είναι το οικονομικό και πολιτικό ρίσκο, η ελκυστικότητα της αγοράς λιανικής, ο κορεσμός της αγοράς λιανικής και η ανάπτυξη των πωλήσεων στην αγορά λιανικής. Οι άνω 4 δείκτες αποτελούνται από στάθμιση 25 επιμέρους δεικτών. Συγκρίνοντας τον πίνακα 20 της A.T. Kearney, για τις χώρες με τη μεγαλύτερη ελκυστικότητα Α.Ξ.Ε., με τον πίνακα 19, παρατηρείται ότι ο μεγαλύτερος όγκος των ελληνικών επενδύσεων (με εξαίρεση το Χονγκ Κονγκ)

κατευθύνονται σε χώρες που δεν εμφανίζονται στον πίνακα της A.T. Kerney³⁰. Ακόμα και οι αγορές που ανήκουν στον πίνακα όπως η Βουλγαρία, η Ρουμανία και η Π.Γ.Δ.Μ., διανύουν φάση κορεσμού ή απώλειας του πλεονεκτήματός τους. Μοναδική εξαίρεση είναι η Τουρκία, στην οποία όμως το σύνολο του επενδυμένου ελληνικού κεφαλαίου είναι σχετικά χαμηλό.

Πίνακας 20. Αξιολόγηση ελκυστικότητας οικονομιών για επενδύσεις στο λιανικό εμπόριο.

2008 rank	Country	Region	Country risk	Market attractiveness	Market saturation	Time pressure	GRDI score	Change in rank compared to 2007
1	Vietnam	Asia	57	34	67	99	88	+3
2	India	Asia	29	39	78	93	80	-1
3	Russia	Eastern Europe	31	52	50	90	72	-1
4	China	Asia	36	50	45	82	67	-1
5	Egypt	MENA	22	34	90	64	66	+9
6	Morocco	MENA	26	36	80	68	66	+9
7	Saudi Arabia	MENA	49	40	63	50	62	+3
8	Chile	Latin America	44	52	45	58	60	-2
9	Brazil	Latin America	23	60	60	54	60	+11
10	Turkey	MENA	20	53	59	64	58	+3
11	Mexico	Latin America	38	59	40	56	57	-2
12	Algeria	MENA	15	34	90	50	55	+13
13	Malaysia	Asia	40	44	43	61	55	-5
14	Peru	Latin America	17	34	82	54	55	+8
15	Indonesia	Asia	13	41	71	61	53	+9
16	Bulgaria	Eastern Europe	28	32	42	79	51	-4
17	Ukraine	Eastern Europe	42	40	38	60	51	-12
18	Tunisia	MENA	29	34	76	41	51	-7
19	Colombia	Latin America	17	49	56	57	50	+11
20	United Arab Emirates	MENA	61	37	32	45	48	-2
21	Latvia	Eastern Europe	36	32	27	73	45	-14
22	Romania	Eastern Europe	27	30	21	85	43	+5
23	Slovenia	Eastern Europe	65	28	12	58	43	-6
24	Thailand	Asia	30	39	33	61	42	-8
25	Macedonia	Eastern Europe	13	20	74	53	41	NA
26	Philippines	Asia	14	46	76	24	41	-3
27	Guatemala	Latin America	13	15	67	41	40	NA
28	Argentina	Latin America	3	51	42	59	38	+1
29	Honduras	Latin America	4	13	91	45	38	NA
30	Lithuania	Eastern Europe	37	34	17	64	37	-2

³⁰ Ο πίνακας της A.T. Kerney εμφανίζει στη 4^η θέση την Κίνα, στην οποία όμως δεν περιλαμβάνεται η ειδική διοικητική περιφέρεια του Χονγκ Κονγκ, στην οποία συγκεντρώνεται ο κύριος όγκος των ελληνικών επενδύσεων στη λιανική.



Πηγή: The 2008 A.T. Kearney Global Retail Development Index

3.7.4. Μεταποιητικές Βιομηχανίες

Οι επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στο δευτερογενή τομέα, όταν αποκτήσουν ορισμένο μέγεθος, το οποίο να δημιουργεί οικονομίες κλίμακας, τείνουν να διασπών την παραγωγική διαδικασία σε όλο και πιο διακριτά και τυποποιημένα στάδια (Gage & Lesher, 2005). Μετά από κάποιο σημείο τυποποίησης, κάποιες από τις παραγωγικές διαδικασίες ενδέχεται να μεταφερθούν εκτός των συνόρων, αναζητώντας μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα ή για λόγους στρατηγικής επέκτασης της επιχείρησης. Οι άμεσες επενδύσεις στον τομέα της μεταποίησης σε μία οικονομία δημιουργούν σημαντικές επιδράσεις όπως η βελτίωση του εμπορικού ισοζυγίου, λόγω της αύξησης των εξαγωγών, καθώς και διασυνδέσεις προς τα πίσω με τις εγχώριες εταιρείες του ίδιου τομέα που επιβιώνουν του ανταγωνισμού και υιοθετούν την τεχνογνωσία των πολυεθνικών (Subramanian, 2003, σ. 1-3).

Η ιδιαίτερη σημασία που έχει η ανάπτυξη του τομέα της μεταποίησης για την ανάπτυξη μίας χώρας, είναι ο λόγος για τον οποίο οι περισσότερες χώρες, μέχρι το πρόσφατο παρελθόν, ασκούσαν προστατευτισμό στις βιομηχανίες (τουλάχιστον τις εμβρυακές). Είναι, επίσης, ο λόγος για τον οποίο τα τελευταία χρόνια προσπαθούν να προσελκύσουν κεφάλαια κυρίως από το εξωτερικό, δίνοντας κίνητρα στους επενδυτές.

3.7.4.1. Τρόφιμα, ποτά και προϊόντα καπνού

Οι επενδύσεις στον κλάδο τροφίμων ποτών και προϊόντων καπνού παγκόσμια

Μεγάλος όγκος κεφαλαίου, τεχνογνωσίας και τεχνολογίας κινείται διεθνώς από και προς τον κλάδο της παραγωγής τροφίμων, ποτών και προϊόντων καπνού, παράλληλα με το εμπόριο των εν λόγω προϊόντων. Οι μεγάλες επιχειρήσεις του κλάδου προτιμούν την επέκτασή τους εκτός των συνόρων, μέσω Α.Ξ.Ε. παρά μέσω εμπορίου (Handy et al, 1997, σ. 77-86).

Οι Α.Ξ.Ε. στον κλάδο των τροφίμων, ποτών και καπνού έχουν αποτελέσει αντικείμενο μελέτης κυρίως για τις εκροές των Ηνωμένων Πολιτειών και τις εισροές προς τις χώρες Κ.Α.Ε. Για το συγκεκριμένο κλάδο, οι Α.Ξ.Ε. συχνά προτιμούνται από τις εξαγωγές εξαιτίας παραγόντων όπως: η φύση (ευπάθεια) του προϊόντος, τα εμπόδια στο εμπόριο, η προσαρμογή του προϊόντος στη ζήτηση της χώρας εγκατάστασης και η πρόσβαση σε φθηνότερες πρώτες ύλες ή εργασία (Bolling & Somwaru, 2001, σ. 23-24).

Κάποιοι βασικοί παράγοντες που οδηγούν τις επιχειρήσεις του κλάδου στη δημιουργία Α.Ξ.Ε. είναι οι εξής:

Η επέκταση μέσω Α.Ξ.Ε. επιτρέπει στην επιχείρηση να ελέγχει αποτελεσματικότερα τον εφοδιασμό σε πρώτες ύλες, την ποιότητα του τελικού προϊόντος, την διανομή του και την τιμολόγησή του στις ξένες αγορές.

Η εγγύτητα του τόπου παραγωγής των προϊόντων με τον τόπο διάθεσής τους παίζει σημαντικό ρόλο, καθώς οι πρώτες ύλες συνήθως είναι ευπαθείς. Σημαντική είναι και η εγγύτητα της επιχείρησης με τις αγορές όπου διατίθενται τα προϊόντα της. Η εγγύτητα επιτρέπει στην επιχείρηση να έχει πληρέστερη πληροφόρηση σχετικά με τις ιδιαιτερότητες της εκάστοτε αγοράς, κυρίως σε σχέση με παράγοντες που αφορούν στη ζήτηση, ώστε να προσαρμόζει το προϊόν της αναλόγως. Έτσι, συχνά παρατηρείται το φαινόμενο μεγάλες πολυεθνικές, αντί να δημιουργήσουν πρωτογενείς επενδύσεις σε μία χώρα, να επιλέγουν να εξαγοράζουν υφιστάμενες τοπικές επιχειρήσεις, οι οποίες γνωρίζουν καλύτερα την τοπική αγορά. Εξαιτίας του γεγονότος ότι το μεγαλύτερο μέρος της αγοράς του κλάδου εμφανίζει χαρακτηριστικά μονοπωλιακού ανταγωνισμού, οι μεγάλες πολυεθνικές επιχειρήσεις του κλάδου αφιερώνουν ένα μεγάλο μέρος των πόρων τους σε έρευνες αγοράς και γενικότερα ενέργειες που σχετίζονται με το marketing των προϊόντων τους. Οι υψηλές δαπάνες για marketing που απαιτούνται είναι ένας ακόμη λόγος, για τον οποίο μεγάλες επιχειρήσεις, με συμμετοχή αλλοδαπών κεφαλαίων, είναι πιθανότερο να επιβιώσουν του ανταγωνισμού και να επικρατήσουν στις αγορές (Wendt & Pederson, 2006, σ. 5-7).

Σε αντίθεση με την πρωτογενή αγροτική παραγωγή, η παραγωγή τυποποιημένων τροφίμων είναι λιγότερο εξαρτώμενη από τη γεωγραφική περιοχή παραγωγής των πρώτων υλών (Gehlhar & Regmi, 2005, σ. 15-16).

Μεγάλες ροές άμεσων επενδύσεων στον κλάδο παρατηρήθηκαν σε αναδυόμενες οικονομίες και οικονομίες υπό μετάβαση, καθώς η ζήτηση είναι ιδιαίτερα αυξημένη. Η αύξηση της ζήτησης οφείλεται κυρίως στο γεγονός ότι, καθώς το βιοτικό επίπεδο των κατοίκων βελτιώνεται, αυτοί τείνουν να καταναλώνουν περισσότερο, καθώς επίσης να αναζητούν πιο διαφοροποιημένο διαιτολόγιο και να στρέφονται προς τα τυποποιημένα τρόφιμα (Makki, Somwaru & Bolling, 2004, σ. 66) .

Συγκριτικά με τις χώρες της δυτικής Ευρώπης, ο κλάδος είναι ιδιαίτερα μεγάλος ως προς τη σημασία του στην οικονομία των χωρών. Το εγχώριο κεφάλαιο στις χώρες αυτές φαίνεται να μην επαρκεί για να καλύψει τις ανάγκες εκσυγχρονισμού του κλάδου, και για το λόγο αυτό παρουσιάζεται ευκαιρία για την εισροή ξένων κεφαλαίων (Walkenhorst, 2001, σ. 383-384).

Με το άνοιγμα των χωρών Κ.Α.Ε. εισήλθαν Α.Ξ.Ε. στους κλάδους παραγωγής καπνού, μπίρας, αναψυκτικών και ζαχαρωδών και αργότερα ακολούθησαν επενδύσεις στους κλάδους παραγωγής γαλακτοκομικών, κρέατος, ζωοτροφών και αλεύρων. Οι εν λόγω επενδύσεις συγκεντρώνονται κυρίως στα μεγάλα αστικά κέντρα και όχι σε αγροτικές περιοχές. Βασικοί παράγοντες για τη χωροθέτηση των επενδύσεων αυτών είναι η εγγύτητά τους στο καταναλωτικό κοινό (αφορά περισσότερο σε επενδύσεις στην παραγωγή τροφίμων δευτερογενούς επεξεργασίας όπως αναψυκτικά, ζαχαρώδη κ.λπ.), η εγγύτητά τους στις πρώτες ύλες (αφορά περισσότερο σε επενδύσεις στην παραγωγή προϊόντων δευτερογενούς επεξεργασίας όπως κρέας, γαλακτοκομικά, ελαιόλαδο κ.λπ.) και η χωροθέτηση των υφιστάμενων πρώην κρατικών εγκαταστάσεων του τομέα.³¹ Οι χώρες Κ.Α.Ε., οι οποίες συγκεντρώνουν τις περισσότερες επενδύσεις, είναι η Ουγγαρία, η Πολωνία, η Τσεχία και η Σλοβακία. Ωστόσο, οι χώρες, από τις οποίες προέρχονται οι επενδύσεις, είναι κυρίως ολλανδικές, δανικές και άλλες χώρες της Δυτικής Ευρώπης (Jansik, 2009).

³¹ Γενικά, παρατηρείται μικρότερη διείσδυση στους κλάδους πρωτογενούς επεξεργασίας, καθώς αυτοί είναι πιο προστατευμένοι, εξαιτίας κυρίως των πιέσεων των εγχώριων παραγωγών.

Η δημιουργία Α.Ξ.Ε. στις χώρες Κ.Α.Ε. ήταν μία διέξοδος για τις βιομηχανίες τροφίμων της Δυτικής Ευρώπης, οι οποίες αντιμετώπιζαν προβλήματα ανάπτυξης στις αγορές των χωρών τους, καθώς αυτές είχαν κορεστεί. Οι επενδυτές μπορούν να ταξινομηθούν σε τρεις βασικές κατηγορίες:

- Μεγάλες πολυεθνικές επιχειρήσεις με έδρα ευρωπαϊκές χώρες όπως η Nestle, η Unilever και η Danone ή άλλες με έδρα, εκτός Ευρώπης, όπως η Philip Morris, η Coca cola και η Mars. Οι επιχειρήσεις αυτές κινήθηκαν με γνώμονα την απόκτηση ή την ενίσχυση στρατηγικού πλεονεκτήματος στις νεοεισερχόμενες χώρες στην Ε.Ε., ενώ οι επενδύσεις αφορούσαν στην παραγωγή προϊόντων δευτερογενούς επεξεργασίας.
- Μεγάλες πανευρωπαϊκές επιχειρήσεις επεξεργασίας τροφίμων, οι οποίες επεκτάθηκαν τόσο σε μέγεθος όσο και σε ποικιλία παραγόμενων προϊόντων και οι οποίες είχαν ίδιο στόχο με τις παραπάνω μεγάλες πολυεθνικές εταιρίες.
- Μεσαίες και μικρές επιχειρήσεις, οι οποίες ήταν εμπορικοί προμηθευτές των ευρωπαϊκών αγορών.

Σημαντικός παράγοντας για τη δημιουργία Α.Ξ.Ε. φαίνεται να είναι και η εγγύτητα με τη χώρα-δέκτη, καθώς παρατηρούνται σημαντικές ροές από την Ιταλία, την Αυστρία και τη Γερμανία προς την Ουγγαρία, από τη Γερμανία στην Πολωνία και την Τσεχία, από τις σκανδιναβικές χώρες στις βαλτικές και από την Ελλάδα στα Βαλκάνια. (Jansik, 2004, σ. 13).

Οι ελληνικές Α.Ξ.Ε. στον κλάδο τροφίμων, ποτών και προϊόντων καπνού

Ο κλάδος των τροφίμων και ποτών θεωρείται από τους πρωτοπόρους στην ανάπτυξη εργασιών σε χώρες του εξωτερικού, με σημαντική παρουσία στα Βαλκάνια, στην Ανατολική Ευρώπη και στην Κύπρο. Το δρόμο για την ανάπτυξη δραστηριοτήτων στην περιοχή των Βαλκανίων και της Ανατολικής Ευρώπης άνοιξε η Coca Cola Τρία Έψιλον, η οποία άρχισε να αποκτά σημαντικό μέγεθος στο

εξωτερικό, μετά την εξαγορά της αγγλικής Coca Cola Beverages.³² Σημαντική θέση κατέχουν, επίσης, η Chipita International, η Δέλτα Γάλακτος, η Charalambides Dairies, η Goodys, ο Όμιλος Φιλίππου, η Elbisco, η Γρηγόρης Μικρογεύματα και η Νίκας (Σιδέρη, 2008).

Το επενδυμένο κεφάλαιο στον κλάδο τροφίμων, ποτών και προϊόντων καπνού ήταν 104,4 εκ. € το 2001, από τον επόμενο χρόνο αυξάνεται αδιάκοπα φτάνοντας τα 178 εκ. € και τελικά έφτασε τα 348,9 εκ. € το 2010. Η ποσοστιαία συμμετοχή του κλάδου στο σύνολο των ελληνικών Α.Ξ.Ε. από το 1,82% το 2001, έπεσε ελαφρώς στο 1,38% το 2010.

Οι θυγατρικές του κλάδου προέρχονται από ελληνικές επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου, σε ποσοστό που κυμαίνεται από 80% έως 89%, ενώ οι υπόλοιπες προέρχονται από ελληνικές επιχειρήσεις συμμετοχών, οι οποίες επενδύουν αρκετά υψηλό κεφάλαιο. Ακολουθούν επιχειρήσεις του κλάδου γεωργίας, κτηνοτροφίας, θήρας, δασοκομίας, αλιείας, ενώ παραδόξως υπάρχουν και δύο εταιρίες εμπορίου και επισκευών οχημάτων, και έως το 2002 μία εταιρία του κλάδου των ασφαλειών. Το 2001 υπήρχαν 42 θυγατρικές επιχειρήσεις, το 2008 43 θυγατρικές, ενώ μετά από μία σημαντική μείωση του αριθμού τους το 2009, έφτασαν το 2010 στις 38. Οι μητρικές επιχειρήσεις κατά τα ίδια έτη ήταν 20, 22 και 16 αντίστοιχα.

Οι επενδύσεις του κλάδου είχαν γεωγραφική εξάπλωση στην αρχή της περιόδου αναφοράς σε 20 χώρες, και σταδιακά, στο τέλος της, περιορίστηκαν σε μόλις 13 χώρες. Η Π.Γ.Δ.Μ. μέχρι και το 2006 βρίσκεται στην πρώτη θέση από άποψης ύψους επενδυμένου κεφαλαίου, ενώ στις θέσεις που ακολουθούν εναλλάσσονται η Κύπρος, η Σερβία, η Νότια Αφρική, η Βουλγαρία, η Μεγάλη Βρετανία και η Γαλλία. Το 2007 μία νέα ελληνική επιχείρηση του ίδιου κλάδου εμφανίζεται, επενδύοντας μεγάλο κεφάλαιο σε Ουγγαρία, Βουλγαρία και Κύπρο, φέρνοντας τον ίδιο χρόνο την Κύπρο στην πρώτη θέση και από τον επόμενο χρόνο την Ουγγαρία στην πρώτη θέση έως και το τέλος της περιόδου.

³² Η εξαγορά της Αγγλικής εταιρίας από την ελληνική, ύψους περίπου 1,7 δις €, αν και φαινομενικά είναι θηριώδης για τα ελληνικά δεδομένα, στην πραγματικότητα υποκρύπτει μια αντίστροφη συναλλαγή που έγινε αμέσως πριν, κατά την οποία μέτοχοι της αγγλικής εταιρείας εξαγόρασαν το σύνολο της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου της ελληνικής εταιρείας, το οποίο ήταν ισόποσο με το τίμημα της εξαγοράς. (Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το Έτος 2001, σελ. 253).

Η κρίση φαίνεται ότι επηρέασε σημαντικά τις Α.Ξ.Ε. στον κλάδο και αυτό φαίνεται από τη συρρίκνωση του αριθμού των θυγατρικών και της γεωγραφικής τους εξάπλωσης μετά το 2008. Το επενδυμένο κεφάλαιο έμεινε σταθερό, εξαιτίας της αντιστάθμισης που προήλθε από την αύξηση του επενδυμένου κεφαλαίου κάποιων υφισταμένων επιχειρήσεων.

Πίνακας 21. Τρόφιμα, ποτά και προϊόντα καπνού – 2010					
Χώρα	Συνολικό επενδυμένο κεφάλαιο στον κλάδο σε €.	% επενδυμένου κεφαλαίου στον κλάδο	Αθροιστικό ποσοστό επενδυμένου κεφαλαίου στον κλάδο	Αριθμός επιχειρήσεων	% θυγατρικών επιχειρήσεων στον κλάδο
Ουγγαρία	118.059.713	33,84%	33,84%	1	2,63%
Κύπρος	75.055.840	21,51%	55,35%	4	10,53%
Σερβία	50.161.126	14,38%	69,73%	2	5,26%
Βουλγαρία	38.977.899	11,17%	80,90%	7	18,42%
Π.Γ.Δ.Μ.	37.426.002	10,73%	91,63%	4	10,53%
Ρουμανία	12.284.720	3,52%	95,15%	3	7,89%
Γαλλία	5.960.584	1,71%	96,86%	2	5,26%
Αλβανία	5.182.053	1,49%	98,35%	4	10,53%
Μολδαβία	3.582.762	1,03%	99,37%	3	7,89%
Γεωργία	974.780	0,28%	99,65%	2	5,26%
Ισπανία	925.000	0,27%	99,92%	1	2,63%
Τουρκία	506.485	0,15%	100,06%	2	5,26%
Αλγερία	-63.625	-0,02%	100,05%	2	5,26%
Η.Π.Α.	-159.734	-0,05%	100,00%	1	2,63%
Σύνολο	348.873.605	100%		38	100%

Πηγή: Επεξεργασία από το συγγραφέα



Πηγή: Επεξεργασία από το συγγραφέα

3.7.4.2. Παραγωγή βασικών μετάλλων και κατασκευή μεταλλικών προϊόντων

Η βιομηχανία παραγωγής μετάλλου είναι ίσως ο σημαντικότερος κλάδος για τη βιομηχανική παραγωγή, καθώς τα προϊόντα μετάλλου χρησιμοποιούνται ευρέως ως ενδιάμεσες εισροές στην κατασκευή άλλων προϊόντων. Συγκεκριμένα, η κατανάλωση σιδήρου και ατσαλιού σχετίζεται με το στάδιο ανάπτυξης μίας οικονομίας. Στα αρχικά στάδια ανάπτυξης, η σχέση αυτή είναι θετική εξαιτίας της εντατικής χρήσης των υλικών αυτών για την κατασκευή υποδομών (γέφυρες, σιδηρόδρομοι κ.λπ.) και στη συνέχεια για την ανάπτυξη βιομηχανικής παραγωγής. Πέρα από ένα σημείο ανάπτυξης, η σχέση αρχίζει να γίνεται αρνητική, καθώς η υποδομή έχει ήδη δημιουργηθεί, η οικονομία αρχίζει να στρέφεται προς τους κλάδους των υπηρεσιών και στάδια της βιομηχανικής παραγωγής μεταφέρονται σε λιγότερο ανεπτυγμένες οικονομίες (Kumar & Chadha, 2008, σ. 11-12).

Οι Α.Ξ.Ε. στον κλάδο παραγωγής βασικών μετάλλων και κατασκευής μεταλλικών προϊόντων παγκόσμια

Ο κλάδος της παραγωγής μετάλλων εκσυγχρονίστηκε και τυποποιήθηκε σε μεγάλο βαθμό τις τελευταίες δεκαετίες, εισάγοντας όλο και περισσότερο μηχανολογικό εξοπλισμό, ο οποίος όμως είναι δαπανηρός και απαιτεί κεφάλαιο και οικονομίες κλίμακας, προκειμένου να αποκτηθεί και να αποδώσει. Για το λόγο αυτό,

οι μικρές και μικρομεσαίες επιχειρήσεις του κλάδου αναγκάζονται ή να σταματήσουν τη λειτουργία τους ή να περιοριστούν σε πολύ συγκεκριμένες διαδικασίες, που δεν απαιτούν ιδιαίτερη τεχνογνωσία και κεφαλαιουχικό εξοπλισμό όπως η μετατροπή μεταλλικών εξαρτημάτων και η ανακύκλωση (Maldonado, 1992, σ. 26-28). Ως αποτέλεσμα, το σύνολο της παραγωγής του κλάδου έχει μεταφερθεί σε μεγάλες μονάδες, οι οποίες απαιτούν την επένδυση υπέρογκων κεφαλαίων. Σύμφωνα με έκθεση του Ο.Ο.Σ.Α. για το έτος 2006, στον κλάδο καταγράφηκαν οι περισσότερες διασυνοριακές συγχωνεύσεις και εξαγορές (Ο.Ε.Κ.Δ., 2007, σ. 26-67).

Τη δεκαετία του 1980, περίπου τα 2/3 της παγκόσμιας βιομηχανίας ατσαλιού ήταν κρατικά ελεγχόμενη, κατάσταση που άρχισε να ανατρέπεται από τη δεκαετία του 1990 με μαζικές ιδιωτικοποιήσεις σε όλο τον κόσμο. Στην Ε.Ε. των 15, όλες οι επιχειρήσεις του κλάδου ιδιωτικοποιήθηκαν. Από το 2000, νέες επιχειρήσεις - παίκτες άρχισαν να εισέρχονται στον κλάδο. Οι επιχειρήσεις αυτές προήλθαν κυρίως από συγχωνεύσεις μικρότερων επιχειρήσεων. Παρά τις μαζικές συγχωνεύσεις, ο κλάδος παγκοσμίως εξακολουθεί να είναι αρκετά διασπασμένος σε σχέση με τους υπόλοιπους, καθώς οι 10 μεγαλύτερες επιχειρήσεις αντιστοιχούν μόλις στο 30% της παραγωγής, αφήνοντας έτσι περιθώριο για περαιτέρω συγχωνεύσεις και εξαγορές (European Commission, 2008a, σ. 22).

Οι ελληνικές Α.Ξ.Ε. στον κλάδο παραγωγής βασικών μετάλλων και κατασκευής μεταλλικών προϊόντων

Οι ελληνικές Α.Ξ.Ε., όσον αφορά στην παραγωγή βασικών μετάλλων και στην κατασκευή μεταλλικών προϊόντων, από 96 εκ. € το 2001 έφτασε τα 350,2 εκ. € το 2010. Κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου, καταλάμβανε από την 5η μέχρι και την 8η θέση στην κατάταξη των ελληνικών Α.Ξ.Ε. Παράλληλα, ο αριθμός των θυγατρικών αυξήθηκαν από 24 σε 33, ενώ η εξάπλωσή τους έμεινε σταθερή σε 16 χώρες από το 2001 έως το 2010 αντίστοιχα. Η βαρύτητα του κλάδου για τις ελληνικές Α.Ξ.Ε. παρέμεινε, επίσης, σταθερή από 1,67% το 2001 σε 1,38% το 2010 μετά από μία αισθητή αύξησή της, την περίοδο 2001-2004.

Όλες σχεδόν οι Α.Ξ.Ε. στον κλάδο (89%) προέρχονται από τον ίδιο κλάδο δραστηριότητας στην Ελλάδα, ενώ μικρή συμμετοχή έχει και ο κλάδος του χονδρικού

εμπορίου, ενώ πριν το 2005 ο κλάδος κατασκευής μηχανημάτων και ειδών εξοπλισμού.

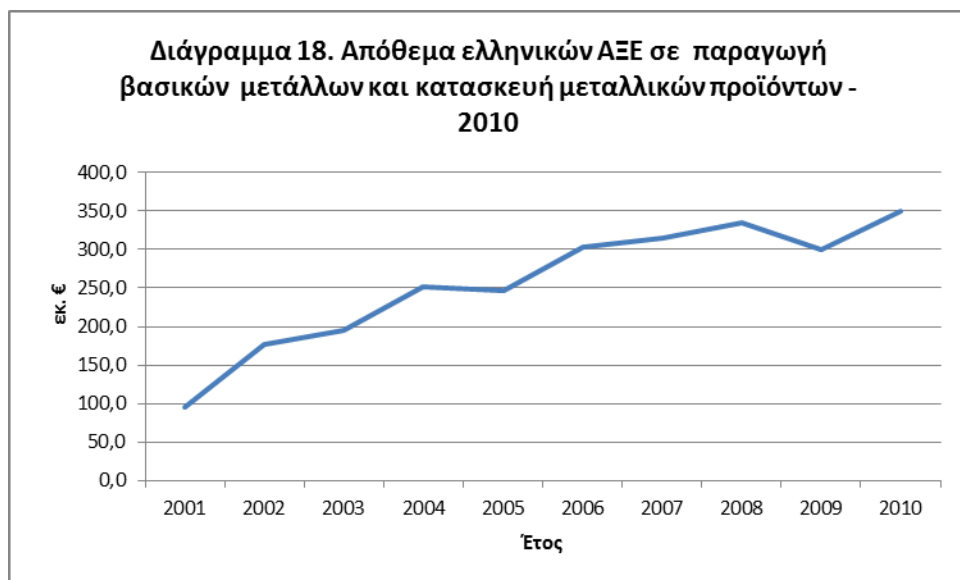
Γεωγραφικά, οι Α.Ξ.Ε. στον κλάδο εξαπλώνονται σε χώρες, οι οποίες έχουν υπόβαθρο βιομηχανικής παραγωγής. Το 2001, πρώτη χώρα σε συγκέντρωση ελληνικών Α.Ξ.Ε. στον κλάδο είναι η Βουλγαρία και το 2002 η Σουηδία.³³ Κατά τα υπόλοιπα, ο κύριος όγκος κεφαλαίου κατανέμεται κυρίως στην Ισπανία, στη Βουλγαρία, και στη Μεγάλη Βρετανία. Σημαντικές επενδύσεις υπάρχουν και στο Λουξεμβούργο, τη Γερμανία, την Ιταλία και την Πολωνία.

Πίνακας 22. Παραγωγή βασικών μετάλλων και κατασκευή μεταλλικών προϊόντων – 2010					
Χώρα	Συνολικό επενδυμένο κεφάλαιο στον κλάδο σε €.	% επενδυμένου κεφαλαίου στον κλάδο	Αθροιστικό ποσοστό επενδυμένου κεφαλαίου στον κλάδο	Αριθμός επιχειρήσεων	% θυγατρικών επιχειρήσεων στον κλάδο
Ισπανία	148.003.893	42,26%	42,26%	2	6,06%
Βουλγαρία	61.320.750	17,51%	59,77%	7	21,21%
Μεγάλη Βρετανία	41.184.558	11,76%	71,52%	1	3,03%
Λουξεμβούργο	24.507.600	7,00%	78,52%	1	3,03%
Γερμανία	23.012.310	6,57%	85,09%	2	6,06%
Πολωνία	22.609.096	6,46%	91,55%	1	3,03%
Αλβανία	13.801.257	3,94%	95,49%	3	9,09%
Ιταλία	3.618.852	1,03%	96,52%	2	6,06%
Ουγγαρία	2.563.870	0,73%	97,25%	1	3,03%
Ρουμανία	2.298.931	0,66%	97,91%	3	9,09%
Αίγυπτος	1.782.313	0,51%	98,42%	1	3,03%
Αυστρία	1.616.100	0,46%	98,88%	1	3,03%
Τσεχία	1.544.000	0,44%	99,32%	1	3,03%
Σερβία	1.516.565	0,43%	99,75%	3	9,09%

³³ Στη Σουηδία υπάρχει μία μεγάλη επένδυση από ελληνική μητρική με μεγάλη γεωγραφική εξάπλωση, όμως, εκτός από το 2002, τα υπόλοιπα έτη παρουσιάζει ζημία και για το λόγο αυτό βρίσκεται τελευταία στην κατάταξη.

Γαλλία	680.000	0,19%	99,95%	1	3,03%
Κύπρος	655.912	0,19%	100,13%	2	6,06%
Σουηδία	-470.050	-0,13%	100,00%	1	3,03%
Σύνολο	350.245.958	100,00%		33	100,00%

Πηγή: Επεξεργασία από το συγγραφέα



Πηγή: Επεξεργασία από το συγγραφέα

3.7.4.3. Κατασκευή προϊόντων από ελαστικό (καουτσούκ) και πλαστικές ύλες

Η βιομηχανία πλαστικών αναπτύχθηκε ραγδαία μετά το δεύτερο παγκόσμιο πόλεμο, εξαιτίας της ιδιότητας του υλικού να υποκαθιστά επιτυχώς σε πολλές εφαρμογές ακριβότερα υλικά παραγωγής όπως το ξύλο, το μέταλλο κ.α. (Gutierrez & Rombo, 2005, σ. 47). Στον κλάδο διακρίνουμε τρεις βασικές κατηγορίες επιχειρήσεων που εμπλέκονται στην παραγωγική διαδικασία. Αυτές είναι οι επιχειρήσεις που μετατρέπουν το πετρέλαιο σε πρωτογενές πλαστικό, οι επιχειρήσεις που χρησιμοποιούν ως πρώτες ύλες τις εκροές των προηγούμενων και αναμειγνύοντάς τες παράγουν διαφοροποιημένες ποικιλίες πλαστικού, και τέλος οι επιχειρήσεις που μορφοποιούν το πλαστικό στο τελικό προϊόν είτε ως υπεργολάβι εμπορικών επιχειρήσεων είτε με τη δική τους φίρμα. Η πετρελαϊκή κρίση της δεκαετίας του 1970

έπληξε σημαντικά τον κλάδο, αφού χρησιμοποιεί το πετρέλαιο ως πρώτη ύλη. Οι επιχειρήσεις του κλάδου προσπάθησαν να ελιχθούν, δίνοντας βάση στην καινοτομία και παράγοντας προηγμένα υλικά με μεγάλη προστιθέμενη αξία. Επίσης, εισήγαγαν ευρέως τον αυτοματισμό στη διαδικασία παραγωγής, μειώνοντας παράλληλα το προσωπικό τους (Yippon, 1996, σ. 166).

Ο κλάδος των πλαστικών είναι η δεύτερη μεγαλύτερη βιομηχανία στην Ε.Ε. Η βιομηχανία αποτελείται από περίπου 45 μεγάλες πολυεθνικές εταιρείες, οι οποίες παράγουν τα πρωτογενή πλαστικά, τα οποία διοχετεύουν σε χιλιάδες μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις που τα μετατρέπουν σε ενδιάμεσα ή τελικά αγαθά. Τα προϊόντα του κλάδου διοχετεύονται στον κλάδο της παραγωγής συσκευασιών, σε προϊόντα οικιακής χρήσης, στον κατασκευαστικό κλάδο, στους κλάδους κατασκευής ηλεκτρικών και ηλεκτρονικών και στην αυτοκινητοβιομηχανία (Tsekouras, Skuras & Daskalopoulou, 2007, σ. 2178).

Σε αντίθεση με τους συγγενείς κλάδους όπως τη βιομηχανία χημικών, όπου η παραγωγή συγκεντρώνεται σε ένα μικρό αριθμό επιχειρήσεων κολοσσών, η βιομηχανία πλαστικών στην Ευρώπη παρουσιάζει πολυδιάσπαση του κεφαλαίου και της παραγωγής σε ένα μεγάλο πλήθος μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων με μεγάλη εξειδίκευση.

Οι προκλήσεις που αντιμετωπίζει η ευρωπαϊκή βιομηχανία πλαστικών, σήμερα, είναι οι εξής:

- Ο αυξανόμενος ανταγωνισμός από τις αναδυόμενες οικονομίες της Κίνας, της Κορέας, της Ινδίας, των χωρών του Κόλπου και της Λατινικής Αμερικής.
- Οι πιέσεις από τις περιβαλλοντικές ρυθμίσεις.
- Η ραγδαία άνοδος της τιμής του πετρελαίου, καθώς αυτό αποτελεί τη βασική πρώτη ύλη.
- Η πιθανή επικείμενη εξάντληση των αποθεμάτων πετρελαίου έως το 2030 που προβλέπεται από πολλούς επιστήμονες (European Commission, 2008b, σ. 33).

Οι ελληνικές Α.Ξ.Ε. στον κλάδο παραγωγής προϊόντων από ελαστικό (καουτσούκ) και πλαστικές ύλες

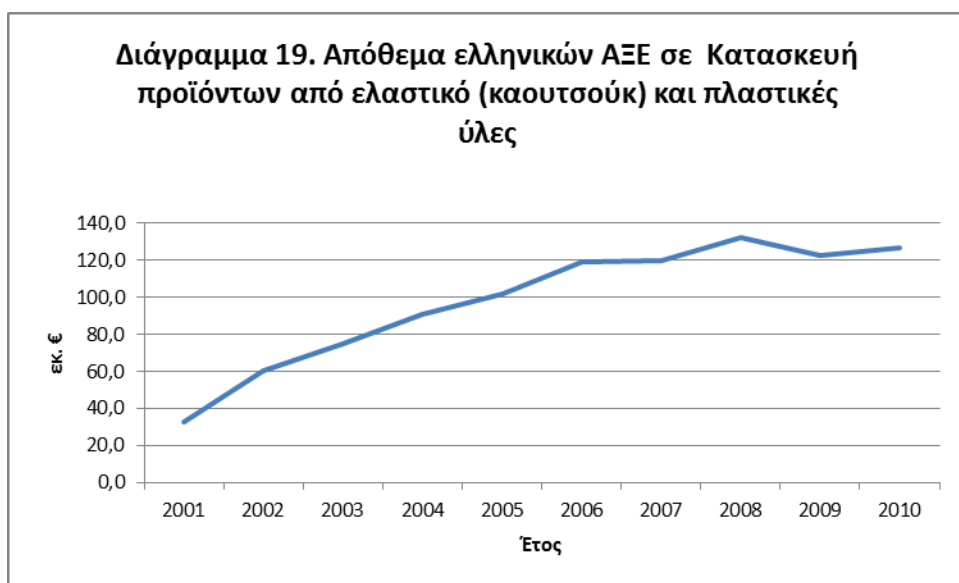
Οι ελληνικές επιχειρήσεις του κλάδου κατέχουν σημαντική θέση στην ελληνική οικονομία τόσο σε όρους απασχόλησης όσο και σε όρους παραγόμενου προϊόντος. Το απόθεμα ελληνικών Α.Ξ.Ε. στον κλάδο των πλαστικών παρουσίασε συνεχή αύξηση από το 2001 μέχρι και το 2008, ξεκινώντας από επενδύσεις ύψους 33,6 εκ. € και φτάνοντας στα 132,6 εκ. €. Μετά το 2008, αυτή η ανοδική πορεία ανακόπτεται, με το 2009 να σημειώνεται πτώση των αποθεμάτων κατά 7,7%, ενώ το 2010 ακολουθεί μικρή διόρθωση της τάξης του 3,4%.

Οι Α.Ξ.Ε. προέρχονται από ελληνικές μητρικές του ίδιου κλάδου σε ποσοστό που κυμαίνεται από 88% έως 95%. Μικρή συμμετοχή έχουν και οι κλάδοι εμπορίου και επισκευών οχημάτων, κατασκευών, λοιπών βιομηχανιών και παραγωγής βασικών μετάλλων και κατασκευής μεταλλικών προϊόντων. Οι μητρικές επιχειρήσεις από 5 το 2001, φτάνουν τις 8 το 2008 και σε 11 το 2010. Η εξάπλωση των θυγατρικών επιχειρήσεων στον κλάδο το 2001 είναι 9 επιχειρήσεις σε 7 χώρες, ενώ το 2010 φτάνει στις 22 επιχειρήσεις σε 16 χώρες. Μέχρι και το 2002, πρώτη χώρα σε συγκέντρωση κεφαλαίου ήταν η Μεγάλη Βρετανία, ενώ από το 2003 έως και το 2008 περνά στη δεύτερη θέση. Η Ρουμανία παραμένει σταθερά πρώτη, συγκεντρώνοντας ποσοστό από τις επενδύσεις στον κλάδο πάνω από 40%. Σημαντικές επενδύσεις υπήρξαν και στη Σλοβενία, την Ισπανία και τις Η.Π.Α.

Πίνακας 23. Κατασκευή προϊόντων από ελαστικό (καουτσούκ) και πλαστικές ύλες - 2010					
Χώρα	Συνολικό επενδυμένο κεφάλαιο στον κλάδο σε €.	% επενδυμένου κεφαλαίου στον κλάδο	Αθροιστικό ποσοστό επενδυμένου κεφαλαίου στον κλάδο	Αριθμός επιχειρήσεων	% θυγατρικών επιχειρήσεων στον κλάδο
Ρουμανία	51.379.916	40,59%	40,59%	3	13,64%
Μεγάλη Βρετανία	26.284.326	20,76%	61,35%	2	9,09%
Σλοβενία	9.559.735	7,55%	68,90%	1	4,55%
Ισπανία	7.647.000	6,04%	74,94%	1	4,55%

Η.Π.Α.	7.386.496	5,83%	80,78%	2	9,09%
Τουρκία	5.251.009	4,15%	84,92%	2	9,09%
Πορτογαλία	5.098.124	4,03%	88,95%	1	4,55%
Γερμανία	4.693.198	3,71%	92,66%	1	4,55%
Πολωνία	4.631.335	3,66%	96,32%	2	9,09%
Αίγυπτος	2.939.361	2,32%	98,64%	1	4,55%
Γαλλία	1.654.275	1,31%	99,95%	1	4,55%
Ιταλία	842.000	0,67%	100,61%	1	4,55%
Βουλγαρία	498.080	0,39%	101,01%	1	4,55%
Ρωσία	166.644	0,13%	101,14%	1	4,55%
Π.Γ.Δ.Μ.	29.460	0,02%	101,16%	1	4,55%
Αλβανία	(1.468.625)	-1,16%	100,00%	1	4,55%
Σύνολο	126.592.334	100,00%		22	100,00%

Πηγή: Επεξεργασία από το συγγραφέα



Πηγή: Επεξεργασία από το συγγραφέα

3.7.4.4. Κατασκευές

Ο κλάδος των κατασκευών είναι σημαντικός σε μία οικονομία, συμβάλλοντας στην αύξηση του εισοδήματος, της απασχόλησης και στη βελτίωση της ποιότητας ζωής. Αποτελεί παράγοντα προσέλευσης Α.Ξ.Ε., μέσω της δημιουργίας υποδομών (Polenske & Sivitanides, 1990, σ. 147-148).

Ο κατασκευαστικός κλάδος παρουσιάζει κάποιες ιδιαιτερότητες, οι οποίες τον διαφοροποιούν από άλλους κλάδους όπως η μεταποίηση και το εμπόριο.

- Μία πρώτη ιδιαιτερότητα είναι ότι η διαδικασία παραγωγής παύει με τη λήξη ενός κατασκευαστικού έργου.
- Κάθε έργο (προϊόν) είναι μοναδικό και είναι δύσκολο να αναπαραχθεί αυτούσιο.
- Τα έργα (προϊόντα) παράγονται αποκλειστικά στο σημείο στο οποίο βρίσκεται η ζήτηση.
- Η συγκέντρωση του κεφαλαιουχικού εξοπλισμού της κατασκευαστικής επιχείρησης μετακινείται συνεχώς, ανάλογα με τον τόπο του εκάστοτε έργου.
- Ο κλάδος είναι υψηλότερης έντασης εργασίας και χαμηλότερης έντασης κεφαλαίου συγκριτικά με άλλους.
- Ο κλάδος απαιτεί επένδυση εξειδικευμένου επιστημονικού ανθρώπινου δυναμικού κατά το σχεδιασμό και την επίβλεψη του έργου, και σχετικά ανειδίκευτου ανθρώπινου δυναμικού για την εκτέλεσή του.
- Ο κλάδος δεν παρουσιάζει ιδιαίτερα στοιχεία καινοτομίας, έρευνας και ανάπτυξης σε σχέση με άλλους.
- Εξαιτίας του υψηλού κόστους των κατασκευαστικών έργων, αυτά χρηματοδοτούνται από το χρηματοπιστωτικό σύστημα και λιγότερο από ίδια κεφάλαια της επιχείρησης, καθιστώντας τον κλάδο ιδιαίτερα ευαίσθητο στις διακυμάνσεις των αγορών κεφαλαίου (Zantanidis & Tsiotras, 1998, σ. 621-622).

Οι Α.Ξ.Ε. στον κλάδο των κατασκευών παγκόσμια

Στο διεθνές περιβάλλον, πολυεθνικές του κλάδου επιχειρούν σε χώρες χαμηλότερης ανάπτυξης από αυτή που εδρεύουν, προκειμένου να περατώσουν έργα μεγάλης κλίμακας που συνήθως χρηματοδοτούνται από το δημόσιο τομέα. Οι μεγαλύτερες πολυεθνικές προέρχονται από ιδιαίτερα ανεπτυγμένες χώρες όπως οι Η.Π.Α., η Ιαπωνία, η Γαλλία, η Μεγάλη Βρετανία και η Γερμανία. Η συγκεκριμένη αγορά, όπως προαναφέρθηκε, είναι από τη φύση της τοποκεντρική, δίνοντας ένα πλεονέκτημα στις εγχώριες επιχειρήσεις του κλάδου. Προκειμένου να το υπερνικήσουν, οι ξένοι επενδυτές πρέπει να αντιτάξουν τυχόν πλεονεκτήματα μεγέθους, οργάνωσης και τεχνογνωσίας που διαθέτουν (Ofori, 2003, σ. 381-384).

Όσον αφορά στον κλάδο στην Ε.Ε., η συνεχής διεύρυνσή της έχει δημιουργήσει ευκαιρίες ανάληψης δράσης για τις μεγάλες κατασκευαστικές επιχειρήσεις, παράλληλα με τη δραστηριοποίησή τους στην Αφρική, την Ασία και τη Νότια Αμερική. Η νέα τάση που επικρατεί στις κατασκευές δημόσιων υποδομών είναι οι επιχειρήσεις να χρηματοδοτούν εν μέρει ή εξ' ολοκλήρου τα έργα και να εμπλέκονται και στη μετέπειτα διαχείρισή τους, εισπράττοντας τα έσοδα από διόδια κ.λπ. για ένα ορισμένο χρονικό διάστημα. Επίσης, σύνθητες φαινόμενο είναι οι συνενώσεις κατασκευαστικών επιχειρήσεων, προκειμένου να περατώσουν έργα μεγάλης κλίμακας (Neves & Bugalho, 2008, σ. 5-6).

Οι ελληνικές Α.Ξ.Ε. στον κλάδο των κατασκευών

Οι κατασκευές αποτελούν από τη δεκαετία του 1960 έναν από τους σημαντικότερους και ταχύτερα αναπτυσσόμενους κλάδους της ελληνικής οικονομίας, και συνδέονται άμεσα με την οικονομική ανάπτυξη της χώρας. Η ροή χρηματικών κονδυλίων από το Κοινοτικό Πλαίσιο Στήριξης ΙΙΙ για την ολοκλήρωση των αναπτυξιακών έργων υποδομής και η ανάληψη των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004 ανέδειξαν τον κλάδο σε σημαντικό αναπτυξιακό παράγοντα. Ο κλάδος κατείχε, μέχρι και τα μέσα της δεκαετίας του 2000, πρωτεύουσα θέση στην ελληνική οικονομία με σημαντική συνεισφορά στο Α.Ε.Π. (Life – Περιβάλλον – Suscon, 2006). Η κατάσταση άρχισε να αντιστρέφεται από το 2002, όταν η κατασκευαστική δραστηριότητα στη χώρα άρχισε να μειώνεται αισθητά, ενώ υπήρξε μία μικρή ανάκαμψη από το 2005 και μετά. Με την έλευση της κρίσης το 2008, η κατάσταση

επιδεινώθηκε και έθεσε θέμα επιβίωσης των επιχειρήσεων του κλάδου (Πανελλήνιος Σύνδεσμος Ανωνύμων, Περιορισμένης Ευθύνης & Προσωπικών Τεχνικών Εταιρειών, 2009, σ. 4).

Αναφορικά με τις Α.Ξ.Ε. του κλάδου, αυτές παρουσίασαν ιδιαίτερη άνθιση από τις αρχές της δεκαετίας του 1960 μέχρι και τα τέλη της δεκαετίας του 1970. Κατόπιν, μειώθηκαν και γνώρισαν μία δεύτερη περίοδο ανάπτυξης, από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 έως και προσφάτως.

Η αστικοποίηση της Ελλάδας και η δημιουργία υποδομών κατά τη δεκαετία του 1960, απέφερε μεγάλα κέρδη στις επιχειρήσεις του κλάδου. Επίσης, η στήριξή τους από το καθεστώς της δικτατορίας μέσω των δαπανών για δημόσια έργα και των εγγυήσεων που τους παρείχε, προκειμένου να αντλήσουν κεφάλαια από χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς του εξωτερικού, τους έδωσε το κίνητρο να επεκτείνουν τις δραστηριότητές τους εκτός των συνόρων. Οι ελληνικές τεχνικές εταιρείες από τη δεκαετία του 1960, αλλά ιδιαίτερα κατά τη δεκαετία του 1970, επεκτάθηκαν δυναμικά στο εξωτερικό. Επεκτάθηκαν σε χώρες της Ασίας και της Αφρικής όπως το Ιράν, το Ιράκ, τη Σαουδική Αραβία, τη Νιγηρία και τη Λιβύη, δημιουργώντας κυρίως έργα υποδομής. Η εξωχώρια δραστηριότητά των επιχειρήσεων άρχισε να κάμπτεται στις χώρες αυτές από τις αρχές της δεκαετίας του 1980, κυρίως λόγω σοβαρών πολιτικών και οικονομικών προβλημάτων που αντιμετώπισαν οι χώρες-δέκτες των επενδύσεων (Μπολέτης, 2007).

Οι ελληνικές Α.Ξ.Ε. στον κατασκευαστικό κλάδο έχουν από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 ισχυρή παρουσία στα Βαλκάνια, στις χώρες Κ.Α.Ε. και στη Δυτική Ασία. Εν τούτοις, η οικονομική βαρύτητα των επενδύσεων στο συγκεκριμένο κλάδο ίσως έχει υπερεκτιμηθεί από την ελληνική βιβλιογραφία, αφού το συνολικό ποσό επένδυσης κατά την εξεταζόμενη περίοδο κυμαίνεται μεταξύ 49 εκ. € - 65 εκ. €. Αντιστοίχως, η βαρύτητα των Α.Ξ.Ε. στον κλάδο, ως προς τις συνολικές ελληνικές Α.Ξ.Ε., δεν ξεπέρασαν το 1% ως προς το επενδυμένο κεφάλαιο και το 6,4% ως προς τον αριθμό των θυγατρικών επιχειρήσεων κατά την εξεταζόμενη περίοδο.

Το 2001 οι επενδύσεις προέρχονταν από 6 μητρικές επιχειρήσεις και το 2010 από 11 αντίστοιχα. Οι μητρικές επιχειρήσεις προέρχονται από τον κλάδο των

κατασκευών, με εξαίρεση δύο επιχειρήσεις (μέχρι το 2006), οι οποίες ανήκουν στον κλάδο των εταιριών συμμετοχών.

Το απόθεμα επενδυμένου κεφαλαίου παρουσιάζει μεγάλες διακυμάνσεις κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Από 49 εκ. € το 2001, μειώνεται κατά το ήμισυ το 2002, ενώ παρατηρείται μία κορύφωση της επενδυτικής δραστηριότητας στον κλάδο κατά την περίοδο 2003 με 2006, όπου εμφανίζεται αύξηση του επενδυμένου κεφαλαίου, του αριθμού των θυγατρικών επιχειρήσεων και του αριθμού των χωρών εγκατάστασης. Θα μπορούσαμε να υποθέσουμε ότι υπάρχει κάποια σχέση ανάμεσα στην κορύφωση των Α.Ξ.Ε στον κλάδο με την έντονη δραστηριότητα (και κατ' επέκταση της αυξημένης κερδοφορίας) που είχαν οι επιχειρήσεις του κλάδου κατά την ίδια περίοδο στην Ελλάδα, λόγω της κατασκευής των υποδομών για του Ολυμπιακούς Αγώνες του 2004. Κάτι τέτοιο όμως μένει να αποδειχθεί.

Μετά την κορύφωση το 2006, το 2008 ακολουθεί κατακόρυφη πτώση, φτάνοντας στο κατώτερο σημείο της περιόδου, δηλαδή στα 19,9 εκ. €. Στα επόμενα δύο έτη έρχεται ανάκαμψη, φτάνοντας το 2010 κοντά στα επίπεδα του 2006.

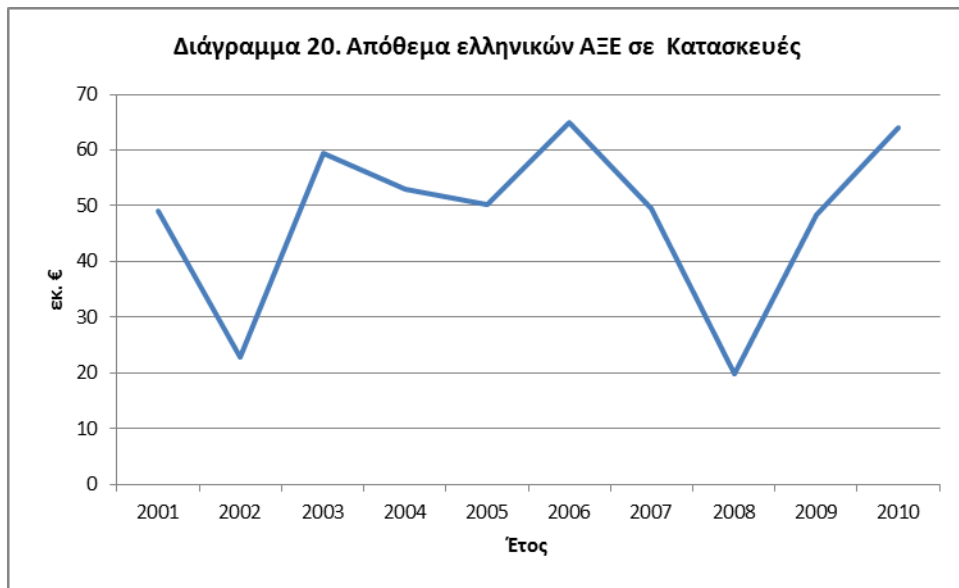
Αναφορικά με τους γεωγραφικούς προορισμούς των ελληνικών επενδύσεων στον κλάδο, αυτοί εναλλάσσονται συνεχώς. Το 2001, μακράν το μεγαλύτερο απόθεμα ελληνικών Α.Ξ.Ε. στον κλάδο βρίσκεται στην Ιορδανία, ενώ το 2002 στην Π.Γ.Δ.Μ. και στη Ρουμανία. Από το 2003 έως και το 2008, πρώτη χώρα είναι σταθερά η Ουκρανία. Το 2009 τα Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα και το 2010 η Τουρκία. Χώρες που συγκεντρώνουν σημαντικές επενδύσεις είναι η Π.Γ.Δ.Μ., η Ρουμανία, η Βουλγαρία, η Ιορδανία και η Αλβανία.

Σχετικά με τις συνεχείς διακυμάνσεις στο επενδυμένο κεφάλαιο και στη γεωγραφική κατανομή στον κλάδο, θα πρέπει να επισημανθεί το εξής. Όπως σημειώθηκε στην αρχή της ενότητας, μία από τις ιδιαιτερότητες του κλάδου είναι το γεγονός ότι η διαδικασία παραγωγής παύει με τη λήξη ενός κατασκευαστικού έργου. Αυτό σημαίνει ότι μετά τη λήξη του κάθε έργου, η επιχείρηση που το έχει αναλάβει, ενδέχεται να αποσύρει το επενδυμένο κεφάλαιο από το έργο ή και να σταματήσει εντελώς την παρουσία της. Ως εκ τούτου, οι όποιες βραχυπρόθεσμες διακυμάνσεις στον κλάδο ενδέχεται να οφείλονται στον παράγοντα αυτό και όχι σε άλλους προσδιοριστικούς παράγοντες των Α.Ξ.Ε. Κάτι τέτοιο φαίνεται να προκύπτει από την

ανάλυση της βάσης δεδομένων, αφού εμφανίζονται επιχειρήσεις να εκμηδενίζουν το επενδυμένο κεφάλαιο ή να αποχωρούν από μία χώρα, από το ένα έτος στο άλλο.

Πίνακας 24. Κατασκευές – 2010					
Χώρα	Συνολικό επενδυμένο κεφάλαιο στον κλάδο σε €.	% επενδυμένου κεφαλαίου στον κλάδο	Αθροιστικό ποσοστό επενδυμένου κεφαλαίου στον κλάδο	Αριθμός επιχειρήσεων	% θυγατρικών επιχειρήσεων στον κλάδο
Τουρκία	23.257.212	36,36%	36,36%	1	3,23%
Ουκρανία	18.717.511	29,27%	65,63%	1	3,23%
Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα	17.560.648	27,46%	93,09%	2	6,45%
Ρουμανία	1.718.290	2,69%	95,77%	13	41,94%
Γερμανία	1.320.000	2,06%	97,84%	1	3,23%
Βουλγαρία	1.054.985	1,65%	99,49%	2	6,45%
Σερβία	622.239	0,97%	100,46%	2	6,45%
Λιβύη	334.699	0,52%	100,98%	1	3,23%
Π.Γ.Δ.Μ.	149.130	0,23%	101,21%	3	9,68%
Καμερούν	83.769	0,13%	101,35%	1	3,23%
Αλβανία	78.125	0,12%	101,47%	2	6,45%
Κύπρος	(938.918)	-1,47%	100,00%	2	6,45%
Σύνολο	63.957.689	100,00%		31	100,00%

Πηγή: Επεξεργασία από το συγγραφέα



Πηγή: Επεξεργασία από το συγγραφέα

3.8. Γεωγραφική Ανάλυση

Η Κύπρος είναι η χώρα η οποία συγκεντρώνει το μεγαλύτερο ποσοστό ελληνικών Α.Ξ.Ε. τόσο σε όρους επενδυμένου κεφαλαίου όσο και σε όρους αριθμού θυγατρικών επιχειρήσεων για την εξεταζόμενη περίοδο. Εν τούτοις, η βαρύτητά της στο σύνολο των ελληνικών Α.Ξ.Ε. έχει σταδιακά μειωθεί. Από τις χώρες Κ.Α.Ε., η Βουλγαρία, η Ρουμανία και η Σερβία αποτελούν τους βασικούς προορισμούς. Τα τελευταία χρόνια, η Τουρκία και η Ολλανδία έγιναν κύριοι προορισμοί³⁴.

3.8.1. Κύπρος

Η Κύπρος πέτυχε συνεχή οικονομική ανάπτυξη από τη δεκαετία του 1960 μέχρι και τα τέλη της δεκαετίας του 1990. Η οικονομία της Κύπρου τις δεκαετίες του 1960 και του 1970 βασιζόταν στην παραγωγή αγροτικών προϊόντων, ορυκτών και στη μεταποίηση. Το παραγωγικό της πρότυπο άρχισε να μεταστρέφεται από τη δεκαετία του 1980 προς τους κλάδους του τουρισμού και των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, μετατρέποντας τη χώρα, από τη δεκαετία του 1990, σε ένα διεθνές κέντρο επιχειρηματικότητας με ένα οικονομικό σύστημα σαφώς προσανατολισμένο προς την ελεύθερη αγορά (Georgiadiou, 2002). Η κυβέρνηση της Κύπρου επιχείρησε επιτυχώς να αναπτύξει τον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και της επιχειρηματικότητας, προκειμένου να απεξαρτηθεί από τον τουρισμό ως κύρια πηγή εισοδήματος, παρέχοντας ιδιαίτερα ευνοϊκό καθεστώς για την εγκατάσταση αλλοδαπών επιχειρήσεων και εκμεταλλευόμενη τη γεωγραφική της θέση και την είσοδό της στην Ε.Ε. (Mullen, 2005, σ. 9).

Οι Α.Ξ.Ε. στην Κύπρο

Η Κύπρος είναι ένας από τους πιο ελκυστικούς προορισμούς Α.Ξ.Ε. στη Μεσόγειο. Η προτίμηση των πολυεθνικών επιχειρήσεων στην Κύπρο οφείλεται κυρίως στο ευνοϊκό, σε πανευρωπαϊκό επίπεδο, φορολογικό καθεστώς (ο εταιρικός

³⁴ Για λεπτομερή ανάλυση της γεωγραφικής κατανομής κατά την περίοδο 2001-2010, βλέπε Παράρτημα 8.

φόρος δεν ξεπερνά το 10%)³⁵, αλλά και στο εκτεταμένο δίκτυο συμφωνιών αποφυγής διπλής φορολογίας με πολλές χώρες.

Η μη φορολόγηση των μερισμάτων, η μειωμένη φορολόγηση των εκπατρισμένων υπαλλήλων των επιχειρήσεων, η ελεύθερη διακίνηση κεφαλαίου και συναλλάγματος από και προς την Κύπρο από τις επιχειρήσεις, και η μη φορολόγηση των εσόδων από πώληση μετοχών και ομολόγων είναι μερικές ακόμη ευνοϊκές ρυθμίσεις για τις αλλοδαπές επιχειρήσεις (Yiolitis, 2005, σ. 113-114). Επίσης, στην Κύπρο λειτουργεί η Ζώνη Ελευθέρων Συναλλαγών της Λάρνακας, η οποία παρέχει όλες τις διευκολύνσεις στις εξωστρεφείς εταιρείες που θέλουν να τη χρησιμοποιήσουν σαν βάση παραγωγής ή διανομής προϊόντων στο εξωτερικό (Γραφείο ΟΕΥ Κύπρου, 2006). Επιπροσθέτως, το καθεστώς μη διάκρισης ανάμεσα σε ημεδαπούς και αλλοδαπούς, όσον αφορά σε θέματα ιδιοκτησίας, οι απαλλαγμένες από τη γραφειοκρατία διαδικασίες επένδυσης, αλλά και η απαλλαγή των ξένων επενδυτών από φορολογία για άμυνα και κοινωνική ασφάλιση είναι μερικοί ακόμα από τους παράγοντες που έκαναν την Κύπρο ελκυστικό προορισμό (Mete, 2005).

Δεν είναι τυχαίο ότι η Κύπρος είναι διεθνώς έδρα πολλών offshore επιχειρήσεων, που τη χρησιμοποιούν ως ορμητήριο για τις επενδύσεις τους στις χώρες Κ.Α.Ε., την Κεντρική Ασία και την Ινδοκίνα (Tsoukalas, 2003, σ. 87). Η ίδια η Κύπρος εμφανίζεται να εξάγει σημαντικά κεφάλαια στη Ρωσία και στις χώρες Κ.Α.Ε. Στην πραγματικότητα, αυτό που συμβαίνει, ειδικά με τη Ρωσία, είναι να χρησιμοποιείται η Κύπρος ως ενδιάμεση στάση του κεφαλαίου, προκειμένου να επανεπενδυθούν τα κεφάλαια πίσω στη χώρα προέλευσης ή σε τρίτες χώρες (Vahtra, 2006, σ. 8). Έτσι, επωφελούνται από τη μειωμένη φορολογία, αλλά και από τους χαλαρότερους ελέγχους της Κύπρου (Pelto, Vahtra & Liuh, 2003, σ. 8).

Η Κύπρος μέχρι το 2000 βρισκόταν στην αρνητική λίστα των «φορολογικών καταφυγίων του Ο.Ο.Σ.Α.», ενώ μέχρι και το 2009 δεν είχε εκπληρώσει ακόμη τις υποχρεώσεις της ως προς τις διεθνείς συμφωνίες που αφορούν στη διαφάνεια και στην καταπολέμηση των αθέμιτων πρακτικών στη φορολόγηση

³⁵ Πριν το 2003, η φορολογία για τις αλλοδαπές επιχειρήσεις ήταν ακόμη πιο χαμηλή. Η Κύπρος εναρμόνισε το φορολογικό συντελεστή, προκειμένου να εκπληρώσει τα κριτήρια ένταξης στην Ε.Ε.

(OECD, Global Forum on Transparency & Exchange of Information for Tax Purposes).

Παρά τη σταδιακή εναρμόνιση της φορολογίας της χώρας με τις διεθνείς πρακτικές, κατά την δεκαετία που διανύθηκε, αν και έχει ακόμη τη χαμηλότερη φορολογία σε ευρωπαϊκό επίπεδο, η Κύπρος άρχισε να αναδεικνύεται σε ελκυστικό προορισμό για Άμεσες Ξένες Επενδύσεις, ιδιαίτερα από το 2000 και μετά. Το απόθεμα των Α.Ξ.Ε. από 2.854,92 εκ. \$ το 2000 έφτασε στα 20.961,70 εκ. \$ το 2012.



Πηγή: UNCTADstat, επεξεργασία από το συγγραφέα

Οι ελληνικές Α.Ξ.Ε. στην Κύπρο

Η Κύπρος είναι η χώρα η οποία συγκεντρώνει το μεγαλύτερο απόθεμα κεφαλαίου ελληνικών Α.Ξ.Ε. καθ' όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου. Το επενδυμένο κεφάλαιο από 3.124,44 εκ. € το 2001 μειώθηκε στα 2.332,19 εκ. € το 2003, και έκτοτε σημείωσε σημαντική αύξηση φτάνοντας στα 7.606,51 εκ. € το 2010. Ο αριθμός των θυγατρικών στη χώρα γνώρισε συνεχή αύξηση από 65 το 2001 σε 141 το 2010.

Εντούτοις, η βαρύτητα της Κύπρου ως προς το σύνολο του αποθέματος ελληνικών Α.Ξ.Ε. φαίνεται να μειώνεται από 54,3% το 2001 σε 30,04% το 2010.

Η κρίση φαίνεται να επέδρασε θετικά όσον αφορά στις κεφαλαιακές εκροές προς την Κύπρο. Συγκεκριμένα, μετά το 2007 παρατηρήθηκε μεγάλη αύξηση του αποθέματος επενδυμένου κεφαλαίου, το οποίο σημείωσε αλματώδη αύξηση κατά το έτος 2008 και μικρότερη το 2009. Το 2010 η αύξηση σταματά και το απόθεμα παραμένει σε σταθερό επίπεδο.

Το σύνολο, σχεδόν, του επενδυμένου ελληνικού κεφαλαίου στην Κύπρο κατευθύνεται στους κλάδους των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Περίπου το 70% των ελληνικών Α.Ξ.Ε. κατευθύνονται στον κλάδο των εταιριών συμμετοχών, ενώ σημαντικά κεφάλαια επενδύονται και στους κλάδους των τηλεπικοινωνιών, των πιστωτικών ιδρυμάτων, των ασφαλιστικών εταιριών και των λοιπών χρηματοοικονομικών ενδιάμεσων.

Εικάζουμε ότι οι μεγάλες επενδύσεις στον κλάδο των εταιριών συμμετοχών οφείλονται στο ευνοϊκό φορολογικό καθεστώς της Κύπρου. Παρατηρούμε ότι οι εν λόγω επενδύσεις προέρχονται από διαφορετικούς κλάδους (κυρίως του δευτερογενούς τομέα) από αυτό των θυγατρικών. Στις επενδύσεις στη μεγαλύτερη πρωτοστατούν οι κλάδοι των τροφίμων, των ποτών και καπνού, των τηλεπικοινωνιών, των λοιπών βιομηχανιών, καθώς επίσης των πιστωτικών ιδρυμάτων και των εταιριών συμμετοχών. Όπως προαναφέρθηκε, σχεδόν το σύνολο των επενδύσεων των κλάδων αυτών στην Κύπρο κατευθύνονται σε εταιρίες συμμετοχών, γεγονός που οδηγεί στην υπόθεση ότι οι επενδύσεις αυτές στην Κύπρο υποκινούνται από καθαρά φορολογικούς λόγους. Στην προκειμένη περίπτωση, δεν μπορούμε στην πραγματικότητα να γνωρίζουμε, εάν οι εν λόγω επενδύσεις είναι όντως Α.Ξ.Ε. πέρα από την αυστηρό προσδιορισμό της κατοχής μετοχικού κεφαλαίου, τουλάχιστον 10%. Οι επενδύσεις στη συγκεκριμένη χώρα, και ακόμα περισσότερο στο συγκεκριμένο κλάδο, δε φαίνεται να διαφοροποιούνται σημαντικά ως προς τα κίνητρά τους από τις επενδύσεις χαρτοφυλακίου.

Πίνακας 25. Κύπρος – 2010					
Κλάδος	Συνολικό επενδυμένο κεφάλαιο στη χώρα σε €.	% επενδυμένου κεφαλαίου στη χώρα	Αθροιστικό ποσοστό επενδυμένου κεφαλαίου στη χώρα	Αριθμός επιχειρήσεων	% θυγατρικών επιχειρήσεων στη χώρα
Εταιρίες συμμετοχών (HOLDING)	5.251.209.076	69,04 %	69,04%	43	30,50%
Πιστωτικά ιδρύματα	829.858.332	10,91%	79,95%	6	4,26%
Τηλεπικοινωνίες	686.083.942	9,02%	88,97%	3	2,13%
Δραστηριότητες σχετικές με ασφάλειες και ασφαλιστικά ταμεία	314.296.237	4,13%	93,10%	9	6,38%
Λιανικό εμπόριο	157.909.536	2,08%	95,17%	10	7,09%
Διοίκηση εταιρειών συμμετοχών (holding)	146.155.013	1,92%	97,09%	4	2,84%
Τρόφιμα, ποτά και προϊόντα καπνού	75.055.840	0,99%	98,08%	4	2,84%
Ασφαλιστικά & συνταξιοδοτικά ταμεία, εκτός υποχρεωτικής κοινωνικής ασφάλισης	35.343.363	0,46%	98,55%	4	2,84%
Χονδρικό εμπόριο	30.742.024	0,40%	98,95%	19	13,48%
Διαχείριση ακίνητης περιουσίας	20.291.185	0,27%	99,22%	4	2,84%
Ξενοδοχεία και εστιατόρια	18.151.388	0,24%	99,46%	2	1,42%
Λοιπές υπηρεσίες	13.725.986	0,18%	99,64%	2	1,42%
Κινηματογράφος, ραδιόφωνο, τηλεόραση και λοιπές ψυχαγωγικές δραστηριότητες	13.410.854	0,18%	99,81%	2	1,42%
Δανεισμός μηχανολογικού εξοπλισμού χωρίς χειριστήριο, προσωπικών &	4.864.285	0,06%	99,88%	1	0,71%

οικιακών αγαθών					
Αθλητικές δραστηριότητες	3.732.728	0,05%	99,93%	1	0,71%
Προϊόντα ξύλου και χάρτου, εκδόσεων και εκτυπώσεων	3.076.199	0,04%	99,97%	1	0,71%
97900 (Απροσδιόριστος κλάδος)	1.446.020	0,02%	99,98%	1	0,71%
Πληροφορική και συναφείς δραστηριότητες	1.429.132	0,02%	100,00%	4	2,84%
Παραγωγή βασικών μετάλλων και κατασκευή μεταλλικών προϊόντων	655.912	0,01%	100,01%	2	1,42%
Λοιπές βιομηχανίες	554.683	0,01%	100,02%	2	1,42%
Διαφήμιση	518.109	0,01%	100,03%	2	1,42%
Παροχή ηλεκτρικού ρεύματος, φυσικού αερίου και νερού	359.167	0,00%	100,03%	1	0,71%
Αρχιτεκτονικές, μηχανικές και λοιπές τεχνικές δραστηριότητες	141.913	0,00%	100,03%	1	0,71%
Δραστηριότητες παροχής επιχειρηματικών και διαχειριστικών συμβουλών	106.236	0,00%	100,03%	2	1,42%
Ταχυδρομεία και τηλεπικοινωνίες	60.657	0,00%	100,04%	1	0,71%
Εμπόριο και επισκευές οχημάτων	- 19.743	-0,00%	100,03%	1	0,71%
Επιχειρηματική δραστηριότητα (υπόλοιπα)	-71.005	-0,00%	100,03%	3	2,13%
Παραγωγή χημικών ουσιών και προϊόντων	-138.819	-0,00%	100,03%	1	0,71%

Κατασκευές	-938.918	-0,01%	100,02%	2	1,42%
Υγεία & Κοινωνική Εργασία	-1.498.564	-0,02%	100,00%	3	2,13%
Σύνολο	7.606.510.769	100,00%		141	100,00%

Πηγή: Επεξεργασία από το συγγραφέα



Πηγή: Επεξεργασία από το συγγραφέα

3.8.2. Οι Α.Ξ.Ε. στις Χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης

Κατά την περίοδο βιομηχανικής ανάπτυξης των κεντρικά ελεγχόμενων οικονομιών των χωρών Κ.Α.Ε., οι τελευταίες ήταν, σχεδόν, εντελώς κλειστές στις ξένες επενδύσεις, έως και το τέλος της δεκαετίας του 1980.

Μετά την πτώση του κομμουνιστικού καθεστώτος και την υιοθέτηση της οικονομίας της αγοράς στη δεκαετία του 1990, οι υπό μετάβαση οικονομίες των χωρών Κ.Α.Ε. άρχισαν να προσελκύουν χαμηλές σε κεφάλαιο, αλλά ραγδαίως αυξανόμενες ροές Α.Ξ.Ε., με σημαντικά υψηλότερο μέσο όρο αύξησης από τον υπόλοιπο κόσμο (Johnson, 2006, σ. 5-9).

Η διαδικασία μετάβασης προς την ελεύθερη οικονομία περιελάμβανε φιλελευθεροποίηση και σταθεροποίηση των οικονομιών, διαρθρωτικές και θεσμικές μεταρρυθμίσεις, ιδιωτικοποιήσεις και αναδόμηση των δημόσιων επιχειρήσεων, προκειμένου να δημιουργηθούν χωρικά συγκριτικά πλεονεκτήματα και να προσελκυσθούν ξένοι επενδυτές. Η άρση του προστατευτισμού στις οικονομίες των χωρών Κ.Α.Ε. οδήγησε, σε πρώτη φάση, στην αποδόμηση των εγχώριων βιομηχανιών, αφού υπήρξε μία μεγάλη αύξηση των εισαγωγών και πτώση των εξαγωγών. Υπήρξε μία σαφής αύξηση των εισροών Άμεσων Ξένων Επενδύσεων, αλλά και παράλληλη μείωση των εγχώριων ιδιωτικών και δημόσιων επενδύσεων (Bitzenis & Marangos, 2007).

Τα οφέλη από την εισροή Α.Ξ.Ε. στις χώρες Κ.Α.Ε. άρχισαν να φαίνονται από τις αρχές της δεκαετίας του 2000. Αν και στη δεκαετία του 1990 η εισροή Α.Ξ.Ε. ήταν σχετικά χαμηλή, μετά το 2000 η τάση άρχισε να μεταστρέφεται και η συσσώρευση Α.Ξ.Ε. έφτασε σε σημαντικά μεγέθη. Ταυτόχρονα, παρατηρήθηκε πτώση του πληθωρισμού, ο οποίος μάλιστα τις χώρες αυτές μετά το 1990 (Kornecki, 2010, σ. 7).

Από το 2004 υπήρξε εκτίναξη των εισροών Α.Ξ.Ε. στην περιοχή, η οποία πολλαπλασιάστηκε έως και το 2008. Το 2009 υπήρξε κατάρρευση των εισροών, λόγω της παγκόσμιας ύφεσης. Η εκτίναξη των εισροών κατά την περίοδο 2003- 2008 συνέπεσε με την είσοδο αρκετών χωρών Κ.Α.Ε. στην Ε.Ε. Παράλληλα, παρατηρείται αύξηση των ροών προς χώρες, οι οποίες δεν ήταν προορισμός Α.Ξ.Ε. πριν το 2003 όπως η Βουλγαρία η Κροατία, η Εσθονία, η Λετονία και η Σλοβενία (PriceWaterhouseCoopers, 2010, σ. 2).

Με το άνοιγμα των οικονομιών των χωρών Κ.Α.Ε., οι εγχώριες βιομηχανίες οι οποίες συντηρούνταν από τις συναλλαγές τους στο δίκτυο της COMECON και την στήριξη της Σοβιετικής Ένωσης, έχασαν την ανταγωνιστικότητά τους απέναντι στις εισαγωγές των δυτικών προϊόντων, τα οποία ήταν ποιοτικότερα. Η συμμετοχή ξένων επιχειρήσεων στο μετοχικό κεφάλαιο και στη διοίκηση των βιομηχανιών των χωρών Κ.Α.Ε. ήταν ίσως μονόδρομος, προκειμένου αυτές να επιβιώσουν. Οι ξένοι επενδυτές έφεραν μαζί με το κεφάλαιο την τεχνογνωσία παραγωγής, τις διοικητικές δομές και τις προωθητικές ενέργειες που απαιτούνταν, προκειμένου τα παραγόμενα προϊόντα να πληρούν τις προδιαγραφές της ζήτησης των αγορών (Bradshaw, 2005).

Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι ο κλάδος των αυτοκινητοβιομηχανιών, σχεδόν το σύνολο των οποίων (όσων άντεξαν στον ανταγωνισμό και δεν ρευστοποιήθηκαν) εξαγοράστηκαν εν μέρει ή εξ ολοκλήρου από Γερμανικές, Γαλλικές και Ιταλικές αυτοκινητοβιομηχανίες. Π.χ. η εξαγορά της τσεχικής Skoda από τη Volkswagen και της ρουμανικής Dacia από τη Renault (Radosevic & Roziek, 2005).

Η εφαρμογή της κεντρικά ελεγχόμενης οικονομίας στις χώρες αυτές παρουσίαζε σημαντικές διαφορές, κατά περίπτωση. Πιο σκληρές στην εφαρμογή του συστήματος ήταν οι χώρες της πρώην Σοβιετικής Ένωσης, ενώ οι υπόλοιπες χώρες όπως η Ουγγαρία, η Πολωνία η Τσεχία και η Γιουγκοσλαβία είχαν επιρροές από την ελεύθερη οικονομία από τη δεκαετία του 1960, επιτρέποντας κάτω από προϋποθέσεις την είσοδο ξένων κεφαλαίων. Οι διαφορές αυτές στην εφαρμογή του συστήματος, σε συνδυασμό με μία σειρά από παράγοντες που αφορούν στο πολιτικό σκηνικό και στις υποδομές, δημιούργησαν πόλους με ασύμμετρη ελκυστικότητα ως προς τους ξένους επενδυτές. Έτσι, στη δεκαετία του 1990 παρατηρήθηκε η Τσεχία, η Πολωνία και η Ουγγαρία να συγκεντρώνουν πάνω από το 50% των Α.Ξ.Ε., σε σύνολο 25 χωρών στην περιοχή (McMillan & Morita, 2006). Το μεγαλύτερο μέρος των επενδύσεων προήλθε από ανεπτυγμένες γειτονικές χώρες, με τη Γερμανία και την Αυστρία να πρωτοστατούν. Βασικό κίνητρο των επενδυτών τα πρώτα χρόνια εγκατάστασής τους ήταν να κερδίσουν το πλεονέκτημα της πρώτης κίνησης στις νέες αγορές έναντι των ανταγωνιστών τους (Marinova, 2006).

Από τα μέσα της δεκαετίας του 1990, οι ελληνικές επενδύσεις στην περιοχή άρχισαν να παίρνουν σημαντικές διαστάσεις. Οι βασικοί λόγοι που αποτέλεσαν κίνητρο εγκατάστασης ελληνικών κεφαλαίων ήταν η μείωση του κόστους παραγωγής μέσω της εκμετάλλευσης φθηνής εργασίας, η πρόσβαση σε πρώτες ύλες και η εκμετάλλευση των «νέων» αγορών μειωμένου ανταγωνισμού. Επίσης, λόγοι στρατηγικής επέκτασης στις κοντινές αγορές, η αποφυγή δασμολογικών και μη εμποδίων και η στρατηγική του «ακολουθώ τον πελάτη» για τις ελληνικές επιχειρήσεις που είχαν, ήδη, εγκατασταθεί στην περιοχή.

Κάποια βασικά χαρακτηριστικά των ελληνικών πολυεθνικών εκείνης της περιόδου ήταν:

- Η συγκέντρωσή τους στις πρωτεύουσες των χωρών εγκατάστασης με εξαίρεση ίσως τις γειτονικές Βουλγαρία και Αλβανία, στις οποίες έτειναν να εγκαθίστανται, δηλαδή κοντά στα σύνορα με την Ελλάδα.
- Οι επενδύσεις προέρχονταν κυρίως από επιχειρήσεις της Βόρειας Ελλάδας.
- Ένα μόνο μικρό ποσοστό θυγατρικών κατέχονταν εξ' ολοκλήρου από τις ελληνικές μητρικές.
- Σημαντικός αριθμός θυγατρικών χρησιμοποιούσε τον παλιό εξοπλισμό της ελληνικής μητρικής ή νέο εξοπλισμό που αγοράστηκε από την Ελλάδα.
- Σημαντικός αριθμός των ελληνικών μητρικών επιχειρήσεων έχουν ξένη συμμετοχή στο μετοχικό τους κεφάλαιο. Σε πολλές μητρικές ανατέθηκε ο ρόλος της διείσδυσης στην περιοχή από τους ξένους επενδυτές, ενώ πολλές επιχειρήσεις στον τομέα της κλωστοϋφαντουργίας δρούσαν ως υπεργολάβι ξένων επιχειρήσεων που μετατόπιζαν τα στάδια παραγωγής εντάσεως εργασίας στις χώρες Κ.Α.Ε.
- Πολλές από τις ελληνικές μητρικές, πριν την έξοδό τους στην περιοχή, είχαν προηγουμένως ενδυναμώσει τη θέση μέσω συγχωνεύσεων και εξαγορών (Labrianidis, 2000).

3.8.2.1. Βουλγαρία

Η Βουλγαρία σήμερα είναι μια κατά βάση βιομηχανική οικονομία, η οποία κατά τη δεκαετία του 2000 αναπτύχθηκε με ραγδαίους ρυθμούς. Η βουλγαρική οικονομία αντιμετώπισε σοβαρότατα προβλήματα στις αρχές της δεκαετίας του 1990, μετά την κατάρρευση της Comecon, με την οποία η Βουλγαρία είχε υψηλή αλληλεξάρτηση, φτάνοντας το 1996 σε πληθωρισμό 311% και κατάρρευση του νομίσματός της. Το 1997, η νέα κυβέρνηση μεταρρυθμίσεων με τη βοήθεια του Δ.Ν.Τ. και της Παγκόσμιας Τράπεζας κατάφερε να σταθεροποιήσει την οικονομία και να προσελκύσει Α.Ξ.Ε. Από το 2004, όπου και ανακοινώθηκε η μελλοντική είσοδος της χώρας στην Ε.Ε., η εισροή Α.Ξ.Ε. πολλαπλασιάστηκε, ενώ μετά την

είσοδό της το 2007 έφτασε στο ανώτερο επίπεδο (Redžepagić & Vukotić-Cotič, 2009).

Οι Α.Ξ.Ε. στη Βουλγαρία

Διακρίνουμε τρεις βασικές περιόδους στην εξέλιξη των Α.Ξ.Ε. στη Βουλγαρία. Η πρώτη περίοδος εκτείνεται από το 1991 με την αρχή της κοινωνικοοικονομικής μεταρρύθμισης της χώρας, έως και την χρηματοοικονομική κρίση του 1997. Κατά την περίοδο αυτή, αν και η κυβέρνηση έκανε κάποιες μεταρρυθμιστικές προσπάθειες προκειμένου να προσελκύσει ξένα κεφάλαια, απέτυχε, και η εισροή Α.Ξ.Ε. έμεινε σε πολύ χαμηλό επίπεδο. Η διαδικασία ιδιωτικοποιήσεων, που υπήρξε βασικός παράγοντας έλξης Α.Ξ.Ε. στις χώρες Κ.Α.Ε., ήταν εξαιρετικά αργή, γεγονός που οφείλεται μεταξύ άλλων στην αναποτελεσματικότητα και τον κακό συντονισμό των θεσμικών οργάνων, στα οποία ανατέθηκε η διαδικασία (Shteryanova, 2009).

Η δεύτερη περίοδος ξεκινά από τις μεταρρυθμίσεις που επακολούθησαν μετά την οικονομική κατάρρευση της χώρας το 1997, από την οποία προέκυψε νέα κυβέρνηση, η οποία προσπάθησε να προσελκύσει ξένες επενδύσεις. Κάποιες βασικές μεταρρυθμίσεις που υιοθέτησε η βουλγαρική κυβέρνηση ήταν η ίδρυση ενός currency board, η δημιουργία προγράμματος για την εξυγίανση του τραπεζικού συστήματος και η ψήφιση μίας νέας νομοθετικής πράξης για την προσέλκυση επενδύσεων (Petranov, 2003). Βασικές συνεισφορές του νέου νομοθετικού πλαισίου ήταν η μη διάκριση ανάμεσα σε εγχώριους και αλλοδαπούς επενδυτές και η διασφάλιση και προστασία της ξένης ιδιοκτησίας. Επίσης, η κυβέρνηση επιχείρησε να δώσει φορολογικά κίνητρα στους επενδυτές (αν και με πολλούς περιορισμούς) (Gertchev, 2006). Παράλληλα, κατά τη διάρκεια της περιόδου, συντελέστηκε η ιδιωτικοποίηση του μεγαλύτερου μέρους των κρατικών επιχειρήσεων, η οποία αποτέλεσε σημαντικό παράγοντα προσέλκυσης Α.Ξ.Ε. (Shteryanova, 2009).

Η Τρίτη περίοδος ξεκινά από τις αρχές της δεκαετίας του 2000 (περίπου 2002-2003), όπου ενόψει της επικείμενης εισόδου της χώρας στην Ε.Ε., οι εισροές εκτινάχθηκαν. Η Βουλγαρία εξελίχθηκε σε μία από τις μεγαλύτερες χώρες-δέκτες Α.Ξ.Ε. στην περιοχή της Ν.Α. Ευρώπης, ενώ η αύξηση των επενδύσεων κατά τη δεκαετία του 2000 υπήρξε συνεχής. Το απόθεμά της σε Α.Ξ.Ε. άρχισε να παίρνει σημαντικές διαστάσεις μετά το 2000, όπου το απόθεμα ήταν ήδη 2.703,69 εκ. \$. Το

2012 έφτασε το υπέρογκο ποσό των 49.870,63 εκ. \$. Η ανάπτυξη της βουλγαρικής οικονομίας και η εισροή Α.Ξ.Ε. πιθανολογείται ότι θα συνεχιστεί, καθώς η χώρα αναμένεται να γίνει μέλος της ευρωζώνης τον Ιανουάριο του 2015.



Πηγή: UNCTADstat, επεξεργασία από το συγγραφέα

Το συγκριτικό πλεονέκτημα της Βουλγαρίας εντοπίζεται κυρίως στον πρωτογενή τομέα και σε βιομηχανίες εντάσεως εργασίας όπως τρόφιμα, ποτά και καπνός, υφάσματα και ρουχισμός, δέρματα, κατασκευή μεταλλικών προϊόντων και χημικά (Totev, 2005). Οι Α.Ξ.Ε. στη χώρα δεν έχουν μόνο ως στόχο την παραγωγή και διάθεση προϊόντων στην εγχώρια αγορά, αλλά και την εξαγωγή τους στο εξωτερικό.

Οι ελληνικές Α.Ξ.Ε. στη Βουλγαρία

Για τις ελληνικές επιχειρήσεις (αρχικά για τις μικρομεσαίες και στη συνέχεια τις μεγάλες), η Βουλγαρία αποτέλεσε έναν από τους πρώτους επενδυτικούς προορισμούς, δίνοντας δυναμική ώθηση στις εξαγωγές και ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας και της επιχειρηματικότητας. Η Ελλάδα υπήρξε η τρίτη χώρα στην κατάταξη, σε όρους αποθέματος επενδυμένου κεφαλαίου στη Βουλγαρία κατά την περίοδο 1996-2008, με μερίδιο κεφαλαίου 9,3% επί του συνολικού αποθέματος. Σε κάποιους τομείς όπως ο τραπεζικός, το μερίδιο έφτανε στο 23% (Bozhilova, 2010).

Η Ελλάδα με τη Βουλγαρία είναι και σημαντικοί εμπορικοί εταίροι, αφού το 2008 η Βουλγαρία απορρόφησε το 7,1% των ελληνικών εξαγωγών και κατέλαβε την 3η σειρά στην κατάταξη των αγοραστών ελληνικών προϊόντων. Παράλληλα, η Ελλάδα είναι πρώτος κατά σειρά πελάτης της Βουλγαρίας, απορροφώντας το 9,9% των εξαγωγών της, ενώ κατέχει την έβδομη θέση μεταξύ των προμηθευτών της (Γραφείο Ο.Ε.Υ. Σόφιας, 2009).

Οι Α.Ξ.Ε. στη Βουλγαρία προέρχονται κατά κύριο λόγο από την Ε.Ε. Οι χώρες οι οποίες είναι οι μεγαλύτεροι επενδυτές στην περιοχή είναι η Αυστρία, η Ολλανδία και η Ελλάδα, με την τελευταία να αυξάνει αισθητά την παρουσία της μετά το 2001.

Το απόθεμα των ελληνικών Α.Ξ.Ε. στη Βουλγαρία παρέμεινε σχετικά σταθερό από το 2001 έως και το 2004, κοντά στο ποσό των 500 εκ. €. Κατά την ίδια περίοδο, ο αριθμός των θυγατρικών επιχειρήσεων αυξήθηκε από 51 σε 92. Από το 2005, σημειώθηκε συνεχής αύξηση στο απόθεμα κεφαλαίου, που έφτασε το 2012 τα 1.725,31 εκ. €. Οι θυγατρικές επιχειρήσεις έφτασαν τις 122 το 2008 και μειώθηκαν στις 109 το 2012. Η εκτίναξη αυτή του κεφαλαίου μετά το 2004 οφείλεται στο άνοιγμα των ελληνικών τραπεζών, οι οποίες αύξησαν τον κεφαλαιακό όγκο των θυγατρικών τους.

Οι επενδύσεις στους κλάδους των πιστωτικών ιδρυμάτων και των τηλεπικοινωνιών αποτελούν περίπου το 80% του επενδυμένου κεφαλαίου των ελληνικών Α.Ξ.Ε. στη Βουλγαρία. Τα ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα έχουν σημαντική παρουσία τόσο στον αντίστοιχο κλάδο της Βουλγαρίας όσο και στο συγγενή κλάδο των λοιπών χρηματοοικονομικών ενδιαμέσων. Μέχρι και το 2003, ένα ελληνικό πιστωτικό ίδρυμα είχε παρουσία στη χώρα, το 2004 γίνονται 2, ενώ από το 2005 και μετά 4. Συγκεκριμένα, στη Βουλγαρία δραστηριοποιούνται οι εξής τράπεζες: Εθνική, EFG Eurobank Ergasias, Εμπορική και Πειραιώς.

Οι ελληνικές Α.Ξ.Ε., στον κλάδο των τηλεπικοινωνιών της Βουλγαρίας, αυξήθηκαν από 181 εκ. € το 2001 σε 462,72 εκ. € το 2012. Ο αριθμός των θυγατρικών επιχειρήσεων όσο και των μητρικών δεν άλλαξε αισθητά. Συγκεκριμένα, το 2001 υπήρχαν 5 θυγατρικές επιχειρήσεις, ελεγχόμενες από 3 μητρικές επιχειρήσεις προερχόμενες από 3 κλάδους, και το 2012 υπήρχαν 4 θυγατρικές επιχειρήσεις ελεγχόμενες από 4 μητρικές από 3 κλάδους. Το σύνολο σχεδόν του κεφαλαίου

επενδύεται από μία ελληνική εταιρία τηλεπικοινωνιών, η οποία δραστηριοποιείται στην περιοχή από το 2001 έως το 2004, ενώ από το 2005 έως και το 2008 τη θέση της παίρνει μία άλλη εταιρία επικοινωνιών με ακόμη μεγαλύτερες επενδύσεις. Άλλοι δρώντες στην περιοχή (αλλά σε πολύ μικρότερα μεγέθη) είναι μία ελληνική εταιρία συμμετοχών, η οποία αποσύρεται το 2006, μία εταιρία χονδρικού εμπορίου και ακόμη 3 εταιρίες τηλεπικοινωνιών. Σημαντικές επενδύσεις στον κλάδο θεωρούνται αυτές του Ο.Τ.Ε. και της Intracom Holdings.

Σημαντικές επενδύσεις έγιναν και στους κλάδους παραγωγής βασικών μετάλλων και κατασκευής μεταλλικών προϊόντων με κύριες αυτήν της ΣΙΔΕΝΟΡ Α.Ε. στη Stomana Industries SA και της ΒΙΟΧΑΛΚΟ Α.Ε. στη Steelmet AD.

Άλλοι κλάδοι, οι οποίοι θεωρούνται σημαντικοί για τις ελληνικές Α.Ξ.Ε. είναι αυτοί των τροφίμων, ποτών και προϊόντων καπνού, χονδρικού εμπορίου, λιανικού εμπορίου, των λοιπών βιομηχανιών και των λοιπών χρηματοοικονομικών ενδιάμεσων. Στους κλάδους των κλωστοϋφαντουργικών υλών, των ειδών ρουχισμού και προϊόντων δέρματος, οι ελληνικές πολυεθνικές επιχειρήσεις, αν και δε συγκεντρώνουν υψηλό κεφάλαιο, διαθέτουν τις περισσότερες θυγατρικές επιχειρήσεις. Τέλος, μεγάλο αριθμό θυγατρικών επιχειρήσεων ελληνικών συμφερόντων συγκεντρώνει και ο κλάδος του χονδρικού εμπορίου.

Πίνακας 26. Βουλγαρία – 2010					
Κλάδος	Συνολικό επενδυμένο κεφάλαιο στη χώρα σε €.	% επενδυμένου κεφαλαίου στη χώρα	Αθροιστικό ποσοστό επενδυμένου κεφαλαίου στη χώρα	Αριθμός επιχειρήσεων	% θυγατρικών επιχειρήσεων στη χώρα
Πιστωτικά ιδρύματα	965.731.575	55,97%	55,97%	8	7,34%
Τηλεπικοινωνίες	462.718.843	26,82%	82,79%	4	3,67%
Λιανικό εμπόριο	73.880.714	4,28%	87,08%	6	5,50%
Παραγωγή βασικών μετάλλων και κατασκευή μεταλλικών προϊόντων	61.320.750	3,55%	90,63%	7	6,42%
Εταιρίες συμμετοχών (HOLDING)	42.891.788	2,49%	93,12%	2	1,83%

Τρόφιμα, ποτά και προϊόντα καπνού	38.977.899	2,26%	95,38%	7	6,42%
Χονδρικό εμπόριο	16.292.431	0,94%	96,32%	22	20,18%
Εμπόριο και επισκευές οχημάτων	15.387.479	0,89%	97,21%	3	2,75%
Δανεισμός μηχανολογικού εξοπλισμού χωρίς χειριστήριο, προσωπικών & οικιακών αγαθών	12.874.893	0,75%	97,96%	2	1,83%
Λοιπές βιομηχανίες	9.159.155	0,53%	98,49%	4	3,67%
Δραστηριότητες σχετικές με ασφάλειες και ασφαλιστικά ταμεία	7.795.140	0,45%	98,94%	2	1,83%
Ταχυδρομεία και τηλεπικοινωνίες	6.574.943	0,38%	99,32%	1	0,92%
Προϊόντα ξύλου και χάρτου, εκδόσεων και εκτυπώσεων	4.954.596	0,29%	99,61%	5	4,59%
Ασφαλιστικά & συνταξιοδοτικά ταμεία, εκτός υποχρεωτικής κοινωνικής ασφάλισης	3.467.000	0,20%	99,81%	1	0,92%
Πληροφορική και συναφείς δραστηριότητες	1.921.745	0,11%	99,92%	2	1,83%
Κατασκευές	1.054.985	0,06%	99,98%	2	1,83%
Ξενοδοχεία και εστιατόρια	726.132	0,04%	100,02%	1	0,92%
Διαφήμιση	620.172	0,04%	100,06%	1	0,92%
Κατασκευή προϊόντων από ελαστικό (καουτσούκ) και πλαστικές ύλες	498.080	0,03%	100,09%	1	0,92%
Διαχείριση ακίνητης περιουσίας	183.546	0,01%	100,10%	6	5,50%
Λοιπές υπηρεσίες	78.603	0,00%	100,10%	3	2,75%

Διοίκηση εταιρειών συμμετοχών (holding)	31.701	0,00%	100,11%	1	0,92%
Κατασκευή ηλεκτρικών μηχανών και ηλεκτρονικών υπολογιστών	30.913	0,00%	100,11%	2	1,83%
Δραστηριότητες οργανώσεων με μέλη μη αλλού κατηγοριοποιημένες	1.233	0,00%	100,11%	1	0,92%
Άντληση αργού πετρελαίου και φυσικού αερίου	- 327	0,00%	100,11%	1	0,92%
Δραστηριότητες παροχής επιχειρηματικών και διαχειριστικών συμβουλών	- 6.564	0,00%	100,11%	1	0,92%
Κλωστοϋφαντουργικές ύλες, είδη ρουχισμού και προϊόντα δέρματος	-1.854.672	-0,11%	100,00%	13	11,93%
Σύνολο	1.725.312.753	100,00%		109	100,00%

Πηγή: Επεξεργασία από το συγγραφέα



Πηγή: Επεξεργασία από το συγγραφέα

3.8.2.2. Ρουμανία

Σε αντίθεση με την Αλβανία και τη Βουλγαρία, η Ρουμανία δεν πέρασε μεγάλες οικονομικές διακυμάνσεις, καθώς μπήκε στη διαδικασία της αργής αλλαγής του οικονομικού της προτύπου, από τις αρχές της δεκαετίας του 1990. Μετά από μία έκρηξη του πληθωρισμού και κάθετη πτώση της παραγωγής τα πρώτα χρόνια της δεκαετίας, η οικονομία της ανέκαμψε στα μέσα της δεκαετίας. Η οικονομία της άρχισε να υπερθερμαίνεται, αφού έφτασε στο ανώτατο σημείο ανάπτυξής της το 1995 και οδηγήθηκε σε ύφεση το 1997 (Hunya, 1998).

Οι Α.Ξ.Ε. στη Ρουμανία

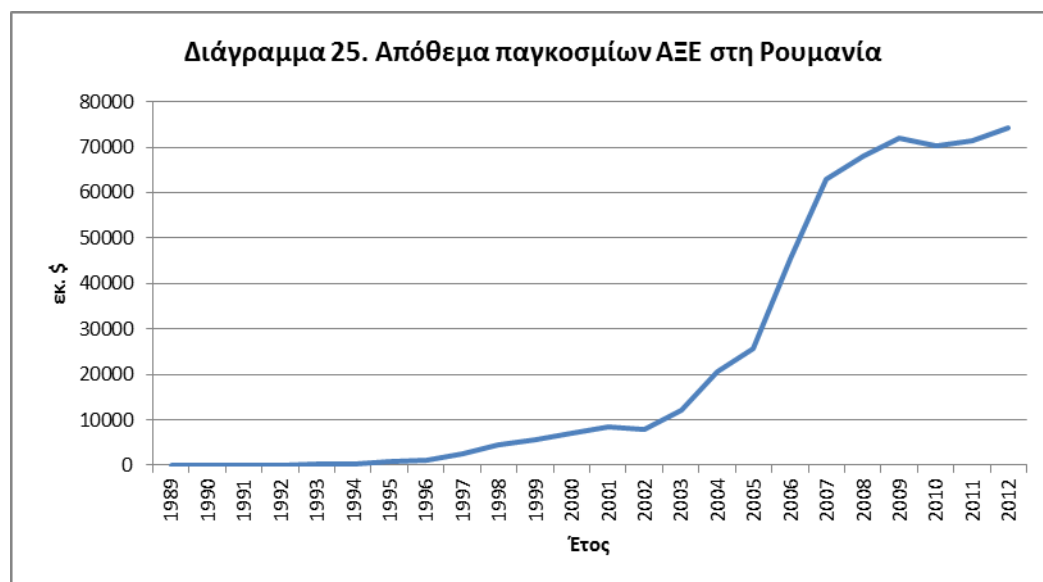
Η Ρουμανία, από το 2004 και μετά, εξελίχθηκε σε ένα ιδιαίτερα ελκυστικό προορισμό για τους αλλοδαπούς επενδυτές. Καθοριστικό ρόλο έπαιξαν μεταξύ άλλων το μέγεθος της αγοράς της (21,2 εκ. καταναλωτές), η ραγδαία αναπτυσσόμενη οικονομία της, το υπόβαθρο βιομηχανικής παραγωγής της, καθώς και η ένταξη της χώρας στην Ε.Ε.

Η Ρουμανία υπολειπόταν σε ελκυστικότητα Α.Ξ.Ε. σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες της ΝΑ Ευρώπης, ειδικά κατά την περίοδο 1990-1998. Αυτό συνέβη, διότι η διαδικασία μεταρρύθμισης της οικονομίας, συμπεριλαμβανομένων και των ιδιωτικοποιήσεων, άργησε να ξεκινήσει και προχώρησε με αργούς ρυθμούς. Η χώρα μέχρι και το 1998 δεν ευνοούσε (θα μπορούσαμε να πούμε ότι απέτρεπε) την εισροή Α.Ξ.Ε. Η κατάσταση άρχισε να μεταστρέφεται μετά το 1998, εξαιτίας των μεγάλων ιδιωτικοποιήσεων που έγιναν, προσελκύοντας τη συμμετοχή ξένων κεφαλαίων στα νέα σχήματα που προέκυψαν. Σύντομα, άρχισαν να γίνονται και πρωτογενείς (Greenfield) Α.Ξ.Ε., ειδικότερα μετά το 2000 (Birsan & Buiga, 2008). Το 2005 αναφέρθηκαν 235 πρωτογενείς Α.Ξ.Ε., δηλαδή 37% περισσότερες από όσες έγιναν το προηγούμενο έτος (U.N.C.T.A.D., 2006, σ. 263-265). Καθοριστικής σημασίας ήταν η είσοδος της χώρας στην Ε.Ε., η οποία αύξησε την εμπιστοσύνη των επενδυτών.

Επιπλέον κίνητρο αποτέλεσε η μείωση από το 2005 του συντελεστή φορολόγησης προσώπων και εταιρικών κερδών από 25% και 18%-40% αντίστοιχα, στο 16% και για τα δύο.

Το απόθεμα επενδυμένου κεφαλαίου στη χώρα από 4.527,25 εκ. \$ το 1998, έφτασε στα 20.486 εκ. \$ το 2004, και από το 2005 ξεκινά μια εντυπωσιακή αύξηση, οδηγώντας το απόθεμα κεφαλαίου το 2012 στα 74.170,76 εκ. \$.

Κατά την περίοδο 1991-2005, οι χώρες από τις οποίες προέρχονταν ο κύριος όγκος των Α.Ξ.Ε. προς τη Ρουμανία ήταν η Ολλανδία, η Γερμανία και η Ιταλία. Αξίζει να σημειωθεί ότι το 80% των επενδύσεων προέρχονταν από χώρες της Ε.Ε.



Πηγή: UNCTADstat, επεξεργασία από τον συγγραφέα

Τα χαρακτηριστικά της Ρουμανικής οικονομίας που προσέλκυσαν Α.Ξ.Ε. είναι το μέγεθος και η δυναμική της αγοράς της, η διαδικασία μεταρρύθμισης της οικονομίας, η φιλελευθεροποίηση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος και το χαμηλό εργατικό κόστος (Birsan & Buiga, 2009).

Το συγκριτικό πλεονέκτημα του χαμηλού εργατικού κόστους αρχίζει σταδιακά να χάνεται, καθώς οι μισθοί άρχισαν να αυξάνονται σημαντικά και το ίδιο συμβαίνει και με τις ευκαιρίες των ιδιωτικοποιήσεων. Η απώλεια αυτή φαίνεται και στη μεταβολή της κλαδικής κατανομής των Α.Ξ.Ε. Παρατηρείται μία μεταστροφή των επενδυτών από επενδύσεις σε κλάδους με συγκριτικό πλεονέκτημα χαμηλού κόστους, σε κλάδους με μεγαλύτερη προστιθέμενη αξία (Mihaela, 2008). Η Ρουμανία φαίνεται να βρίσκεται σε αναζήτηση νέων συγκριτικών πλεονεκτημάτων και φαίνεται

να καταλήγει στη βελτίωση του επενδυτικού κλίματος, στο πεδίο των υποδομών και του ανθρώπινου κεφαλαίου (Demekas et al, 2005).

Οι ελληνικές Α.Ξ.Ε. στη Ρουμανία

Η σημασία της Ρουμανίας ως χώρα-δέκτης ελληνικών Α.Ξ.Ε. αυξήθηκε θεαματικά από το 2,87% του ελληνικού αποθέματος Α.Ξ.Ε. το 2001, στο 20,57% το 2005, και από τότε μειώθηκε στο 6,17% το 2010. Το επενδυμένο κεφάλαιο από 165,06 εκ. € το 2001 έφτασε τα 380,6 εκ. € το 2004, και από τον επόμενο χρόνο ξεκίνησε μία θεαματική εκτίναξη, η οποία συνεχίστηκε έως και το 2008, όπου έφτασε στα 2.133,35 εκ. €. Ο αριθμός των θυγατρικών επιχειρήσεων διπλασιάστηκε από το 2001 έως το 2004 (από 45 σε 90), κι έκτοτε ακολούθησε μικρότερη αύξηση, φτάνοντας το 2008 τις 110 επιχειρήσεις.

Έως και το 2004, ο κλάδος που συγκεντρώνει το υψηλότερο επενδυμένο κεφάλαιο είναι αυτός των πιστωτικών ιδρυμάτων, ενώ, από το 2005, μεγάλες επενδύσεις ελληνικών επιχειρήσεων στον κλάδο των τηλεπικοινωνιών τον φέρνουν στην 1η θέση.

Οι Α.Ξ.Ε. στον κλάδο των τηλεπικοινωνιών μέχρι και το 2004, απαρτιζόταν από 3 θυγατρικές επιχειρήσεις τις οποίες κατείχαν μία εταιρία συμμετοχών, μία εταιρία χονδρικού εμπορίου και μία εταιρία τηλεπικοινωνιών, ενώ το επενδυμένο κεφάλαιο έφτανε τα 22 εκ. €. Από τον επόμενο χρόνο, 2 ελληνικές εταιρίες τηλεπικοινωνιών επενδύουν υπέρογκα ποσά της τάξεως των 158 εκ. € και 1.051 εκ. € αντίστοιχα, φέρνοντας τον κλάδο στην πρώτη θέση. Σημαντικότερες επενδύσεις στον κλάδο των τηλεπικοινωνιών θεωρούνται της Cosmocom από την Cosmote και της Romtelecom από τον Ο.Τ.Ε.

Οι Α.Ξ.Ε. στον κλάδο των πιστωτικών ιδρυμάτων μέχρι και το 2003, αριθμούσαν 2 θυγατρικές επιχειρήσεις, κατεχόμενες από δύο 2 πιστωτικά ιδρύματα. Από το 2003, ο αριθμός τόσο των θυγατρικών όσο και των μητρικών πιστωτικών ιδρυμάτων αυξάνονται. Συγκεκριμένα, οι 7 μεγάλες ελληνικές τράπεζες αύξησαν το επενδυμένο κεφάλαιό τους στη χώρα από 168 εκ. € το 2003 στα 765 εκ. € το 2008. Σύμφωνα με στοιχεία της Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών για το 2008, οι 7 ελληνικές τράπεζες διέθεταν στη Ρουμανία δίκτυο 904 καταστημάτων, με μεγαλύτερο δίκτυο καταστημάτων αυτό της EFG-Eurobank Ergasias, της Εθνικής και της Alpha Bank.

Παράλληλα, ιδιαίτερα σημαντικός είναι και ο κλάδος της κατασκευής προϊόντων από ελαστικό (καουτσούκ) και πλαστικές ύλες, ο οποίος μέχρι και το 2004 βρίσκεται στην 2^η θέση, κι έπειτα υποχωρεί στην 3^η θέση. Κλάδοι, οι οποίοι δεν συγκεντρώνουν το ίδιο υψηλά κεφάλαια, αλλά παρουσιάζουν τη μεγαλύτερη συγκέντρωση θυγατρικών επιχειρήσεων, είναι αυτοί του χονδρικού εμπορίου και των κατασκευών.

Μετά το 2008, ακολουθεί σημαντική μείωση του αποθέματος κατά 37,02% το 2009 και ανάκαμψη κατά 16,32% το 2010. Η μείωση το 2009 οφείλεται στην αποχώρηση του Ο.Τ.Ε. από τη χώρα, η οποία ήταν η μεγαλύτερη ελληνική Α.Ξ.Ε. και η αποχώρησή της επηρέασε σημαντικά το συνολικό απόθεμα. Όσον αφορά στις υπόλοιπες επενδύσεις, η κατάσταση δεν είναι ξεκάθαρη. Τα περισσότερα τραπεζικά ιδρύματα αποσύρουν σημαντικό μέρος των κεφαλαίων τους το 2009, και το 2010 εμφανίζονται να επιστρέφουν με επενδύσεις στη χώρα. Τέλος, κατά την περίοδο της κρίσης, μειώθηκε ο αριθμός των θυγατρικών επιχειρήσεων από το μέγιστο των 110 επιχειρήσεων το 2008, στις 99 κατά το 2009 και το 2010.

Πίνακας 27. Ρουμανία – 2010					
Κλάδος	Συνολικό επενδυμένο κεφάλαιο στη χώρα σε €.	% επενδυμένου κεφαλαίου στη χώρα	Αθροιστικό ποσοστό επενδυμένου κεφαλαίου στη χώρα	Αριθμός επιχειρήσεων	% θυγατρικών επιχειρήσεων στη χώρα
Πιστωτικά ιδρύματα	1.216.809.640	77,86%	77,86%	13	13,13%
Δραστηριότητες σχετικές με ασφάλειες και ασφαλιστικά ταμεία	72.388.600	4,63%	82,49%	3	3,03%
Χονδρικό εμπόριο	68.544.262	4,39%	86,88%	24	24,24%
Κατασκευή προϊόντων από ελαστικό (καουτσούκ) και πλαστικές ύλες	51.379.916	3,29%	90,17%	3	3,03%

Διαχείριση ακίνητης περιουσίας	36.145.091	2,31%	92,48%	7	7,07%
Τηλεπικοινωνίες	34.649.672	2,22%	94,70%	2	2,02%
Λιανικό εμπόριο	26.391.229	1,69%	96,39%	7	7,07%
Προϊόντα ξύλου και χάρτου, εκδόσεων και εκτυπώσεων	20.904.176	1,34%	97,72%	1	1,01%
Ασφαλιστικά & συνταξιοδοτικά ταμεία, εκτός υποχρεωτικής κοινωνικής ασφάλισης	16.730.210	1,07%	98,79%	3	3,03%
Τρόφιμα, ποτά και προϊόντα καπνού	12.284.720	0,79%	99,58%	3	3,03%
Παραγωγή χημικών ουσιών και προϊόντων	3.914.632	0,25%	99,83%	2	2,02%
Υγεία & Κοινωνική Εργασία	3.036.811	0,19%	100,02%	2	2,02%
Παραγωγή βασικών μετάλλων και κατασκευή μεταλλικών προϊόντων	2.298.931	0,15%	100,17%	3	3,03%
Δανεισμός μηχανολογικού εξοπλισμού χωρίς χειριστήριο, προσωπικών & οικιακών αγαθών	2.011.886	0,13%	100,30%	1	1,01%
Κατασκευές	1.718.290	0,11%	100,41%	13	13,13%
Εμπόριο και επισκευές οχημάτων	831.211	0,05%	100,46%	1	1,01%
Κλωστοϋφαντουργικές ύλες, είδη ρουχισμού και προϊόντα δέρματος	792.233	0,05%	100,51%	1	1,01%
Διαφήμιση	256.309	0,02%	100,53%	1	1,01%

Κατασκευή μηχανημάτων και ειδών εξοπλισμού	247.441	0,02%	100,55%	1	1,01%
Ταχυδρομεία και τηλεπικοινωνίες	77.389	0,00%	100,55%	1	1,01%
Κατασκευή ηλεκτρικών μηχανών και ηλεκτρονικών υπολογιστών	18.849	0,00%	100,55%	2	2,02%
Βιβλιοθήκες, μουσεία και λοιπές πολιτιστικές δραστηριότητες	6.124	0,00%	100,55%	1	1,01%
Λοιπές υπηρεσίες	6.124	0,00%	100,55%	1	1,01%
Πληροφορική και συναφείς δραστηριότητες	-95.655	-0,01%	100,55%	2	2,02%
Διοίκηση εταιρειών συμμετοχών (holding)	- 8.549.504	-0,55%	100,00%	1	1,01%
Σύνολο	1.562.798.586	100,00%		99	100,00%

Πηγή: Επεξεργασία από το συγγραφέα



Πηγή: Επεξεργασία από το συγγραφέα.

Σύμφωνα με στοιχεία του Γραφείου ΟΕΥ Βουκουρεστίου, πέρα από τις ελληνικές επιχειρήσεις που επένδυσαν άμεσα στη χώρα, κεφάλαια εισέρρευσαν και από ελληνικές θυγατρικές εγκατεστημένες στην Κύπρο, την Ολλανδία, το Λουξεμβούργο και άλλες χώρες³⁶ (Γραφείο ΟΕΥ Βουκουρεστίου, 2004).

3.8.2.3. Σερβία

Οι Α.Ξ.Ε. στη Σερβία

Οι ροές Α.Ξ.Ε. προς τη Σερβία προέρχονται κυρίως από χώρες της Ε.Ε. με τη Νορβηγία, την Αυστρία, την Ελλάδα και την Ολλανδία να καταλαμβάνουν τις πρώτες θέσεις από άποψη ροών. Σημαντικές ροές προέρχονται και από τις Η.Π.Α., τη Σλοβενία και τη Μεγάλη Βρετανία. Όσον αφορά στους κλάδους στους οποίους επενδύονται τα κεφάλαια, τα τελευταία χρόνια πρωτοστατούν υπηρεσίες στις οποίες ο τραπεζικός τομέας και οι τηλεπικοινωνίες κατέχουν τη μερίδα του λέοντος. Ακολουθούν οι κατασκευές, η διαχείριση ακίνητης περιουσίας και το χονδρικό και λιανικό εμπόριο (Radovic & Mirjana et al, 2009).

Πίνακας 28. Ροές Α.Ξ.Ε. προς τη Σερβία σε εκ. \$								
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	I-VI 2008	Σύνολο
Αυστρία	33.876	93.747	146.104	201.189	520.356	1.161.096	355.039	2.511.407
Ελλάδα	12.496	62.268	52.968	249.536	923.698	336.401	46.091	1.683.458
Νορβηγία	74	280	-	29	1.546.993	3.187	5.608	1.556.171
Γερμανία	82.801	75.708	51.985	187.320	905.824	69.530	68.923	1.442.091
Ολλανδία	2.248	598.963	102.008	92.113	- 214.119	-27.958	555.200	1.108.455
Ιταλία	7.553	21.325	10.149	18.316	52.752	155.363	385.470	650.928

³⁶ Όπως επιστημάνθηκε παραπάνω, η έμμεση δημιουργία Α.Ξ.Ε., μέσω κυρίως εταιριών συμμετοχών εγκατεστημένων σε τρίτες χώρες, έχει δημιουργήσει σημαντικά μεθοδολογικά προβλήματα στην καταγραφή στοιχείων που αφορούν στις Α.Ξ.Ε.

Σλοβενία	9.561	29.036	15.706	183.563	201.241	92.856	95.324	627.287
Γαλλία	87.489	7.858	24.022	62.347	159.085	84.391	69.301	494.493
Λουξεμβούργο	3.619	4.108	2.387	108.885	8.843	241.537	67.593	436.972
Ουγγαρία	1.167	4.224	16.567	24.667	244.045	31.494	15.806	337.980
Ηνωμένο Βασίλειο	6.618	20.631	79.620	63.330	135.915	- 26.584	9.163	288.693
Ελβετία	2.913	12.559	29.401	56.990	- 15.421	96.157	41.359	223.958
Κροατία	5.243	34.446	10.806	40.484	25.240	35.944	44.047	196.210
Βουλγαρία	133	129	9.910	655	54.270	46.916	15.878	127.891
Η.Π.Α.	18.099	15.068	18.187	22.257	- 29.612	31.825	42.510	118.334
Σλοβακία	10	18.342	-	25.447	19.325	3.084	333	66.541
Ρωσία	2.556	3.359	538	14.324	18.992	488	27.159	64.416
Λετονία	5	15.330	17.082	6.441	10.527	3.535	234	53.154
Ισραήλ	260	207	3.052	14.294	4.544	26.510	1.233	50.100
Βέλγιο	344	1.925	2.523	12.407	6.464	24.038	- 15.108	32.593
Λίχτενσταϊν	57	2.162	2.974	-41.316	- 17.538	- 2.937	2.593	- 54.005
Κύπρος	41.717	32.581	16.310	71.551	- 387.154	137.427	8.947	-79.621
Βοσνία	2.951	5.056	2.104	4.692	- 16.750	- 838.608	-5.212	-845.767
Άλλες χώρες	4.664	13.098	182.000	21.175	131.859	318.605	100.468	771.869
Σύνολο	326.454	1.071.410	796.403	1.440.706	4.286.379	2.004.297	1.937.959	11.863.608

Πηγή: Redžepagić & Vukotić-Cotič

Πίνακας 29. Εισροές Α.Ξ.Ε. στη Σερβία ανά βιομηχανία σε εκ. \$ (2004- Μαρ. 2009)	
Κλάδος	Συνολικές επενδύσεις
Χρηματοοικονομική διαμεσολάβηση	5.193,4
Μεταφορές και τηλεπικοινωνίες	3.107,2
Μεταποίηση	2.773,6

Ακίνητα	1.954,5
Χονδρεμπόριο, λιανεμπόριο, επισκευές	1.909,6
Εξόρυξη και άντληση	576,1
Κατασκευές	345,4
Αγροτική παραγωγή	119,2
Ξενοδοχεία και εστιατόρια	93,2
Ηλεκτρική ενέργεια, αέριο και νερό	89,0

Πηγή: Redžepagić & Vukotić-Cotić

Η Σερβία έχει πλέον των 40 ετών εμπειρία στην εισροή Α.Ξ.Ε. και υπήρξε πρωτοπόρος στην προσέλκυση επενδύσεων μεταξύ των υπόλοιπων πρώην σοσιαλιστικών χωρών. Από το 1967, η χώρα επέτρεψε την εισροή ξένων κεφαλαίων, μέσω ενός νόμου ο οποίος επέτρεπε την επένδυση στις επιχειρήσεις της χώρας, χωρίς όμως να δίνεται στον επενδυτή δικαίωμα ιδιοκτησίας ή συμμετοχής στη διοίκηση. Από το 1989, υιοθετήθηκε νέος νόμος που έδινε μεγαλύτερη ελευθερία στους επενδυτές, καθιστώντας τη χώρα πιο ελκυστική για Α.Ξ.Ε. Οι επενδύσεις μειώθηκαν μετά το 1991 (Ristic, 2004).

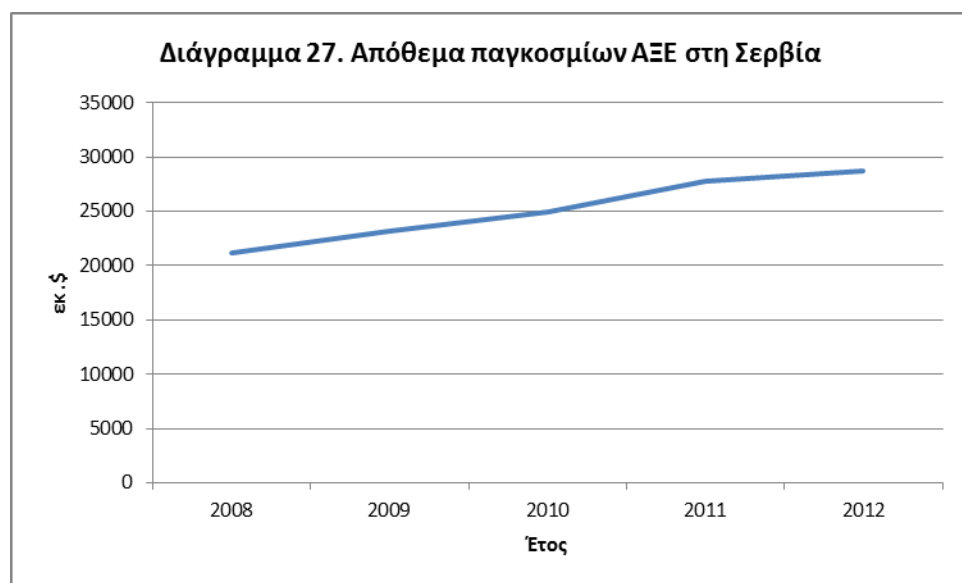
Η Σερβία υπολείπεται σε απόθεμα Α.Ξ.Ε. σε σχέση με άλλες πρώην σοσιαλιστικές χώρες όπως η Βουλγαρία, η Ρουμανία και η Ουγγαρία. Παρά το συγκριτικά ευνοϊκότερο επενδυτικό περιβάλλον που υπήρχε παραδοσιακά στη σερβική οικονομία, σημαντικότερα προβλήματα που αντιμετώπισε η χώρα κατά τη δεκαετία του 1990, όπως οι κυρώσεις που επεβλήθησαν από το 1992 έως το 2000 από το Συμβούλιο Ασφαλείας του Ο.Η.Ε., ο υπερπληθωρισμός του 1993, ο βομβαρδισμός από το Ν.Α.Τ.Ο. το 1999 και η κατάρρευση της COMECON (Redžepagić & Vukotić-Cotić) συνετέλεσαν στην υστέρηση σε προσέλκυση Α.Ξ.Ε.

Κάποια ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της Σερβίας είναι ότι στη χώρα υπήρχε ένα οικονομικό σύστημα που παρέπεμπε περισσότερο σε αυτοδιαχείριση των μέσων παραγωγής, παρά σε ένα αυστηρώς κεντρικά ελεγχόμενο σοσιαλιστικό σύστημα. Αυτό είχε δύο βασικές επιδράσεις. Η πρώτη ήταν ότι η οικονομία είχε μια κατεύθυνση περισσότερο προσανατολισμένη προς τους μηχανισμούς της αγοράς σε σχέση με τις υπόλοιπες σοσιαλιστικές χώρες, και η δεύτερη ήταν ότι οι εργαζόμενοι

ένιωθαν περισσότερο ως ιδιοκτησία τους τις επιχειρήσεις, στις οποίες εργάζονταν, γεγονός που τους έκανε πιο παραγωγικούς (Ρορον, 2004, σ. 17).

Σημαντικές άμεσες επενδύσεις τόσο σε αριθμό επιχειρήσεων όσο και σε ύψος επενδυμένου κεφαλαίου, άρχισαν να εισρέουν μετά το 2000, όταν η Σερβία άρχισε να επανακτά τις διασυνδέσεις της με το διεθνές οικονομικό περιβάλλον. Στο πλαίσιο της επανασύνδεσης αυτής, ρυθμίστηκαν οι σχέσεις της με μεγάλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, υπογράφηκαν διμερείς συμφωνίες προστασίας των επενδύσεων και δημιουργήθηκε το απαραίτητο νομοθετικό πλαίσιο περί ιδιωτικοποιήσεων, περί Άμεσων Ξένων Επενδύσεων κ.λπ. (Ljubenovic Ralevic, Djuric & Djuric, 2009, σ. 2).

Το ύψος των εισροών³⁷ Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στη χώρα βρισκόταν σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα έως και το 2000 (κάτω από 150 εκ. \$), με εξαίρεση το έτος 1997, όπου οι εισροές ανήλθαν στα 740 εκ. \$. Η κατάσταση αρχίζει να ανατρέπεται μετά το 2000, με την υιοθέτηση των μεταρρυθμίσεων που προαναφέρθηκαν. Η χρονιά κατά την οποία οι εισροές εκτινάσσονται, είναι το 2003, όπου άμεσες επενδύσεις ύψους 1.360 εκ. \$ εισήλθαν στη χώρα, ενώ τον προηγούμενο χρόνο ήταν μόλις 137 εκ. \$. Η αύξηση των εισροών συνεχίζεται, με το απόθεμα παγκόσμιων Α.Ξ.Ε. στη Σερβία να ανέρχεται αδιάκοπτα, φτάνοντας το 2012 τα 28.678 εκ. \$.



Πηγή: Παγκόσμια Τράπεζα, επεξεργασία από το συγγραφέα

³⁷ Εξαιτίας της μη διαθεσιμότητας στοιχείων για τα αποθέματα Α.Ξ.Ε. στη Σερβία πριν το 2008, αναγκαστήκαμε να παρουσιάσουμε στοιχεία ροών.

Οι ελληνικές Α.Ξ.Ε. στη Σερβία

Αναφορικά με τις ελληνικές Α.Ξ.Ε. στη Σερβία, το 2001 περιοριζόταν στην παρουσία τριών ελληνικών επιχειρήσεων, εκ των οποίων η μία άνηκε στον κλάδο των τηλεπικοινωνιών και αντιπροσώπευε σχεδόν το σύνολο του επενδυμένου ελληνικού κεφαλαίου στη χώρα, το οποίο ανήρχετο στα 188,76 εκ. €. Από τον επόμενο χρόνο, παρατηρείται μεγάλη κινητικότητα όσον αφορά στην εισροή ελληνικών Α.Ξ.Ε., αφού οι μητρικές και οι θυγατρικές επιχειρήσεις φτάνουν τις 13, ενώ το κεφάλαιο αυξάνεται στα 212,09 εκ. €. Το επενδυμένο κεφάλαιο συνεχίζει να αυξάνεται, σημειώνοντας υπερδιπλασιασμό το 2006 (από 569,1 € το 2005 σε 1.276,34 € το 2006) και φτάνει το 2008 στα 1.596,92 €. Κατά τον ίδιο χρόνο, οι μητρικές επιχειρήσεις 11 κλάδων φτάνουν τις 27, ενώ οι θυγατρικές επιχειρήσεις 11 επίσης κλάδων, φτάνουν τις 40. Η ραγδαία αυτή αύξηση των αποθεμάτων φαίνεται να σταματά με την έλευση της κρίσης, όπου καταγράφονται μονοψήφια ποσοστά αύξησης.

Κατά τα έτη 2001 και 2002, σχετικά με τους κλάδους στους οποίους επενδύουν οι ελληνικές επιχειρήσεις, ποσοστό κοντά στο 100% του συνολικού επενδυμένου κεφαλαίου στη χώρα ήταν τοποθετημένο στον κλάδο των τηλεπικοινωνιών. Από το 2003 οι κλάδοι των πιστωτικών ιδρυμάτων και του χονδρικού εμπορίου αρχίζουν να κερδίζουν έδαφος³⁸, και από το 2005 ο κλάδος των πιστωτικών ιδρυμάτων περνά στην πρώτη θέση. Από το 2006, πέντε ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα δραστηριοποιούνται στην περιοχή.

Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι το επενδυμένο κεφάλαιο στον τραπεζικό κλάδο από 24.500 εκ. € το 2003, και μερίδιο 8,58% επί του συνόλου των ελληνικών Α.Ξ.Ε. στη χώρα, εκτινάχτηκε στα 1.511,18 εκ. € το 2010 και μερίδιο 82,58%.

Ο κλάδος των τηλεπικοινωνιών παρέμεινε στη 2η θέση έως το 2010, διατηρώντας σχεδόν το ίδιο επενδυμένο κεφάλαιο με το 2003. Αυτό κατέχονταν από δύο ελληνικές επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου, με μερίδιο 12,61% των ελληνικών Α.Ξ.Ε. στη χώρα. Ο κλάδος των τροφίμων, ποτών και προϊόντων καπνού παρουσίασε επίσης σημαντική αύξηση, καταλαμβάνοντας από το 2006 την 3η θέση, και μερίδιο κοντά στο 3% των ελληνικών Α.Ξ.Ε. στη χώρα. Τέλος, οι επενδύσεις στον κλάδο των

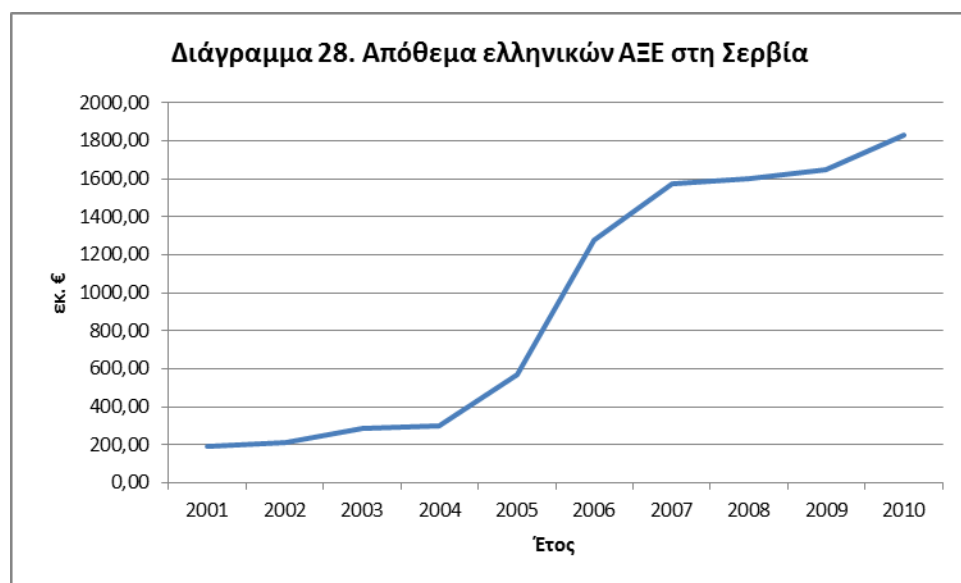
³⁸ Αξίζει να σημειωθεί ότι ο κλάδος του χονδρικού εμπορίου διαθέτει τις περισσότερες ελληνικές θυγατρικές στη χώρα, συγκριτικά με τους υπόλοιπους κλάδους

λοιπών χρηματοοικονομικών ενδιάμεσων σημείωσαν πτώση. Το 2005 αποτελούσαν το 8,4% των ελληνικών Α.Ξ.Ε. στη χώρα, με επενδυμένο κεφάλαιο ύψους 47.785,47 εκ. €, ενώ από το 2009 ο κλάδος εξαφανίζεται από τα στοιχεία. Ενδέχεται, πάντως, αυτό να οφείλεται σε καταχώρηση των επενδύσεων αυτών στον κλάδο των τραπεζικών ιδρυμάτων από την ΤτΕ.

Πίνακας 30. Σερβία – 2010					
Κλάδος	Συνολικό επενδυμένο κεφάλαιο στη χώρα σε €.	% επενδυμένου κεφαλαίου στη χώρα	Αθροιστικό ποσοστό επενδυμένου κεφαλαίου στη χώρα	Αριθμός επιχειρήσεων	% θυγατρικών επιχειρήσεων στη χώρα
Πιστωτικά ιδρύματα	1.511.170.880	82,58%	82,58%	7	15,22%
Τηλεπικοινωνίες	230.751.392	12,61%	95,18%	2	4,35%
Τρόφιμα, ποτά και προϊόντα καπνού	50.161.126	2,74%	97,93%	2	4,35%
Λιανικό εμπόριο	19.851.264	1,08%	99,01%	2	4,35%
Χονδρικό εμπόριο	11.294.320	0,62%	99,63%	16	34,78%
Ξενοδοχεία και εστιατόρια	4.517.145	0,25%	99,87%	1	2,17%
Παραγωγή βασικών μετάλλων και κατασκευή μεταλλικών προϊόντων	1.516.565	0,08%	99,96%	3	6,52%
Δραστηριότητες σχετικές με ασφάλειες και ασφαλιστικά ταμεία	1.230.700	0,07%	100,02%	2	4,35%
Κατασκευές	622.239	0,03%	100,06%	2	4,35%
Δανεισμός μηχανολογικού εξοπλισμού χωρίς χειριστήριο, προσωπικών & οικιακών	349.899	0,02%	100,08%	1	2,17%

αγαθών					
Διαχείριση ακίνητης περιουσίας	277.073	0,02%	100,09%	2	4,35%
Διοίκηση εταιρειών συμμετοχών (holding)	34.124	0,00%	100,09%	1	2,17%
Διαφήμιση	-69.302	0,00%	100,09%	1	2,17%
Προϊόντα ξύλου και χάρτου, εκδόσεων και εκτυπώσεων	-647.655	-0,04%	100,06%	1	2,17%
Επιχειρηματική δραστηριότητα (υπόλοιπα)	-1.006.933	-0,06%	100,00%	3	6,52%
Σύνολο	1.830.052.836	100,00%		46	100,00%

Πηγή: Επεξεργασία από το συγγραφέα



Πηγή: Επεξεργασία από το συγγραφέα

3.8.2.4. Π.Γ.Δ.Μ.

Οι Α.Ξ.Ε. στην Π.Γ.Δ.Μ.

Έως και το 1999, τα αποθέματα Α.Ξ.Ε. στην Π.Γ.Δ.Μ. βρίσκονταν σε ιδιαίτερα χαμηλό επίπεδο. Η κατάσταση άρχισε να αλλάζει μετά το 2000, όταν το 2001 παρατηρήθηκε η μεγαλύτερη εισροή κεφαλαίου, κυρίως λόγω της αποκρατικοποίησης του οργανισμού τηλεπικοινωνιών. Το απόθεμα συνεχίζει να αυξάνεται με μικρότερους ρυθμούς έως το 2005. Από το 2007 παρατηρείται εκτίναξη των εισροών, οι οποίες μέσα σε 3 χρόνια υπερδιπλασιάζουν το απόθεμα. Εικάζεται ότι η εκτίναξη αυτή των τελευταίων ετών οφείλεται και στο πρόγραμμα για την προσέλκυση των επενδύσεων που υιοθετήθηκε τον Ιούνιο του 2007 από την κυβέρνηση της Π.Γ.Δ.Μ., το οποίο περιλάμβανε μείωση της φορολογίας και της γραφειοκρατίας. Αξίζει να σημειωθεί ότι από το 1994 η χώρα έχει ενταχθεί στο Πρόγραμμα Οργανισμού Πολυμερούς Ασφάλισης Επενδύσεων της Παγκόσμιας Τράπεζας (OEY). Από το 2008 και μετά, τα αποθέματα συνεχίζουν να αυξάνονται, αλλά με σαφώς μικρότερο ρυθμό σε σχέση με τα προηγούμενη έτη.



Πηγή: UNCTADstat, επεξεργασία από το συγγραφέα.

Αναφορικά με τις χώρες προέλευσης των Α.Ξ.Ε. στην Π.Γ.Δ.Μ., κατά μέσο όρο για την περίοδο 1997-2007, πρώτη σε επενδυμένο κεφάλαιο ήταν η Ολλανδία με

μερίδιο 16,9%, δεύτερη ήταν η Ουγγαρία με μερίδιο 16,6% και τρίτη η Ελλάδα με μερίδιο 15,2 %. Ακολουθούν η Αυστρία, η Ελβετία, η Σλοβενία και το Ηνωμένο Βασίλειο με μικρότερα μερίδια. (ΟΕΥ).

Το έτος 2007, οι εισροές κεφαλαίου προήλθαν κατά 14,20% από την Ουγγαρία, κατά 12,24 από τη Σλοβενία, κατά 10,80% από τη Σερβία και κατά 8,75% από την Ελλάδα (Dauti, 2009, σ. 44) . Οι κλάδοι στους οποίους κατευθύνθηκαν οι Α.Ξ.Ε. την περίοδο 1997- 2007, είναι η μεταποίηση με μερίδιο 35,6%, οι μεταφορές και οι επικοινωνίες (21,3%), η οικονομική μεσολάβηση (12,6%), το εμπόριο και οι επισκευές (10,4%). Το έτος 2008, οι εισροές στη χώρα κατευθυνθήκαν κατά κύριο λόγο για επενδύσεις στον τραπεζικό τομέα και στον κλάδο των μεταφορών και επικοινωνιών. (ΟΕΥ). Οι Α.Ξ.Ε. προς την Π.Γ.Δ.Μ. φαίνεται να κατευθύνονται με γνώμονα την αναζήτηση χωρικού πλεονεκτήματος και συγκεκριμένα φθηνού εργατικού δυναμικού.

Έρευνα που έγινε σε 79 επιχειρήσεις ξένων συμφερόντων του κλάδου της μεταποίησης στην Π.Γ.Δ.Μ., έδειξε ότι το ισχυρότερο πλεονέκτημα της χώρας στην προσέλκυση Α.Ξ.Ε. είναι κυρίως το φθηνό εργατικό δυναμικό και λιγότερο η εξυπηρέτηση της ζήτησης της τοπικής αγοράς (Bitzenis, Marangos & Nuskona, 2007, σ. 525).

Σε άλλη έρευνα που χρησιμοποιεί στοιχεία του Δ.Ν.Τ. για να προσδιορίσει τον ρόλο μίας σειράς παραγόντων που επηρεάζουν την εισροή Α.Ξ.Ε., βρέθηκε ότι το επίπεδο των μισθών και το επίπεδο της απασχόλησης έχουν ισχυρή αρνητική σχέση με την εισροή Α.Ξ.Ε.

Οι ελληνικές Α.Ξ.Ε. στην Π.Γ.Δ.Μ.

Οι ελληνικές Α.Ξ.Ε. στην Π.Γ.Δ.Μ. διπλασιάστηκαν από 159,36 εκ. € το 2001 σε 309,48 εκ. € το 2007. Τα έτη, κατά τα οποία παρατηρήθηκαν οι μεγαλύτερες ροές, ήταν το 2003, το 2006 και το 2007. Από το 2008 έως και το 2009, σημειώνεται αποεπένδυση, η οποία οδηγεί σε μείωση του αποθέματος, ενώ το 2010 παρατηρείται μικρή αύξηση.

Οι κύριοι τομείς δραστηριότητας, στους οποίους συγκεντρώνονται οι ελληνικές επενδύσεις, είναι τα πιστωτικά ιδρύματα, τα οποία συγκεντρώνουν περίπου το 40% του ελληνικού επενδυμένου κεφαλαίου, ο κλάδος της παραγωγής

οπτάνθρακα, προϊόντων διύλισης πετρελαίου & πυρηνικών καυσίμων και ο κλάδος των τροφίμων, ποτών και προϊόντων καπνού. Στον κλάδο των πιστωτικών ιδρυμάτων, η Εθνική Τράπεζα έχει εξαγοράσει την Stopanska Banka, ενώ η Alpha Bank κατέχει θυγατρική υπό την ονομασία της.

Στον κλάδο της παραγωγής οπτάνθρακα, προϊόντων διύλισης πετρελαίου και πυρηνικών καυσίμων, τα Ελληνικά Πετρέλαια κατέχουν μετοχικό κεφάλαιο της Okta – Skorje AD, η οποία είναι και η μεγαλύτερη εταιρεία στην Π.Γ.Δ.Μ.

Στον κλάδο των τροφίμων, ποτών και προϊόντων καπνού, η Αθηναϊκή Ζυθοποιία κατέχει μετοχικό κεφάλαιο της PIVARA, η Βερόπουλος της Vero-Veropoulos, η Elbisko – Φιλίππου της Zitoluks, η L. Tobacco Michailidis της Strumica Takab, η Pascalín της Pascalín και η Kri-Kri της Kri-Kri.

Το 2001 υπήρχαν 21 ελληνικές μητρικές επιχειρήσεις, οι οποίες ήλεγχαν 21 θυγατρικές επιχειρήσεις σε 7 κλάδους στην Π.Γ.Δ.Μ. Η ελληνική παρουσία αυξήθηκε σταδιακά, φτάνοντας το 2008 με 35 μητρικές επιχειρήσεις να ελέγχουν 40 θυγατρικές επιχειρήσεις σε 16 κλάδους. Έκτοτε, ακολουθεί σημαντική συρρίκνωση της ελληνικής παρουσίας, φτάνοντας το 2010 στις 30 μητρικές επιχειρήσεις που ήλεγχαν 31 θυγατρικές σε 15 κλάδους.

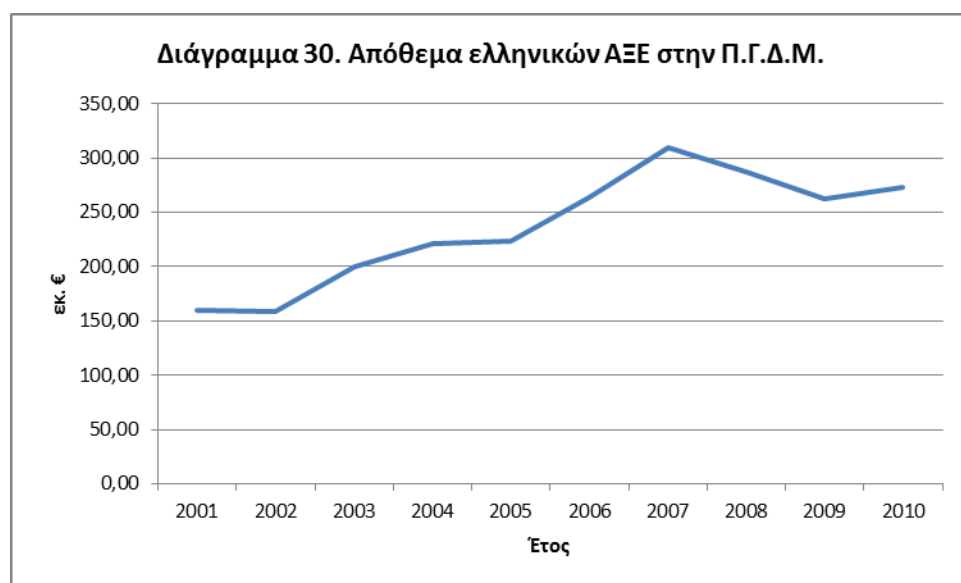
Όπως προαναφέρθηκε, κατά το έτος 2008 παρατηρήθηκε μία αισθητή μείωση του ελληνικού επενδυμένου κεφαλαίου στην Π.Γ.Δ.Μ., της τάξης του 7,2%. Η μείωση αυτή οφείλεται κυρίως στη μείωση του επενδυμένου κεφαλαίου στους κλάδους της παραγωγής οπτάνθρακα, προϊόντων διύλισης πετρελαίου και πυρηνικών καυσίμων, των τροφίμων, ποτών και προϊόντων καπνού. Αξίζει να σημειωθεί ότι το 2008 οι σχέσεις μεταξύ Ελλάδας και Π.Γ.Δ.Μ. επιδεινώθηκαν, εξαιτίας της άσκησης βέτο της Ελλάδας στην ένταξη της Π.Γ.Δ.Μ. στο Ν.Α.Τ.Ο.. Το κατά πόσο επηρέασε η πολιτική αυτή εξέλιξη τις ελληνικές επενδύσεις στην περιοχή είναι αντικείμενο περαιτέρω μελέτης.

Πίνακας 31. Π.Γ.Δ.Μ. – 2010

Κλάδος	Συνολικό επενδυμένο κεφάλαιο στη χώρα σε €.	% επενδυμένου κεφαλαίου στη χώρα	Αθροιστικό ποσοστό επενδυμένου κεφαλαίου στη χώρα	Αριθμός επιχειρήσεων	% θυγατρικών επιχειρήσεων στη χώρα
Πιστωτικά ιδρύματα	123.855.004	45,31%	45,31%	2	6,45%
Παραγωγή οπτάνθρακα, προϊόντων διύλισης πετρελαίου & πυρηνικών καυσίμων	69.302.247	25,36%	70,67%	1	3,23%
Τρόφιμα, ποτά και προϊόντα καπνού	37.426.002	13,69%	84,36%	4	12,90%
Λιανικό εμπόριο	34.354.183	12,57%	96,93%	4	12,90%
Κατασκευή ηλεκτρικών μηχανών και ηλεκτρονικών υπολογιστών	2.974.207	1,09%	98,02%	1	3,23%
Άντληση αργού πετρελαίου και φυσικού αερίου	2.698.444	0,99%	99,01%	2	6,45%
Χονδρικό εμπόριο	1.763.896	0,65%	99,65%	3	9,68%
Παραγωγή χημικών ουσιών και προϊόντων	367.111	0,13%	99,79%	1	3,23%
Τηλεπικοινωνίες	157.715	0,06%	99,84%	1	3,23%
Κατασκευές	149.130	0,05%	99,90%	3	9,68%
Κλωστοϋφαντουργικές ύλες, είδη ρουχισμού και προϊόντα δέρματος	111.438	0,04%	99,94%	4	12,90%
Ταχυδρομεία και τηλεπικοινωνίες	67.704	0,02%	99,96%	1	3,23%
Εμπόριο και επισκευές οχημάτων	55.474	0,02%	99,98 %	2	6,45%
Κατασκευή προϊόντων από ελαστικό (καουτσούκ) και πλαστικές ύλες	29.460	0,01%	99,99%	1	3,23%

Λογιστικές, φορο-συμβουλευτικές υπηρεσίες, υπηρεσίες λογιστικού ελέγχου	14.831	0,01%	100,00%	1	3,23%
Σύνολο	273.326.846	100,00%		31	100,00%

Πηγή: Επεξεργασία από το συγγραφέα

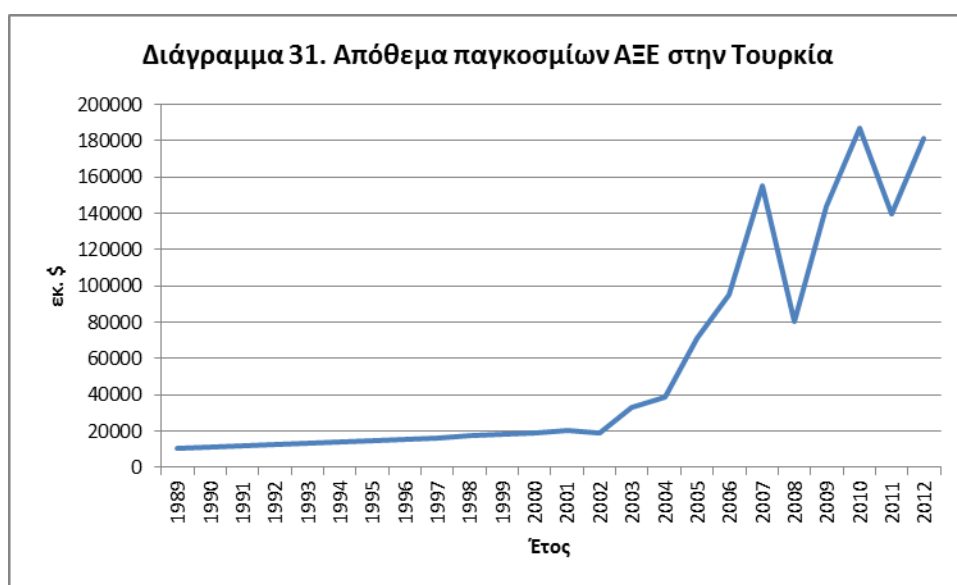


Πηγή: Επεξεργασία από το συγγραφέα

3.8.2.5. Τουρκία

Μέχρι τις αρχές της προηγούμενης δεκαετίας, η Τουρκία δεν αποτελούσε επενδυτικό προορισμό. Μία σειρά από ανασταλτικούς παράγοντες συντέλεσαν σε αυτό. Οι σημαντικότεροι ήταν ο συνδυασμός της πολιτικής και της μακροοικονομικής αστάθειας στην Τουρκία στις δεκαετίες του 1980 και του 1990, με εναλλαγές στην εξουσία 16 κυβερνήσεων από το 1989 έως το 2003, η καθυστέρηση των αποκρατικοποιήσεων (Grigoriadis & Kamaras, 2008, σ. 57) και οι τεράστιες περιφερειακές οικονομικές ανισότητες (Deichmann, Karidis & Sayek, 2003).

Η ευκαιρία στην Τουρκία να αντιστρέψει το αρνητικό κλίμα στην οικονομία της, της δόθηκε με την οικονομική κρίση που χτύπησε τη χώρα το 2001. Την κρίση ακολούθησε η ένταξη της χώρας σε πρόγραμμα σταθεροποίησης του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, ο ερχομός στην εξουσία του κόμματος ΑΚΡ που ήταν υπέρ των οικονομικών και πολιτικών μεταρρυθμίσεων και η επιδίωξη της ένταξης της χώρας στην Ε.Ε. Η νέα κυβέρνηση κατάφερε να επιφέρει σημαντικές μεταρρυθμίσεις και μακροοικονομική σταθερότητα, προτάσσοντας τον στόχο ένταξης στην Ε.Ε. και το πλαίσιο του Δ.Ν.Τ., σε συμμαχία με την επιχειρηματική ελίτ της χώρας, η οποία τη στήριξε σε μεγάλο βαθμό (Grigoriadis & Kamaras, 2008, σ. 53). Το αποτέλεσμα ήταν οι εισροές Α.Ξ.Ε. στη χώρα το 2005 να εκτιναχτούν σε ύψος πρωτοφανές για την τουρκική οικονομία.



Πηγή: UNCTADstat, επεξεργασία από το συγγραφέα

Ελληνικές Α.Ξ.Ε. στην Τουρκία

Στην Τουρκία, μέχρι και το 2005, το απόθεμα των ελληνικών Α.Ξ.Ε. ήταν ιδιαίτερα χαμηλό. Οι ελληνικές θυγατρικές επιχειρήσεις δεν ξεπερνούσαν τις 15 και αφορούσαν κυρίως επενδύσεις στους κλάδους του χονδρικού εμπορίου, της κατασκευής προϊόντων από ελαστικό (καουτσούκ) και πλαστικές ύλες, τρόφιμα, ποτά και προϊόντα καπνού. Από το 2006, η Εθνική Τράπεζα εξαγοράζει την τουρκική Finansbank και το επενδυμένο κεφάλαιο στη χώρα από 49,66 εκ. € το 2005, φτάνει

στα 2.238,26 εκ. € το 2006. Εντούτοις, το 97,5% του ελληνικού κεφαλαίου αποτελούσε η εξαγορά της Finasbank. Τα επόμενα δύο χρόνια, η Εθνική τράπεζα αύξησε περαιτέρω το μετοχικό της κεφάλαιο στην τουρκική τράπεζα, καθιστώντας την ανάμεσα στις πιο σημαντικές επενδύσεις που έχει δεχθεί η Τουρκία. Με την εξαγορά της Finasbank από την Εθνική Τράπεζα, η Τουρκία το 2008 πέρασε στη 2^η θέση ως χώρα προορισμού των ελληνικών Α.Ξ.Ε., σε όρους επενδυμένου κεφαλαίου. Από το 2008 έως και το 2010, η αύξηση του αποθέματος των ελληνικών Α.Ξ.Ε. στη χώρα σταματά και αυτό παραμένει σχετικά σταθερό, υπάρχει όμως μία αύξηση των θυγατρικών επιχειρήσεων από 18 το 2008 σε 24 το 2010.

Αν και το μέγεθος της επένδυσης είναι εντυπωσιακό, θα πρέπει να είμαστε επιφυλακτικοί ως προς την θεώρηση της Τουρκίας ως βασικού προορισμού των ελληνικών Α.Ξ.Ε., καθώς η θέση αυτή προκύπτει ως επί το πλείστον από την εξαγορά μίας τουρκικής τράπεζας από μία ελληνική. Δεδομένου ότι δεν υπάρχει μεγάλο πλήθος ελληνικών θυγατρικών στην Τουρκία και δεδομένου ότι οι επενδύσεις μεταξύ τραπεζών είναι ιδιαίτερα ασταθείς και ευμετάβλητες, θα πρέπει να αναμένουμε τις εξελίξεις των επόμενων ετών, προκειμένου να εκφράσουμε πιο ασφαλή συμπεράσματα σχετικά με το ρόλο της Τουρκίας ως δέκτη των ελληνικών Α.Ξ.Ε.

Πίνακας 32. Τουρκία - 2010					
Κλάδος	Συνολικό επενδυμένο κεφάλαιο στη χώρα σε €.	% επενδυμένου κεφαλαίου στη χώρα	Αθροιστικό ποσοστό επενδυμένου κεφαλαίου στη χώρα	Αριθμός επιχειρήσεων	% θυγατρικών επιχειρήσεων στη χώρα
Πιστωτικά ιδρύματα	3.946.512.390	98,21%	98,21%	4	16,67%
Εταιρίες συμμετοχών (HOLDING)	36.937.820	0,92%	99,13%	1	4,17%
Κατασκευές	23.257.212	0,58%	99,71%	1	4,17%
Λιανικό εμπόριο	5.739.126	0,14%	99,85%	3	12,50%

Κατασκευή προϊόντων από ελαστικό (καουτσούκ) και πλαστικές ύλες	5.251.009	0,13%	99,98%	2	8,33%
Χονδρικό εμπόριο	3.207.522	0,08%	100,06%	5	20,83%
Αντληση αργού πετρελαίου και φυσικού αερίου	2.020.370	0,05%	100,11%	1	4,17%
Δραστηριότητες σχετικές με ασφάλειες και ασφαλιστικά ταμεία	630.588	0,02%	100,13%	1	4,17%
Τρόφιμα, ποτά και προϊόντα καπνού	506.485	0,01%	100,14%	2	8,33%
Λοιπά ορυχεία και λατομεία	310.726	0,01%	100,15%	1	4,17%
Λοιπές υπηρεσίες	104.516	0,00%	100,15%	1	4,17%
Διοίκηση εταιρειών συμμετοχών (holding)	51.472	0,00%	100,15%	1	4,17%
Υγεία & Κοινωνική Εργασία	- 6.124.745	-0,15%	100,00%	1	4,17%
Σύνολο	4.018.404.489	100,00%		24	100,00%

Πηγή: Επεξεργασία από το συγγραφέα



Πηγή: Επεξεργασία από το συγγραφέα

Στο χάρτη 1 που ακολουθεί, απεικονίζεται συνδυαστικά η εξάπλωση των ελληνικών Α.Ξ.Ε. στην Ευρώπη, σε όρους επενδυμένου κεφαλαίου και σε όρους ελέγχου θυγατρικών επιχειρήσεων.

Χάρτης 1. Γεωγραφική εξάπλωση των ελληνικών Α.Ξ.Ε. στην Ευρώπη το 2010

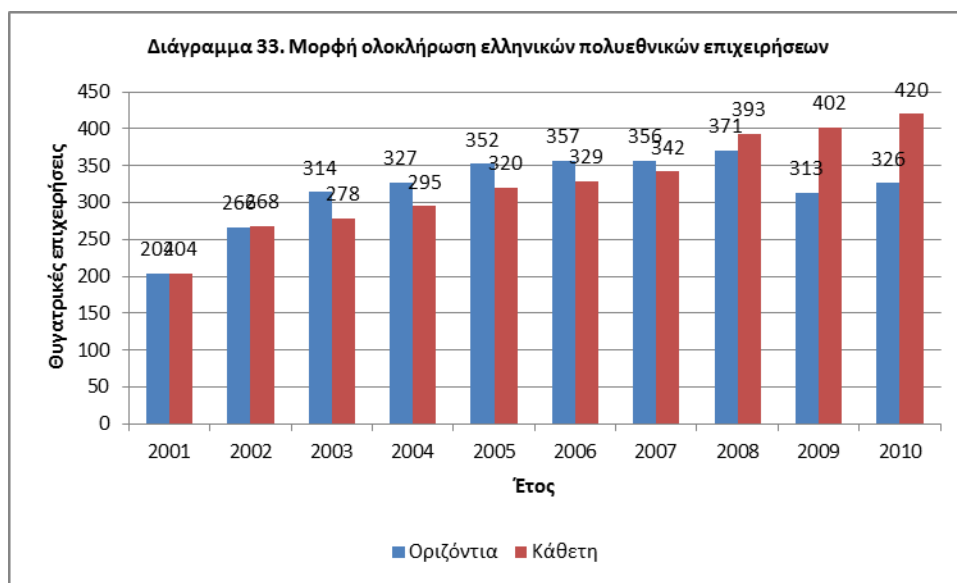


Κόκκινο χρώμα: Εξάπλωση βάσει αριθμού θυγατρικών. Πράσινο χρώμα: Εξάπλωση βάσει επενδυμένου κεφαλαίου.

Πηγή: Επεξεργασία από το συγγραφέα.

3.9. Μορφή ολοκλήρωσης ελληνικών πολυεθνικών επιχειρήσεων

Στο υποκεφάλαιο αυτό, διερευνάται η επιλογή μεταξύ οριζόντιας και κάθετης ολοκλήρωσης από τις ελληνικές πολυεθνικές επιχειρήσεις, με κριτήρια τη χώρα εγκατάστασης και τον κλάδο δραστηριοποίησης. Καταγράφεται ο κλάδος της μητρικής και ο κλάδος της θυγατρικής σε τετραψήφια ανάλυση κατά NACE. Σε όποια περίπτωση οι κλάδοι είναι ίδιοι, καταγράφεται ως οριζόντια επένδυση, ενώ σε όποια περίπτωση είναι διαφορετικοί, καταγράφεται ως κάθετη επένδυση. Στο διάγραμμα 33 και στον πίνακα 33, απεικονίζεται η μορφή ολοκλήρωσης. Παρατηρείται ότι, μέχρι και το 2008, τα ποσοστά κάθετων και οριζόντιων Α.Ξ.Ε. είναι πολύ κοντά στο 50%-50%, ενώ κατά τα έτη 2009 και 2010, αυτό αλλάζει και φαίνεται σαφής ενίσχυση των κάθετων Α.Ξ.Ε.



Πηγή: Επεξεργασία από το συγγραφέα

Πίνακας 33. Μορφή ολοκλήρωσης ελληνικών πολυεθνικών (%)										
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Οριζόντια	50,00%	49,81%	53,04%	52,57%	52,38%	52,04%	51,00%	48,56%	43,78%	43,70%
Κάθετη	50,00%	50,19%	46,96%	47,43%	47,62%	47,96%	49,00%	51,44%	56,22%	56,30%

Πηγή: Επεξεργασία από το συγγραφέα

Εξετάζοντας τα πρωτογενή στοιχεία στη βάση δεδομένων, παρατηρείται ότι κατά τα έτη 2009 και 2010 δεν άλλαξε σημαντικά ο αριθμός των θυγατρικών επιχειρήσεων και ότι η ΤτΕ σε αρκετές περιπτώσεις άλλαξε τον κωδικό των κλάδων, με τον οποίο καταχωρούσε αρκετές θυγατρικές επιχειρήσεις. Προκειμένου να μην επηρεαστεί η παρούσα ανάλυση από τη στρέβλωση αυτή, επιλέγεται να ληφθούν υπόψη οι παρατηρήσεις μόνο για την περίοδο 2001-2008, όπου ο κλάδος των μητρικών και των θυγατρικών επιχειρήσεων καταγράφεται με ενιαία μέθοδο.

Κωδικοποιήθηκαν οι μορφές ολοκλήρωσης με τους κωδικούς 0 (κάθετη μορφή ολοκλήρωσης) και 1 (οριζόντια μορφή ολοκλήρωσης), και για κάθε χώρα σχηματίστηκε ο μέσος όρος ως δείκτης ολοκλήρωσης, αθροίζοντας το σύνολο των μορφών ολοκλήρωσης για το σύνολο των επιχειρήσεων της χώρας και διαιρώντας το με το σύνολο των επιχειρήσεων στη χώρα. Για όποια χώρα ή κλάδο ο μέσος όρος βρίσκεται πιο κοντά στο 0, σημαίνει ότι επικρατεί η κάθετη μορφή ολοκλήρωσης, ενώ αντίστοιχα σε όποια χώρα ή κλάδο ο μέσος όρος βρίσκεται πιο κοντά στο 1, επικρατεί η οριζόντια μορφή ολοκλήρωσης. Οι συγκεκριμένοι δείκτες έχουν, επίσης, χρωματιστεί με αποχρώσεις του μπλε. Όσο πιο ανοιχτό είναι το χρώμα τόσο μεγαλύτερη είναι η ροπή της χώρας προς την κάθετη ολοκλήρωση. Αντίθετα, όσο πιο σκούρα τόσο μεγαλύτερη η ροπή προς την οριζόντια ολοκλήρωση. Θεωρείται ότι χώρες ή κλάδοι, που συγκεντρώνουν κάτω από 5 επιχειρήσεις, δεν μπορούν να ληφθούν υπόψη στην παρούσα ανάλυση, καθώς οι παρατηρήσεις είναι πολύ λίγες για να σχηματίσουν εικόνα για τη μορφή ολοκλήρωσης. Οι συγκεκριμένες παρατηρήσεις έχουν χρωματιστεί με γκρι χρώμα στους αντίστοιχους πίνακες. (Για πλήρη ανάλυση βλέπε Παραρτήματα 8 και 9).

3.9.1. Κατανομή βάσει χώρας εγκατάστασης

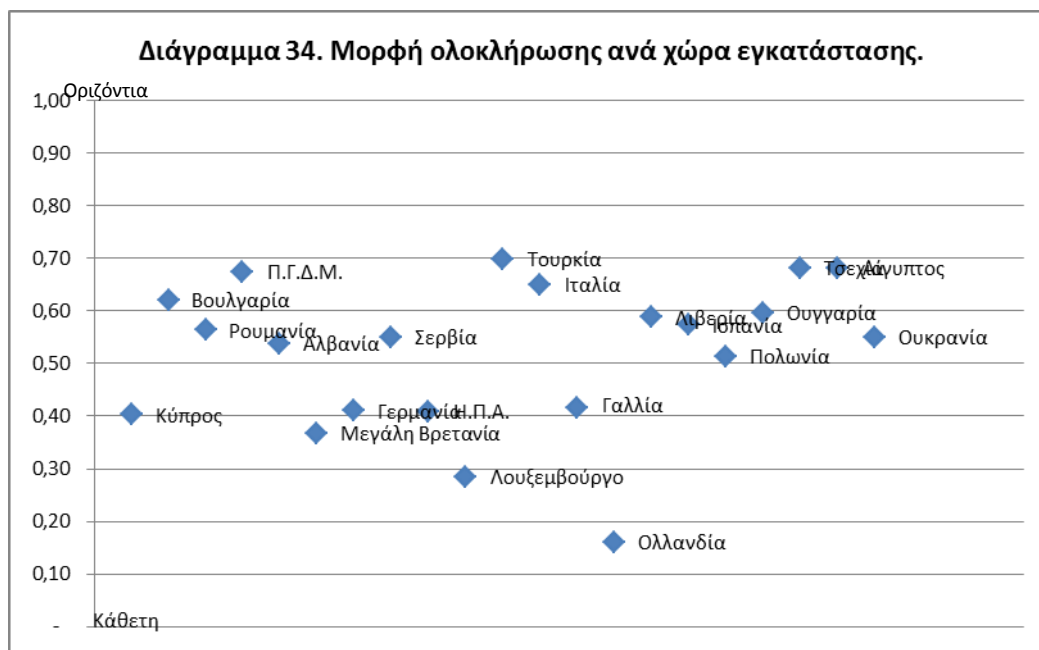
Στη γεωγραφική ανάλυση, κατόπιν της επιλογής, έμειναν 21 χώρες, όπως φαίνεται στον παρακάτω πίνακα 34.

Πίνακας 34. Μορφή ολοκλήρωσης ανά χώρα εγκατάστασης (Μέσος όρος 2001-2008)					
Χώρα	Μ.Ο.	Χώρα	Μ.Ο.		
Κύπρος	0,40	Μολδαβία	0,34	Κροατία	0,00
Βουλγαρία	0,62	Γεωργία	0,78	Σλοβακία	1,00
Ρουμανία	0,56	Κίνα	0,25	Νήσος Μαν	0,14
Π.Γ.Δ.Μ.	0,68	Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα	0,64	Βραζιλία	0,00
Αλβανία	0,54	Βέλγιο	0,29	Νήσοι Νιούτι	0,00
Μεγάλη Βρετανία	0,37	Ιορδανία	0,81	Καναδάς	1,00
Γερμανία	0,41	Αυστρία	0,41	Σλοβενία	0,00
Σερβία	0,55	Πορτογαλία	1,00	Αλγερία	1,00
Η.Π.Α.	0,41	Νότια Αφρική	0,40	Δανία	0,00
Λουξεμβούργο	0,28	Ελβετία	0,00	Υερσέη	0,00
Τουρκία	0,70	Σουηδία	0,44	Καμερούν	1,00
Ιταλία	0,65	Αρμενία	1,00	Ιρλανδία	0,75
Γαλλία	0,42	Ιαπωνία	0,75	Ομάν	1,00
Ολλανδία	0,16	Ρωσία	0,13	Λιβύη	0,33
Λιβερία	0,59	Παναμάς	0,14	Βερμούδες	0,00
Ισπανία	0,57	Υεμένη	1,00	Εσθονία	0,00
Πολωνία	0,51	Βρετανικά Παρθένα Νησιά	0,00	Νήσος Μπουβέ	1,00
Ουγγαρία	0,60	Γκέρνσεϋ	0,11	Τανζανία	1,00
Τσεχία	0,68	Χονγκ Κονγκ	1,00	Νορβηγία	0,00
Αίγυπτος	0,68	Ινδία	1,00	Τυνησία	1,00
Ουκρανία	0,55	Νησιά Κέϋμαν	0,38		0,00

				Μαυροβούνιο	
		Φινλανδία	0,13		

Πηγή: Επεξεργασία από το συγγραφέα

Το πρώτο συμπέρασμα που εξάγεται, παρατηρώντας τα δεδομένα, είναι ότι οι ελληνικές Α.Ξ.Ε. τείνουν να υιοθετούν κάθετη μορφή ολοκλήρωσης, όταν η χώρα εγκατάστασης παρουσιάζει μεγαλύτερο επίπεδο οικονομικής ανάπτυξης από τη χώρα βάσης. Αντίθετα, τείνουν να υιοθετούν οριζόντια μορφή ολοκλήρωσης, όταν η χώρα παρουσιάζει χαμηλότερο επίπεδο οικονομικής ανάπτυξης από τη χώρα βάσης (με εξαίρεση την Ιταλία και την Ισπανία) (βλέπε διάγραμμα 34).



Πηγή: Επεξεργασία από το συγγραφέα

Χώρες με κάθετη ολοκλήρωση

Για την Κύπρο, η ελαφρώς έστω ροπή (0,40) της προς την κάθετη ολοκλήρωση, οφείλεται κυρίως στο μεγάλο όγκο επενδύσεων διαφόρων κλάδων στον κλάδο των εταιριών συμμετοχών. Δευτερευόντως, οφείλεται σε άλλους κλάδους που σχετίζονται με τη χρηματοοικονομική διαμεσολάβηση. Παράλληλα, οι ίδιοι κλάδοι φαίνεται να είναι και αυτοί, οι οποίοι επεκτείνονται μέσω οριζόντιας ολοκλήρωσης.

Η ίδια κατάσταση που ισχύει για την Κύπρο, ισχύει για το Λουξεμβούργο (0,28) και την Ολλανδία (0,16).

Στη Μεγάλη Βρετανία, η ροπή (0,37) προς την κάθετη ολοκλήρωση οφείλεται κυρίως στις επενδύσεις κλάδων της μεταποίησης, στον κλάδο του χονδρικού εμπορίου. Το ίδιο ισχύει για τη Γερμανία (0,41) και τη Γαλλία (0,42), στην οποία σημαντική παρουσία στην κάθετη ολοκλήρωση έχει και το λιανικό εμπόριο.

Χώρες με οριζόντια ολοκλήρωση

Στη Ρουμανία (0,59), οι θυγατρικές οριζόντιας ολοκλήρωσης αφορούν κυρίως σε πιστωτικά ιδρύματα, χονδρικό και λιανικό εμπόριο και παραγωγή τροφίμων και πλαστικών. Για τη Σερβία, οι κλάδοι των πιστωτικών ιδρυμάτων του χονδρικού εμπορίου έρχονται πρώτοι στην κάθετη μορφή ολοκλήρωσης (0,54) και ακολουθούν η παραγωγή μετάλλων, τα τρόφιμα και οι τηλεπικοινωνίες.

Στη Βουλγαρία (0,60), στην Αλβανία (0,58) και στην Π.Γ.Δ.Μ. (0,68), οι οριζόντιες Α.Ξ.Ε. είναι κυρίως σε κλωστοϋφαντουργικές ύλες, τρόφιμα, ποτά, χονδρικό εμπόριο, παραγωγή μετάλλων, κατασκευές (μόνο για τη Βουλγαρία) και πιστωτικά ιδρύματα.

Στην Τουρκία, που έχει και το μεγαλύτερο ποσοστό οριζόντιας ολοκλήρωσης (0,70) από τις χώρες που επιλέχθηκαν, κυριαρχεί ο κλάδος κατασκευής πλαστικών και ο κλάδος των τροφίμων.

Στην Ιταλία (0,65), πρώτος κλάδος είναι αυτός των ορυχείων και λατομείων. Θα μπορούσαμε να ισχυριστούμε ότι η οριζόντια επέκταση μίας επιχείρησης, που έχει ως αντικείμενο την εξαγωγή πρώτων υλών από μία χώρα, έρχεται σε αντίθεση με τη θεωρία, η οποία υποστηρίζει ότι αυτές οι επιχειρήσεις τείνουν να επεκτείνονται μέσω κάθετης ολοκλήρωσης. Μετά από έρευνα, διαπιστώθηκε ότι το σύνολο των επενδύσεων στη χώρα, αφορά σε μία επιχείρηση (S&B Βιομηχανικά ορυκτά Α.Ε.) η οποία είναι διεθνής όμιλος με πολυάριθμο αριθμό θυγατρικών σε όλο τον κόσμο. Το μέγεθος της εν λόγω επιχείρησης δικαιολογεί σε ένα βαθμό την ανάγκη της για εκμετάλλευση πλήθους πηγών πρώτων υλών σε διαφορετικές χώρες.

Ένα βασικό συμπέρασμα, το οποίο εξάγεται, είναι ότι οι ελληνικές πολυεθνικές επιχειρήσεις τείνουν να ακολουθούν οριζόντιες μορφές ολοκλήρωσης, σε χώρες με χαμηλότερη ευημερία από την Ελλάδα, και κάθετες μορφές ολοκλήρωσης, σε χώρες με μεγαλύτερη ευημερία, διαψεύδοντας σε ένα βαθμό τις επικρατούσες απόψεις. Σημειώνεται ότι το εύρημα αυτό ισχύει για την επιλογή των χωρών που έγινε (χώρες που συγκεντρώνουν πάνω από 5 επιχειρήσεις) και όχι για όλο τον πληθυσμό. Περαιτέρω επιδράσεις των χαρακτηριστικών των χωρών στη μορφή ολοκλήρωσης δεν μπορούν να γίνουν με περιγραφικές μεθόδους, αλλά μόνο με τη χρήση επαγωγικής στατιστικής.

3.9.2. Κατανομή βάσει κλάδου των μητρικών επιχειρήσεων

Ο λόγος για τον οποίο επιλέγεται η ανάλυση βάσει κλάδου της μητρικής και όχι των θυγατρικών επιχειρήσεων, είναι το γεγονός ότι σε αυτή την ενότητα εξετάζεται η μορφή ολοκλήρωσης των πολυεθνικών επιχειρήσεων, όπου η μητρική επιχείρηση θεωρείται το κέντρο λήψης αποφάσεων και άρα η μονάδα ανάλυσης.

Η ανάλυση βάσει κλάδου δε φαίνεται να μας οδηγεί σε κάποια γενικά συμπεράσματα για τις τάσεις των κλάδων, καθώς παρατηρούνται κλάδοι από τον πρωτογενή, το δευτερογενή και τον τριτογενή τομέα να εμφανίζονται καί στις δύο μορφές ολοκλήρωσης. Επιπροσθέτως, ο δείκτης ολοκλήρωσης των σημαντικότερων, βάσει πλήθους, θυγατρικών επιχειρήσεων κλάδων δεν απέχει πολύ από το 0,5, ώστε να διαφαίνεται σαφής τάση προς μία μορφή ολοκλήρωσης. Η αξία της ανάλυσης σε αυτή την ενότητα έγκειται στην παρακολούθηση της μορφής ολοκλήρωσης των σημαντικότερων κλάδων, καθώς και στην παρακολούθηση των κλάδων που παρουσιάζουν μία σαφή τάση σε κάποια από τις δύο μορφές ολοκλήρωσης.

Δύο σημαντικοί κλάδοι που εντάσσονται στη μορφή κάθετης ολοκλήρωσης, είναι ο κλάδος παραγωγής μετάλλων και βασικών μεταλλικών προϊόντων (0,42). Ο κλάδος επενδύει κάθετα, αποκλειστικά σχεδόν στον κλάδο του χονδρικού εμπορίου. Τα πιστωτικά ιδρύματα, τα οποία εντάσσονται οριακά (0,47), επενδύουν αποκλειστικά, σχεδόν, σε λοιπούς χρηματοοικονομικούς ενδιάμεσους.

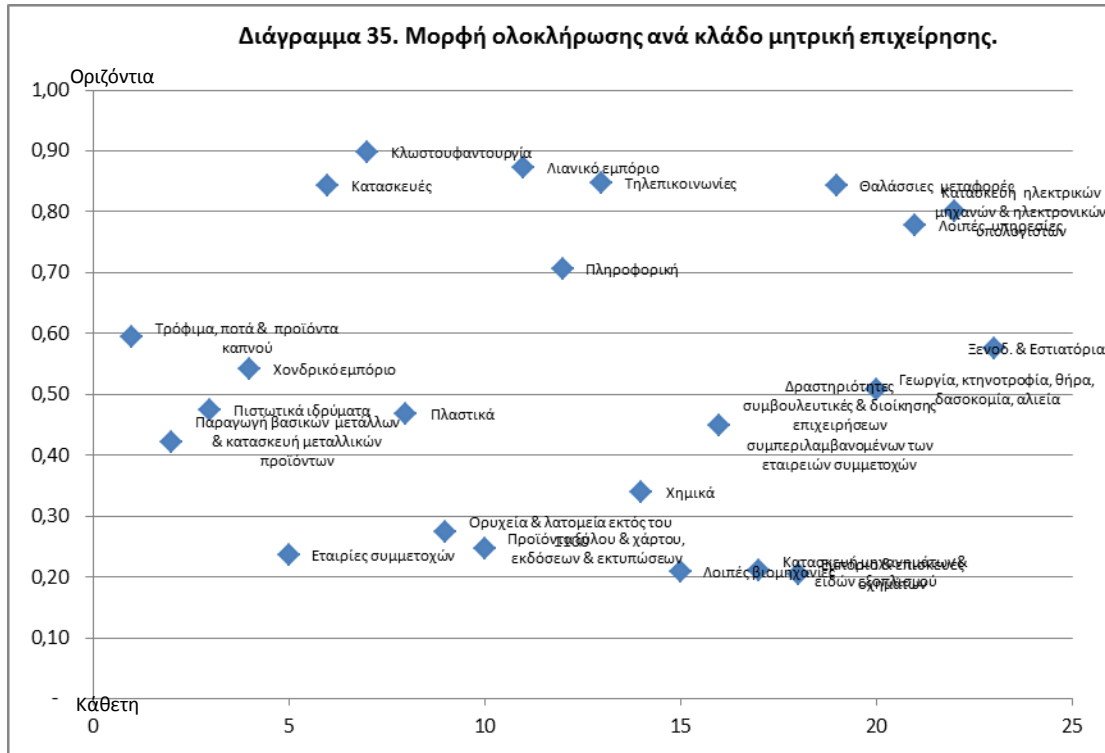
Οι εταιρείες συμμετοχών, όπως είναι αναμενόμενο και από τη φύση της δραστηριότητας την οποία ασκούν, παρουσιάζουν μία σαφή ροπή προς την κάθετη ολοκλήρωση (0,24), επενδύοντας κυρίως σε διάφορους κλάδους του τομέα των υπηρεσιών. Σε όλους τους υπόλοιπους κλάδους κάθετης ολοκλήρωσης, και ειδικά σε αυτούς που αφορούν στη μεταποίηση, παρατηρείται ότι η μεγαλύτερη συγκέντρωση θυγατρικών βρίσκεται στον κλάδο του χονδρικού εμπορίου (και σε κάποιους κλάδους και του λιανικού εμπορίου), και δευτερευόντως σε κλάδους υπηρεσιών όπως είναι οι εταιρείες συμμετοχών.

Όσον αφορά στους κλάδους με οριζόντια μορφή ολοκλήρωσης, οι πιο σημαντικοί, με κριτήριο τον αριθμό των θυγατρικών, είναι των τροφίμων (0,59) και του χονδρικού εμπορίου (0,54). Εξίσου σημαντικοί κλάδοι που παρουσιάζουν σαφή ροπή προς την οριζόντια ολοκλήρωση είναι ο κατασκευαστικός (0,84), η κλωστοϋφαντουργία (0,90), το λιανικό εμπόριο (0,87) και οι τηλεπικοινωνίες (0,85).

Πίνακας 35 Μορφή ολοκλήρωσης ανά κλάδο μητρικής επιχείρησης (Μέσος όρος 2001-2008)			
Κλάδος	Μ.Ο.	Κλάδος	Μ.Ο.
Τρόφιμα, ποτά και προϊόντα καπνού	0,59	Γεωργία, κτηνοτροφία, θήρα, δασοκομία, αλιεία	0,51
Παραγωγή βασικών μετάλλων και κατασκευή μεταλλικών προϊόντων	0,42	Λοιπές υπηρεσίες	0,78
Πιστωτικά ιδρύματα	0,47	Κατασκευή ηλεκτρικών μηχανών και ηλεκτρονικών υπολογιστών	0,80
Χονδρικό εμπόριο	0,54	Ξενοδοχεία και εστιατόρια	0,58
Εταιρίες συμμετοχών (HOLDING)	0,24	Κατασκευή οχημάτων	0,00
Κατασκευές	0,84	Υγεία & Κοινωνική Εργασία	0,07
Κλωστοϋφαντουργικές ύλες, είδη ρουχισμού και προϊόντα δέρματος	0,90	Δραστηριότητες σχετικές με ασφάλειες και ασφαλιστικά ταμεία	0,00
Κατασκευή προϊόντων από ελαστικό (καουτσούκ) και πλαστικές ύλες	0,47	Δραστηριότητες ταχυμεταφορών	0,77
Ορυχεία και λατομεία, εκτός της άντλησης	0,27	Ασφάλειες ζωής	0,15

αργού πετρελαίου και φυσικού αερίου			
Προϊόντα ξύλου και χάρτου, εκδόσεων και εκτυπώσεων	0,25	Ασφαλιστικά & συνταξιοδοτικά ταμεία, εκτός υποχρεωτικής κοινωνικής ασφάλισης	0,36
Λιανικό εμπόριο	0,87	Παραγωγή οπτάνθρακα, προϊόντων δύλ.πετρελ.&πυρην.καυσίμων	0,29
Πληροφορική και συναφείς δραστηριότητες	0,71	Φαρμακευτικά, χημικά & βοτανολογικά προϊόντα	0,00
Τηλεπικοινωνίες	0,85	Μη κατανεμόμενα	0,00
Παραγωγή χημικών ουσιών και προϊόντων	0,34	Διαφήμιση	0,53
Λοιπές βιομηχανίες	0,21	9200	0,00
Δραστηριότητες συμβουλευτικές και διοίκησης επιχειρήσεων, συμπεριλαμβανομένων των εταιρειών συμμετοχών	0,45	Αεροπορικές μεταφορές	0,80
Κατασκευή μηχανημάτων και ειδών εξοπλισμού	0,21	Λοιποί χρηματοοικονομικοί ενδιάμεσοι	0,00
Εμπόριο και επισκευές οχημάτων	0,21	Κινηματογράφος, ραδιόφωνο, τηλεόραση και λοιπές ψυχαγωγικές δραστηριότητες	0,75
Θαλάσσιες μεταφορές	0,84	Μεταφορές χερσαίες και μέσω σωληναγωγών	1,00

Πηγή: Επεξεργασία από το συγγραφέα



Πηγή: Επεξεργασία από το συγγραφέα

Περαιτέρω ανάλυση των τάσεων ολοκλήρωσης, καθώς και των παραγόντων που την επηρεάζουν, μπορεί να γίνει καλύτερα με τη χρήση επαγωγικής στατιστικής.

Στη μελέτη της παρούσας ενότητας ανέκυψαν κάποια μεθοδολογικά προβλήματα και περιορισμοί που αναλύονται παρακάτω:

- Υπάρχουν περιπτώσεις επενδύσεων που μπορεί να καταγράφονται ως κάθετες, εξαιτίας της κωδικοποίησης των κλάδων, ενώ στην πραγματικότητα να είναι οριζόντιες, αφού ανήκουν σε παρεμφερείς κλάδους όπως ο κλάδος δραστηριοτήτων σχετικών με ασφάλειες και ασφαλιστικά ταμεία, και ο κλάδος ασφαλειών ζωής και ασφαλιστικών και συνταξιοδοτικών ταμείων, εκτός υποχρεωτικής κοινωνικής ασφάλισης, οι οποίοι σχεδόν ταυτίζονται. Οι επενδύσεις, όμως, από τον ένα κλάδο στον άλλο καταγράφονται ως κάθετες. Ωστόσο, οι περιπτώσεις, στις οποίες συμβαίνει αυτό, είναι ελάχιστες και δεν στρεβλώνουν την πραγματική εικόνα.
- Υπάρχουν μητρικές επιχειρήσεις, οι οποίες φαίνεται να ανήκουν σε ένα κλάδο, αλλά στην πραγματικότητα ανήκουν σε ένα άλλο, αφού είναι μέλη

ενός ομίλου επιχειρήσεων. Για παράδειγμα, μία επιχείρηση μπορεί να καταγράφεται στον κλάδο των συμμετοχών, αλλά στην πραγματικότητα μπορεί να είναι μέλος ενός ομίλου μίας τράπεζας, μίας εταιρίας τηλεπικοινωνιών ή μιας φαρμακοβιομηχανίας, οι οποίες ίδρυσαν την εταιρία συμμετοχών, προκειμένου να διαχειρίζεται και να επενδύει τα κεφάλαιά τους. Και εδώ οι περιπτώσεις είναι σχετικά λίγες.

- Σε πολλές περιπτώσεις, μία επιχείρηση διαθέτει περισσότερους του ενός ΚΑΔ, που σημαίνει ότι δραστηριοποιείται σε περισσότερους του ενός κλάδους. Στη βάση δεδομένων της ΤτΕ καταγράφεται μόνο ένας κλάδος (προφανώς η κύρια της δραστηριότητα).

3.10. Γεωγραφική κατανομή μητρικών επιχειρήσεων

Σε όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου, παρατηρείται ότι πάνω από τις μισές ελληνικές μητρικές επιχειρήσεις είναι εγκατεστημένες στην Αττική, ενώ ένα σαφώς μικρότερο ποσοστό, που κυμαίνεται μεταξύ 10%-15%, βρίσκεται στο νομό Θεσσαλονίκης. Στις επιχειρήσεις που έχουν έδρα την Αττική, σημαντικό ποσοστό κατέχουν αυτές που ανήκουν σε κλάδους των υπηρεσιών όπως οι χρηματοοικονομικοί ενδιάμεσοι και το εμπόριο. Αντίθετα, στη Θεσσαλονίκη υπάρχει μεγαλύτερη συγκέντρωση σε μεταποιητικούς κλάδους όπως η βιομηχανία τροφίμων, οι κατασκευές και τα χημικά.

Εξετάζοντας τις θυγατρικές επιχειρήσεις που κατέχονται από τις μητρικές επιχειρήσεις ανά νομό, διαπιστώνουμε ότι το ποσοστό των θυγατρικών που κατέχονται από επιχειρήσεις στην Αττική είναι σαφώς αυξημένο (65% - 70%). Επίσης, οι επιχειρήσεις της Αττικής κατέχουν σχεδόν το σύνολο του μετοχικού κεφαλαίου των ελληνικών Α.Ξ.Ε. (96,7% το 2010).

Ερευνώντας τις αιτίες της μεγάλης συγκέντρωσης στο Νομό Αττικής, οδηγούμαστε στα εξής συμπεράσματα:

Είναι λογικό οι περισσότερες πολυεθνικές επιχειρήσεις να έχουν την έδρα τους στην πρωτεύουσα της χώρας, ώστε να βρίσκονται κοντά στα κέντρα διοίκησης και λήψης αποφάσεων, πόσο μάλλον όταν η περιφέρεια Αττικής συγκεντρώνει το 35,4% του μόνιμου πληθυσμού της χώρας (ΕΛΣΤΑΤ, 2013) και το 48% του Α.Ε.Π. της χώρας (ΕΛΣΤΑΤ, περιφερειακοί εθνικοί λογαριασμοί). Αυτό εξηγεί το γεγονός ότι οι περισσότερες μητρικές επιχειρήσεις εδρεύουν στην Αττική.

Επίσης, πολλές από τις πολυεθνικές επιχειρήσεις που έχουν έδρα την Αθήνα, φαίνεται να είναι αρκετά μεγάλες, ώστε να εξαπλώνονται πιο δυναμικά σε περιφερειακό και διεθνές επίπεδο. Αντίθετα, οι περισσότερες μητρικές επιχειρήσεις της Θεσσαλονίκης, εξαπλώνονται κυρίως στις γειτονικές χώρες. Αυτό έχει ως συνέπεια, οι πρώτες να ελέγχουν μεγαλύτερο αριθμό θυγατρικών επιχειρήσεων και σαφώς μεγαλύτερο απόθεμα μετοχικού κεφαλαίου στην αλλοδαπή.

Αξίζει να σημειωθεί ότι αρκετές μεγάλες επιχειρήσεις στην Ελλάδα, δηλώνουν ως έδρα την Αθήνα, καθώς εκεί λειτουργούν τα κεντρικά γραφεία του

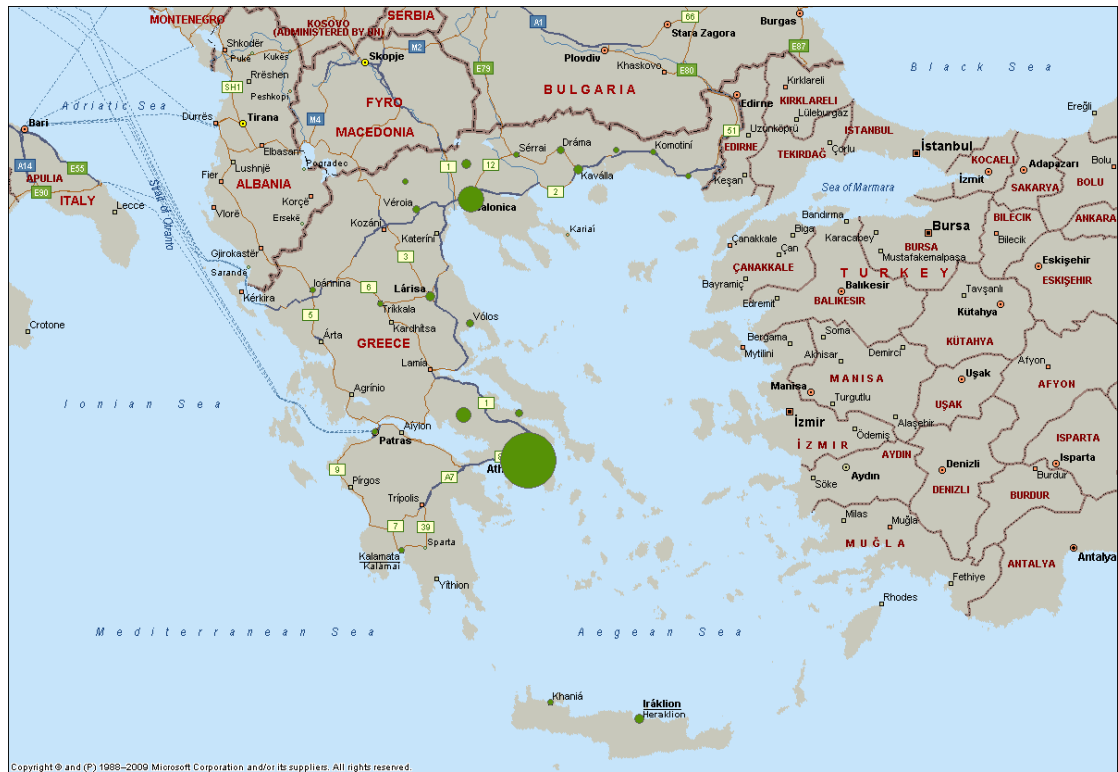
ομίλου τους. Όμως, συχνά έχουν παρουσία σε περισσότερες περιοχές ή και σε όλη τη χώρα. Ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι οι τράπεζες, οι οποίες δηλώνουν ως έδρα την Αθήνα, αλλά το δίκτυό τους επεκτείνεται σε όλη τη χώρα. Για το λόγο αυτό, εμφανίζεται ο νομός Αττικής να συγκεντρώνει σχεδόν το σύνολο του αποθέματος Α.Ξ.Ε. σε όρους επενδυμένου κεφαλαίου, αφού τα πιστωτικά ιδρύματα κατέχουν το μεγαλύτερο ποσοστό του αποθέματος ελληνικών Α.Ξ.Ε.

Πίνακας 36. Γεωγραφική κατανομή μητρικών επιχειρήσεων										
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Αττική	90	115	122	127	136	141	140	141	135	136
Θεσσαλονίκη	21	27	32	31	32	32	31	36	32	29
Βοιωτία	4	5	5	5	5	5	6	7	8	8
Κιλκίς	5	6	7	7	7	6	6	6	3	3
Καβάλα	2	3	3	3	4	4	4	4	3	3
Ηράκλειο	1	3	3	3	3	3	4	4	4	3
Ξάνθη	2	3	3	2	2	2	2	3	2	1
Μαγνησία	1	3	3	2	2	2	3	2	2	2
Ημαθία	2	2	2	2	2	2	2	2	3	2
Δράμα	1	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Πέλλα	2	2	2	2	2	2	2	2	1	1
Εύβοια	1	1	1	1	1	2	2	2	2	2
Μεσσηνία	1	1	1	1	2	2	2	2	1	1
Χανιά	1	2	2	2	1	1	1	1	1	1
Λάρισα	1	1	1	1	0	0	0	3	3	3
Πάτρα	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Σέρρες	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Ιωάννινα	0	0	1	1	1	1	1	2	1	1
Ροδόπη	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1
Καστοριά	0	0	1	1	1	1	1	1	0	0
Τρίκαλα	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1
Έβρος	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1

Κέρκυρα	0	1	1	1	0	0	0	0	0	0
Κόρινθος	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0
Μ.Δ.	13	15	28	28	29	28	29	31	38	46
Σύνολο	151	195	224	225	236	240	242	256	246	249

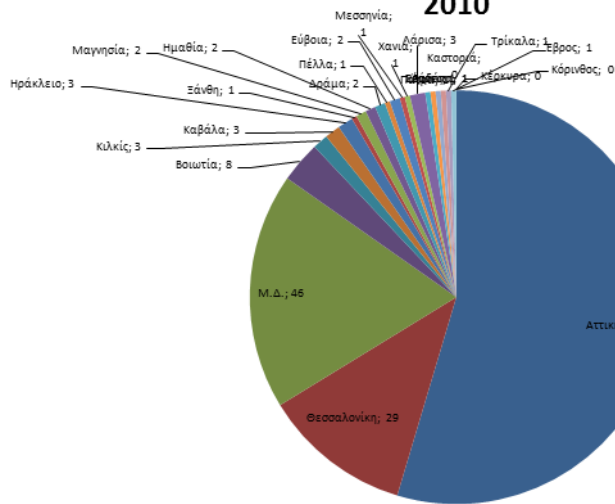
Πηγή: Επεξεργασία από το συγγραφέα

Χάρτης 2. Γεωγραφική κατανομή μητρικών επιχειρήσεων το 2010

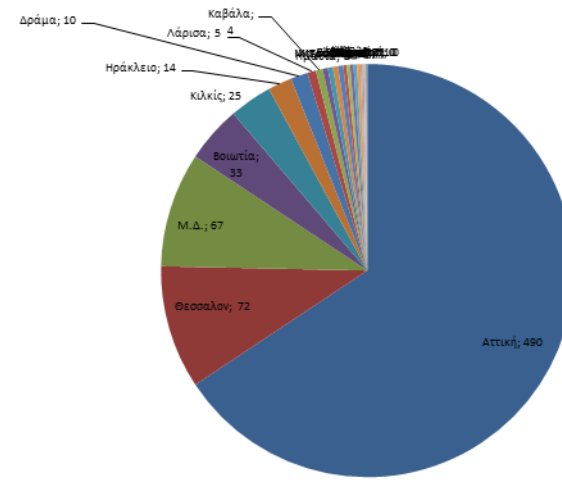


Πηγή: Επεξεργασία από το συγγραφέα

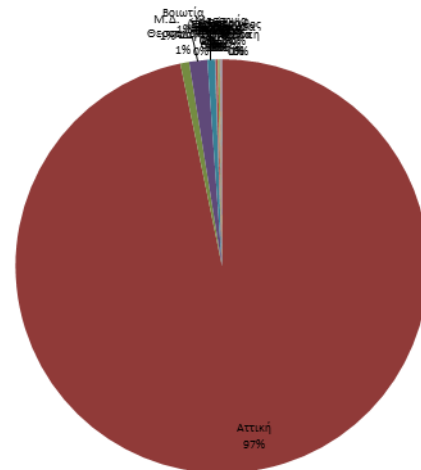
Διάγραμμα 36. Μητρικές επιχειρήσεις ανά νομό - 2010



Διάγραμμα 37. Θυγατρικές ανά νομό μητρικής - 2010



Διάγραμμα 38. Μετοχικό κεφάλαιο θυγατρικών που κατέχεται ανά νομό μητρικής -2010



Πηγή: Επεξεργασία από το συγγραφέα

3.11. Συμπεράσματα κεφαλαίου

Στο κεφάλαιο αυτό, παρακολουθήσαμε πώς μία μικρή χώρα της περιφέρειας της Ε.Ε. κατάφερε από παραδοσιακή χώρα εγκατάστασης Α.Ξ.Ε. να μετατραπεί σταδιακά και σε χώρα προέλευσης, μέσα από μία διαδικασία ωρίμανσης και εξωστρέφειας, η οποία διήρκησε τρεις δεκαετίες και θα μπορούσε να χωριστεί σε τρεις διακριτές περιόδους. Η τρίτη περίοδος, που ξεκινά από το 1998 και διαρκεί έως σήμερα, είναι η πιο δυναμική και ώριμη των ελληνικών Α.Ξ.Ε., καθώς μεγάλες επιχειρήσεις γίνονται πολυεθνικές, επενδύοντας μεγάλα κεφάλαια μετά το 2004. Πέρα από τα κίνητρα αναζήτησης αποτελεσματικότητας που προσδιόριζαν τις ελληνικές πολυεθνικές επιχειρήσεις πριν την περίοδο αυτή, η αναζήτηση αγορών και η στρατηγική τοποθέτηση έχουν ενταχθεί στους προσδιοριστικούς παράγοντες των ελληνικών πολυεθνικών, ομοιάζοντας με τις αντίστοιχες επιχειρήσεις των πιο ανεπτυγμένων χωρών της Ε.Ε. Εν τούτοις, η δυναμικότητα της διεθνοποίησης της ελληνικής παραγωγής φαίνεται να υπολείπεται σημαντικά των υπολοίπων χωρών της Ε.Ε., οι οποίες έκαναν αλματώδη πρόοδο, κατά την ίδια περίοδο, γεγονός το οποίο είχε ήδη επισημανθεί από παλαιότερες μελέτες (Labrianidis, 2000). Οι όποιες προσπάθειες της ελληνικής πολιτείας να ασκήσει πολιτική ενίσχυσης της εξωστρέφειας, χαρακτηρίστηκαν ως μονοδιάστατες, πάσχοντας από την έλλειψη μίας πιο ολοκληρωμένης στρατηγικής περιφερειακής στόχευσης.

Οι ελληνικές Α.Ξ.Ε., βάσει του επενδυμένου κεφαλαίου, κατευθύνονται κυρίως στους κλάδους των χρηματοπιστωτικών οργανισμών, των τηλεπικοινωνιών και του εμπορίου. Βάσει της συγκέντρωσης θυγατρικών επιχειρήσεων, κατευθύνονται κυρίως στους κλάδους του εμπορίου, των χρηματοπιστωτικών οργανισμών και των τροφίμων.

Οι εταιρίες συμμετοχών είναι μία ιδιόμορφη περίπτωση τόσο για τα ελληνικά δεδομένα όσο και διεθνώς. Ο εντοπισμός του πραγματικού προορισμού και του πραγματικού κλάδου των Α.Ξ.Ε. είναι σχεδόν αδύνατος, και ενδέχεται τα κίνητρα να αφορούν την αποφυγή φορολόγησης κεφαλαίων στη χώρα εγκατάστασης.

Οι μεγαλύτερες επενδύσεις στον κλάδο εταιριών συμμετοχών κατευθύνονται σε ιδιαίτερα ανεπτυγμένες οικονομίες όπως η Κύπρος, οι Η.Π.Α, η Γερμανία, το

Λουξεμβούργο, η Ολλανδία και η Μεγάλη Βρετανία. Σημαντική θέση κατέχουν και φορολογικοί παράδεισοι όπως τα Νησιά Κέϋμαν, η Νήσος Μπουβέ και τα Βρετανικά Παρθένα Νησιά.

Οι ελληνικές τράπεζες ξεκίνησαν τη διεθνοποίησή τους, αρχικά, για να εξυπηρετήσουν τους Έλληνες μετανάστες στη δεκαετία του 1970. Κατά τη δεκαετία του 1990, ενέτειναν την παρουσία τους, προκειμένου να εξυπηρετήσουν τις ελληνικές επιχειρήσεις που βγήκαν στο εξωτερικό και στη συνέχεια κινήθηκαν προς την απόκτηση μεριδίου της αγοράς. Κατά την περασμένη δεκαετία, το επενδυμένο κεφάλαιό τους αυξήθηκε ραγδαία και τα κίνητρά τους πλέον φαίνεται να έχουν αναπροσδιοριστεί. Πλέον, προσδιορίζονται από την αναζήτηση αγορών, δεδομένου ότι η εγχώρια αγορά έχει κορεστεί και από τη στρατηγική τοποθέτηση έναντι των εγχώριων και διεθνών ανταγωνιστών τους, σύμφωνα και με τη θεωρία της ολιγοπωλιακής αντίδρασης. Οι Α.Ξ.Ε. σε όλους τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, συμπεριλαμβανομένων και των ασφαλιστικών εταιριών και των χρηματοοικονομικών ενδιάμεσων, εμφανίζουν δύο κοινά χαρακτηριστικά. Το πρώτο είναι ότι οι προορισμοί τους δεν περιορίζονται στις γειτονικές χώρες των Βαλκανίων, της Κ.Α.Ε. και στην Κύπρο, αλλά ειδικά τα τελευταία χρόνια, κατευθύνονται και σε άλλους προορισμούς όπως σε χώρες του πυρήνα της Ε.Ε., στις Η.Π.Α. και σε διάφορους υπερπόντιους φορολογικούς παραδείσους. Το δεύτερο κοινό τους χαρακτηριστικό είναι η μεγάλη αύξηση των επενδύσεών τους στο εξωτερικό, με την έλευση της κρίσης. Αυτό πιθανώς οφείλεται στην αναζήτηση μεγαλύτερης αποτελεσματικότητας, τοποθετώντας τα κεφάλαιά τους σε πιο «ασφαλείς οικονομίες», με μεγαλύτερες αποδόσεις.

Οι Α.Ξ.Ε. στον κλάδο των τηλεπικοινωνιών έγιναν κυρίως με κίνητρο τη δημιουργία υποδομών στα Βαλκάνια και στις χώρες της Κ.Α.Ε., οι οποίες υπολείπονταν σημαντικά σε αυτόν τον τομέα. Εξάλλου, εκτός της Κύπρου, το μεγαλύτερο κεφάλαιο που επενδύεται στον κλάδο, συγκεντρώνεται στη Ρουμανία και στη Βουλγαρία. Ο κλάδος παρουσιάζει κοινά χαρακτηριστικά με τα πιστωτικά ιδρύματα. Αυτά είναι οι λίγες, αλλά με μεγάλο μέγεθος, μητρικές επιχειρήσεις, καθώς επίσης η αναζήτηση αγορών και η στρατηγική τοποθέτηση έναντι των εγχώριων και διεθνών ανταγωνιστών, σύμφωνα με τη θεωρία της ολιγοπωλιακής αντίδρασης.

Το εμπόριο είναι ο κλάδος ο οποίος συγκεντρώνει το μεγαλύτερο αριθμό επιχειρήσεων, και ειδικά το χονδρικό εμπόριο. Στο χονδρικό εμπόριο παρατηρούμε ότι οι περισσότερες μητρικές επιχειρήσεις ανήκουν σε κλάδους της μεταποίησης. Αυτό σημαίνει ότι χρησιμοποιούν τις θυγατρικές τους, για να διανείμουν τα προϊόντα τους στις χώρες-στόχο, παρακάμπτοντας τις άμεσες εξαγωγές. Η κίνηση αυτή έχει ως κίνητρο τόσο την αναζήτηση αγορών όσο και τη στρατηγική τοποθέτηση, αφού ένας βασικός λόγος, για τον οποίο γίνεται η Α.Ξ.Ε., είναι ο έλεγχος των δικτύων διανομής έναντι των ανταγωνιστών. Οι επενδύσεις στο λιανικό εμπόριο, αν και έχουν μικρότερη συμμετοχή τόσο σε κεφάλαιο όσο και σε αριθμό θυγατρικών επιχειρήσεων, έχουν αυξήσει σημαντικά το μερίδιό τους στις ελληνικές Α.Ξ.Ε. Τέλος, τόσο στο χονδρικό όσο και στο λιανικό εμπόριο παρατηρούμε τα τελευταία χρόνια μία προσπάθεια για εξάπλωση, πέραν των παραδοσιακών αγορών εγκατάστασης. Η Αυστρία είναι πλέον πρώτη χώρα σε επενδυμένο κεφάλαιο στο χονδρικό εμπόριο, και το Χόνγκ Κονγκ πρώτη χώρα στο λιανικό εμπόριο αντίστοιχα.

Οι Α.Ξ.Ε. στον τομέα της μεταποίησης φαίνεται να διαφοροποιούνται σημαντικά σε σχέση με τους προηγούμενους κλάδους. Καταρχήν, το σύνολο σχεδόν των επενδύσεων σε κλάδους της μεταποίησης προέρχονται από επιχειρήσεις που ανήκουν στον ίδιο κλάδο στην Ελλάδα. Επίσης, με εξαίρεση τον κλάδο των τροφίμων (των οποίων το μεγαλύτερο ποσοστό των Α.Ξ.Ε. βρίσκεται στις γειτονικές βαλκανικές χώρες και στην Κύπρο), στον κλάδο της παραγωγής μεταλλικών προϊόντων και στον κλάδο παραγωγής πλαστικών, οι Α.Ξ.Ε. συγκεντρώνονται σε μεγάλες αγορές της Ε.Ε. που έχουν παράδοση στη βαριά βιομηχανία, όπως είναι η Μεγάλη Βρετανία. Αυτό σημαίνει ότι στους κλάδους της μεταποίησης βλέπουμε ένα συνδυασμό κριτηρίων στρατηγικών πόρων και στρατηγικών συμμαχιών. Ένα ακόμα χαρακτηριστικό που διαφοροποιεί τις Α.Ξ.Ε. στους κλάδους της μεταποίησης από τους υπόλοιπους, είναι η βαρύτερη επίπτωση που είχε σε αυτούς η κρίση. Ενώ, ειδικά στους χρηματοοικονομικούς κλάδους, η αύξηση των αποθεμάτων εκτοξεύεται μετά την κρίση, στους κλάδους της μεταποίησης η αύξηση των αποθεμάτων φαίνεται να σταματά με την έλευση της κρίσης, ενώ σε κάποιες περιπτώσεις όπως αυτή του κλάδου τροφίμων, ο αριθμός των θυγατρικών επιχειρήσεων μειώνεται.

Όσον αφορά στη γεωγραφική εξάπλωση των ελληνικών Α.Ξ.Ε., παραδοσιακά η Κύπρος συγκέντρωνε ανέκαθεν τα περισσότερα επενδυμένα κεφάλαια και τις

περισσότερες θυγατρικές επιχειρήσεις, σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες εγκατάστασης. Ακολουθούσαν οι γειτονικές χώρες της Κ.Α.Ε. (Ρουμανία, Βουλγαρία, Σερβία, Αλβανία και Π.Γ.Δ.Μ.). Εν τούτοις, τα τελευταία πέντε χρόνια της υπό εξέταση περιόδου, νέοι προορισμοί όπως η Τουρκία και η Ολλανδία, αλλά και διάφοροι φορολογικοί παράδεισοι όπως τα νησιά Κέϋμαν και η Νήσος Μπουβέ, συγκεντρώνουν περισσότερο κεφάλαιο από τις χώρες Κ.Α.Ε. Εν τούτοις, η αύξηση της συγκέντρωσης κεφαλαίου στις χώρες αυτές οφείλεται αποκλειστικά σε μεγάλες εκροές κεφαλαίου από μεμονωμένα τραπεζικά ιδρύματα προς τις θυγατρικές τους. Συγκεκριμένα, από το 2006 και μετέπειτα, με την έλευση της κρίσης, συντελέστηκε γενικότερη «φυγή κεφαλαίου» από τους χρηματοοικονομικούς κλάδους. Ως εκ τούτου, δε θα μπορούσαμε να ισχυριστούμε ότι οι ελληνικές Α.Ξ.Ε. παρουσιάζουν μεγάλη δυναμικότητα στις χώρες αυτές.

Η Κύπρος είναι μία ιδιαίτερη περίπτωση, καθώς το ευνοϊκό φορολογικό της καθεστώς συγκεντρώνει Α.Ξ.Ε. στους κλάδους των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, όχι μόνο από την Ελλάδα, αλλά και διεθνώς (κυρίως από τη Ρωσία). Συγκεντρώνει διαχρονικά το μεγαλύτερο ποσοστό των ελληνικών Α.Ξ.Ε. από όλους τους κλάδους στην Ελλάδα. Παράλληλα, το σύνολο σχεδόν του κεφαλαίου στη Μεγαλόνησο κατευθύνεται στους κλάδους των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, με τον κλάδο των εταιριών συμμετοχών να συγκεντρώνει κοντά στο 70% του συνόλου των επενδύσεων.

Από τη μελέτη των ελληνικών επενδύσεων στην Κύπρο, συμπεραίνεται ότι επί το πλείστον οι επενδύσεις στη χώρα δεν είναι παραγωγικές επενδύσεις. Στην καλύτερη περίπτωση, πρόκειται για επενδύσεις αναζήτησης αποτελεσματικότητας και στη χειρότερη περίπτωση για φυγή κεφαλαίου, προκειμένου αυτό να έχει ευνοϊκότερη φορολογική μεταχείριση από ότι στην Ελλάδα. Ως εκ τούτου, οι επενδύσεις αυτές ομοιάζουν περισσότερο με επενδύσεις χαρτοφυλακίου, παρά με Α.Ξ.Ε. Θα τολμούσαμε να πούμε ότι οι στενοί πολιτισμικοί, πολιτικοί και οικονομικοί δεσμοί της με την Ελλάδα, την καθιστούν στην ουσία για τους έλληνες επενδυτές μία ελεύθερη οικονομική ζώνη της ελληνικής οικονομίας.

Οι χώρες της Κ.Α.Ε. άρχισαν να προσελκύουν χαμηλές σε κεφάλαιο, αλλά ραγδαίως αυξανόμενες ροές Α.Ξ.Ε., μετά την κατάργηση των κεντρικά ελεγχόμενων οικονομιών και την υιοθέτηση της οικονομίας της αγοράς στη δεκαετία του 1990.

Αποτέλεσαν μοναδική επενδυτική ευκαιρία για τις ελληνικές επιχειρήσεις, συγκεντρώνοντας επενδύσεις όχι μόνο από τον χρηματοοικονομικό τομέα, αλλά και από τους κλάδους των τηλεπικοινωνιών, του εμπορίου και της μεταποίησης. Συμπεραίνεται, πάντως, ότι η Ελλάδα δεν κατάφερε να γίνει ο κυρίαρχος των αγορών αυτών όπως πολλοί οραματιζόταν στις αρχές της περασμένης δεκαετίας. Η ιδέα της εξάπλωσης των ελληνικών επιχειρήσεων στις χώρες αυτές, προκειμένου να επωφεληθούν από τις οικονομίες κλίμακας που θα τους προσέφερε η διεύρυνση της αγοράς και η βελτίωση της αποτελεσματικότητας, ώστε να αναδειχτούν σε περιφερειακούς παίκτες, μάλλον δεν επετεύχθη. Το αρχικό πλεονέκτημα της εγγύτητας με τις νέες αγορές, σταδιακά παρήλθε, και πολυεθνικές κολοσσοί από τις πιο ανεπτυγμένες χώρες της Ε.Ε. κέρδισαν τα μεγαλύτερα μερίδια της αγοράς στις χώρες αυτές. Όσον αφορά στην πολυσυζητημένη εξάπλωση των ελληνικών Α.Ξ.Ε. στην Τουρκία, όπως φάνηκε παραπάνω, στο σύνολό τους αφορούν την αύξηση του επενδυμένου κεφαλαίου δύο πιστωτικών ιδρυμάτων και σε καμία περίπτωση δεν μπορεί να θεωρηθεί κάποιος νέος επενδυτικός προορισμός.

Βάσει των παραπάνω, συνάγουμε ότι η Ελλάδα από τα τέλη της δεκαετίας του 2000 έχει περάσει από το τρίτο στο τέταρτο στάδιο του μονοπατιού ανάπτυξης-επενδύσεων του Dunning. Οι εισροές προς την Ελλάδα σταδιακά κατευθύνθηκαν σε χώρες με χαμηλότερο κόστος παραγωγής, ενώ η Ελλάδα αρχίζει να αποστέλλει Α.Ξ.Ε. σε ανεπτυγμένες χώρες, με κριτήρια την αναζήτηση αγορών και τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας.

Τέλος, όσον αφορά στη γεωγραφική συγκέντρωση των μητρικών επιχειρήσεων στην Ελλάδα, παρατηρούμε ότι πάνω από τις μισές επιχειρήσεις είναι εγκατεστημένες στην Αττική και αφορούν κυρίως κλάδους χρηματοοικονομικών υπηρεσιών και πολύ μεγάλες επιχειρήσεις. Ένα σημαντικό ποσοστό της τάξης του 10%-15% βρίσκεται στο νομό Θεσσαλονίκης, όπου υπάρχει μεγαλύτερη συγκέντρωση σε μεταποιητικούς κλάδους όπως η βιομηχανία τροφίμων, οι κατασκευές και τα χημικά, εξαιτίας της εγγυτήτάς της με τις γειτονικές χώρες εγκατάστασης.

Κεφάλαιο 4. Εμπειρική Ανάλυση των ελληνικών Α.Ξ.Ε.

Στο παρόν κεφάλαιο γίνεται η εμπειρική διερεύνηση, η οποία βασίζεται στην οικονομετρική επεξεργασία των στοιχείων της Τράπεζας της Ελλάδος. Σκοπός του κεφαλαίου είναι να μελετήσει τους προσδιοριστικούς παράγοντες που καθορίζουν το μέγεθος των ελληνικών Α.Ξ.Ε.

Στην αρχή του κεφαλαίου περιγράφεται μία αντίστοιχη μελέτη για τις γερμανικές Α.Ξ.Ε., πάνω στην οποία βασίστηκε η μέθοδος της παρούσας μελέτης. Ακολουθεί η περιγραφή της βάσης δεδομένων, η οποία έχει δημιουργηθεί με την άντληση στοιχείων από τρεις πηγές: α) από τα πρωτογενή στοιχεία της τράπεζας της Ελλάδος, β) από στοιχεία των ισολογισμών των μητρικών επιχειρήσεων και γ) από στοιχεία διεθνών οργανισμών που αφορούν στις χώρες εγκατάστασης.

Εν συνεχεία, περιγράφεται η μέθοδος της ανάλυσης panel που χρησιμοποιείται και που είναι η πιο διαδεδομένη σε μελέτες που χρησιμοποιούν παρόμοια στοιχεία.

Ακολουθεί εκτεταμένη επισκόπηση της βιβλιογραφίας για κάθε προσδιοριστικό παράγοντα που έχει εισαχθεί στη βάση δεδομένων που δημιουργήθηκε. Συγκεκριμένα, για κάθε ανεξάρτητη μεταβλητή της βάσης δεδομένων, αναλύονται τα αποτελέσματα σχετικών μελετών. Επίσης, περιγράφονται οι δείκτες που χρησιμοποιούνται για τη μέτρησή του και ο δείκτης που επιλέγεται για την παρούσα μελέτη.

Το κεφάλαιο συνεχίζεται με τα αποτελέσματα της εμπειρικής ανάλυσης. Τα αποτελέσματα των παλινδρομήσεων αναλύονται και σχολιάζονται για κάθε προσδιοριστικό παράγοντα ξεχωριστά, ενώ συγκρίνονται με αντίστοιχα αποτελέσματα της σχετική βιβλιογραφίας, όπου αυτό είναι δυνατόν.

Τέλος, ακολουθούν τα συμπεράσματα του κεφαλαίου που αποτελούν μία σύνοψη των οικονομετρικών αποτελεσμάτων, με την προσθήκη των σχολίων του ερευνητή.

4.1. Σχετικές μελέτες

Οι περισσότερες μελέτες για τις Α.Ξ.Ε. στη διεθνή βιβλιογραφία, χρησιμοποιούν συγκεντρωτικά στοιχεία σε κλαδικό ή γεωγραφικό επίπεδο, λόγω έλλειψης αναλυτικών στοιχείων σε επίπεδο επιχείρησης (βλέπε Campos & Kinoshita, 2003; Walsh & Yu, 2010; Botrić & Škuflić, 2006; Culem, 1988; Wheeler & Mody, 1992; Agiomirgianakis, Asteriou & Papathoma, 2006; Holland & Pain, 1998; Ma et al, 2000). Οι ελάχιστες μελέτες που χρησιμοποιούν στοιχεία σε επίπεδο επιχείρησης, βασίζονται σε κάποιο δείγμα επιχειρήσεων ή χωρών εγκατάστασης (βλέπε Resmini, 2000; Crozet, Mayer & Mucchielli, 2004; Milner & Pentecost, 1996) και δε μπορούν να δώσουν τη συνολική εικόνα ή δε διαθέτουν εύρος χρονοσειράς όπως αυτή των Anderson & Fredriksson (2000). Όπως προαναφέρθηκε, η μελέτη του συνόλου των πολυεθνικών μίας χώρας προέλευσης σε όλες τις χώρες εγκατάστασης, και η δημιουργία μίας εκτεταμένης βάσης δεδομένων με όλους σχεδόν τους προσδιοριστικούς παράγοντες αποτελεί τη βασική συνεισφορά της παρούσας μελέτης στη διεθνή βιβλιογραφία.

Η μοναδική μελέτη που εντοπίστηκε, η οποία εξετάζει το ύψος της επένδυσης σε επίπεδο επιχείρησης για το σύνολο των επιχειρήσεων μίας χώρας προέλευσης, είναι η *Determinants of German FDI: New Evidence from Micro-Data* του 2003 των Claudia Buch, Jörn Kleinert, και Farid Toubal. Στην εν λόγω μελέτη, χρησιμοποιήθηκαν στοιχεία από τη βάση *Capital Links* της Deutsche Bundesbank. Η συγκεκριμένη βάση δεδομένων παρέχει λεπτομερή στοιχεία των ισολογισμών των γερμανικών επιχειρήσεων. Οι ερευνητές άντλησαν από αυτή τα στοιχεία που αφορούσαν σε γερμανικές επιχειρήσεις που είχαν επενδύσεις στο εξωτερικό.

Χρησιμοποιούν ανάλυση Panel και, αρχικά, ως εξαρτημένη μεταβλητή χρησιμοποιούν το άθροισμα του μετοχικού κεφαλαίου, των κεφαλαιακών διαθεσίμων και των επανεπενδύσεων κερδών γερμανικών επιχειρήσεων σε θυγατρικές στην αλλοδαπή.

Στη συνέχεια, ως εξαρτημένη μεταβλητή χρησιμοποιούν το μέγεθος των θυγατρικών επιχειρήσεων, το οποίο καθορίζεται από το ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου που κατέχει η μητρική επί της θυγατρικής.

Η ανάλυσή τους γίνεται σε δύο επίπεδα. Στο πρώτο επίπεδο τα στοιχεία ομαδοποιούνται κλαδικά και γεωγραφικά, καταλήγοντας σε ένα πληθυσμό 238 χωρών εγκατάστασης και 38 κλάδων, ενώ στο δεύτερο επίπεδο τα στοιχεία αναλύονται σε επίπεδο επένδυσης της κάθε μητρικής επιχείρησης, ανά χώρα εγκατάστασης.

Αξίζει να σημειωθεί ότι στην ανάλυσή τους αντιμετωπίζουν ξεχωριστά τα πιστωτικά ιδρύματα από τους υπόλοιπους χρηματοοικονομικούς οργανισμούς, εξαιτίας της ιδιομορφίας του κλάδου και των ιδιαίτερα μεγάλων κεφαλαίων που επενδύονται.

Οι ανεξάρτητες μεταβλητές τους ομαδοποιούνται στις παρακάτω κατηγορίες:

- 1) Μέγεθος και ανάπτυξη της αγοράς των χωρών υποδοχής των Α.Ξ.Ε., οι οποίες εκφράζονται με τους δείκτες:
 - Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν
 - Κατά κεφαλήν εισόδημα
 - Διμερές εμπόριο ανάμεσα στην Ελλάδα και τις χώρες υποδοχής των Α.Ξ.Ε.
- 2) Γεωγραφική, πολιτισμική και οικονομική απόσταση, οι οποίες εκφράζονται με τους δείκτες:
 - Χιλιομετρική απόσταση
 - Επίπεδο δασμών
 - Ύπαρξη κοινών συνόρων
 - Χρήση ή μη κοινής γλώσσας
 - Ιδιότητα μέλους της Ε.Ε.
- 3) Σταθερότητα και ρυθμιστικό πλαίσιο, οι οποίες εκφράζονται με τους δείκτες:
 - Ρίσκο μη πληρωμής/ εκπλήρωσης σε αγαθά και υπηρεσίες
 - Πολιτική ελευθερία (δείκτης του Freedom House)
 - Παρουσία ελέγχων στις διασυνοριακές κεφαλαιακές συναλλαγές
 - Παρουσία πολλαπλών καθεστώτων συναλλαγματικής ισοτιμίας

Στο πρώτο συγκεντρωτικό επίπεδο ανάλυσης, το μοντέλο τους είναι το εξής:

$$\text{Log}(\text{FDI}_{ijt}) = \beta_0 + \beta_1 \log(\text{GDP}_{jt}) + \beta_2 \log(\text{dist}_j) + \beta_3 (\text{control variables}) + e_{ijt}$$

Η εξαρτημένη μεταβλητή είναι το ετήσιο απόθεμα των γερμανικών Α.Ξ.Ε., ανά κλάδο και ανά χώρα. Το i συμβολίζει τον κλάδο, το j τη χώρα εγκατάστασης και το t το έτος. Τα μεγέθη των Α.Ξ.Ε., του Α.Ε.Π., του κατά κεφαλήν Α.Ε.Π., της απόστασης και του ρίσκου έχουν εισαχθεί σε λογάριθμους, για να αποφευχθούν τυχόν στρεβλώσεις από τις μεγάλες διακυμάνσεις στις τιμές που παίρνουν οι μεταβλητές αυτές.

Σε πρώτο επίπεδο εξετάζουν τις γερμανικές Α.Ξ.Ε. στο σύνολο τους, ανεξαρτήτως κλάδου. Εντοπίζουν μία ιδιαίτερα ισχυρή σχέση, θετική ανάμεσα στο Α.Ε.Π. της χώρας προορισμού και των γερμανικών Α.Ξ.Ε. Θετικά επιδρούν και η ύπαρξη κοινών συνόρων και κοινής γλώσσας. Αρνητικά στις γερμανικές Α.Ξ.Ε. επιδρούν οι ρυθμίσεις, η οικονομική και πολιτισμική απόσταση, καθώς και το ρίσκο της χώρας. Αξιοσημείωτο είναι ότι η ύπαρξη διαφορετικού νομίσματος φαίνεται να ευνοεί τις Α.Ξ.Ε. Αυτό σημαίνει ότι στις περιπτώσεις αυτές, οι επιχειρήσεις χρησιμοποιούν τις Α.Ξ.Ε. εναλλακτικά του εμπορίου, προκειμένου να αποφύγουν τα εμπόδια που συνεπάγεται η ύπαρξη του διαφορετικού νομίσματος, καθώς και το συναλλαγματικό κίνδυνο. Το εμπόριο φαίνεται να έχει μία σαφή θετική σχέση με τις γερμανικές Α.Ξ.Ε., αφού μία αύξηση των εμπορικών ροών κατά 10% οδηγεί σε αύξηση των Α.Ξ.Ε. κατά 7,5%, γεγονός που κατά τους συγγραφείς υποδηλώνει μία αλληλοσυμπλήρωση μεταξύ εμπορίου και γερμανικών Α.Ξ.Ε.³⁹

Όσον αφορά στην επίδραση της απόστασης, διαπιστώνουν ότι οι Α.Ξ.Ε. μειώνονται κατά 25%, όταν αυτή διπλασιάζεται.

Επίσης, οι γερμανικές επιχειρήσεις προτιμούν τις μεγάλες και ασφαλείς αγορές, ενώ όσον αφορά στη γεωγραφική απόσταση εντοπίζουν ότι επιδρά αρνητικά. Αντίθετα, όταν περιλαμβάνεται στο μοντέλο η μεταβλητή του εμπορίου, η επίδραση της απόστασης απορροφάται από αυτή.

³⁹ Το συμπέρασμα περί συμπληρωματικότητας εμπορίου και Α.Ξ.Ε. πιθανόν να μην είναι ασφαλές, καθώς αναφέρεται στο σύνολο των εμπορικών ροών και όχι μόνο σε εξαγωγές. Ενδεχομένως, η συσχέτιση να οφείλεται και σε αύξηση των εισαγωγών τελικών προϊόντων που παράγονται εκτός των γερμανικών συνόρων από γερμανικές επιχειρήσεις.

Σε κλαδικό επίπεδο, εντοπίζουν σημαντικές διαφορές ως προς τους προσδιοριστικούς παράγοντες των Α.Ξ.Ε. για κάθε κλάδο. Συγκεκριμένα, το Α.Ε.Π. έχει μεγαλύτερη επίδραση στις βιομηχανίες των χημικών, των οχημάτων, των μηχανημάτων και των Τ.Π.Ε. Για άλλους κλάδους όπως οι χρηματοοικονομικές υπηρεσίες, οι κατασκευές και τα υφάσματα, η επίδρασή του είναι ασθενέστερη.

Όσον αφορά στην επίδραση του ρυθμιστικού πλαισίου και της πολιτισμικής απόστασης, τα αποτελέσματά τους δεν είναι ισχυρά, με εξαίρεση τη μεταβλητή της ιδιότητας μέλους της Ε.Ε. που θεωρείται σημαντικά θετική για όλους τους κλάδους, εκτός από αυτόν των κατασκευών, όπου προκύπτει αρνητική.

Τέλος, η επίδραση της απόστασης δείχνει να έχει αρνητική επίδραση στους περισσότερους κλάδους, με εξαίρεση την παραγωγή ηλεκτρισμού, υαλικών και κεραμικών, το λιανικό εμπόριο, την παραγωγή οπτάνθρακα και πετρελαιοειδών, καθώς και την παραγωγή χάρτινων προϊόντων.

Στο επόμενο επίπεδο ανάλυσης, βάσει της μητρικής επιχείρησης, το μοντέλο μετατρέπεται ως εξής:

$$\text{Log}(\text{size}_{ijt}) = \beta_0 + \beta_1 \log(\text{GDP}_{jt}) + \beta_2 \log(\text{dist}_j) + \beta_3(\text{control variables}) + e_{ijt}$$

Η εξαρτημένη μεταβλητή είναι το ετήσιο απόθεμα Α.Ξ.Ε. της κάθε γερμανικής επιχείρησης, ανά χώρα. Εδώ, το f συμβολίζει την επιχείρηση.

Και σε ένα δεύτερο επίπεδο:

$$\text{Log}(\text{noaff}_{ijt}) = \beta_0 + \beta_1 \log(\text{GDP}_{jt}) + \beta_2 \log(\text{dist}_j) + \beta_3(\text{control variables}) + e_{ijt}$$

Η εξαρτημένη μεταβλητή είναι ο αριθμός των θυγατρικών επιχειρήσεων που κατέχεται από κάθε γερμανική επιχείρηση ετησίως, ανά χώρα.

Το R^2 των μοντέλων, σε επίπεδο ανάλυσης επιχείρησης, μειώνεται σημαντικά, διότι δεν έχουν συμπεριλάβει μεταβλητές που να αφορούν την επιχείρηση, με αποτέλεσμα η επίδραση των μεταβλητών να μην είναι τόσο ξεκάθαρη όσο στα προηγούμενα μοντέλα. Εξαίρεση αποτελεί το Α.Ε.Π., το οποίο εξακολουθεί να έχει ισχυρή επίδραση. Στα μοντέλα αυτά, επίσης, βρίσκεται σημαντικά αρνητική η επίδραση της απόστασης, ενώ στα συγκεντρωτικά βρισκόταν αρνητική και η επίδραση του εμπορίου, η οποία τώρα βρίσκεται θετική.

Τα γενικότερα συμπεράσματα της μελέτης συνηγορούν στο ότι οι μόνοι προσδιοριστικοί παράγοντες, των οποίων η επίδραση διατηρήθηκε σταθερή σε όλα τα μοντέλα, είναι η θετική επίδραση του Α.Ε.Π. και η αρνητική επίδραση του ρίσκου. Τονίζονται, επίσης, τα μεθοδολογικά προβλήματα που συναντήθηκαν, καθώς και τους λόγους για τους οποίους τα αποτελέσματα δεν παρέμεναν σταθερά μεταξύ των μοντέλων.

Υπάρχει, επίσης, μία αρκετά δημοφιλής μεθοδολογική κατεύθυνση στη βιβλιογραφία, στην οποία οι σχετικές μελέτες εξετάζουν τους παράγοντες που επηρεάζουν την απόφαση μίας επιχείρησης να διεθνοποιήσει ή όχι την παραγωγή της. Η μέθοδος που ακολουθούν είναι αρκετά διαφορετική από την παραπάνω. Ζητούμενο δεν είναι το ύψος του κεφαλαίου που επενδύεται ή ο αριθμός των θυγατρικών επιχειρήσεων που εγκαθίστανται, αλλά η πιθανότητα μία επιχείρηση να γίνει πολυεθνική επιχείρηση ή η πιθανότητα μία πολυεθνική επιχείρηση να επιλέξει μία χώρα εγκατάστασης, έναντι των κατά περίπτωση προσδιοριστικών παραγόντων. Η οικονομετρική μέθοδος που ακολουθείται, συνήθως, σε αυτές τις μελέτες είναι η Multinomial Logit Regression (πολυωνυμική λογιστική παλινδρόμηση).

Το M.L.M. χρησιμοποιείται για να δείξει τη σχέση μεταξύ μίας κατηγορικής εξαρτημένης μεταβλητής, η οποία μπορεί να πάρει διάφορες τιμές, και ενός πλήθους ανεξάρτητων μεταβλητών. Το M.L.M. περιλαμβάνει μία πληθώρα μοντέλων για κάθε περίπτωση. Στην περίπτωση της μελέτης συμπεριφοράς χρησιμοποιούνται τα Generalized Logit Model και τα Conditional Logit Models. Στα Generalized Logit Models, η επιλογή του υποκειμένου (π.χ. της επιχείρησης) εξετάζεται ως συνάρτηση των χαρακτηριστικών του (π.χ. μέγεθος της επιχείρησης ή κερδοφορία της επιχείρησης), ενώ στα Conditional Logit Models εξετάζεται ως συνάρτηση των χαρακτηριστικών της επιλογής (π.χ. κόστος εργατικού δυναμικού στη χώρα που επενδύει ή ύψος επενδυμένου κεφαλαίου).

Ένα πρόβλημα του Generalized Logit Model και του Conditional Logit Model είναι ότι δεν επιτρέπουν την εξέταση της επίδρασης όλων των μεταβλητών μαζί (εννοώντας όχι ταυτόχρονα, αφού ούτως ή άλλως κάθε φορά που ελέγχουμε τη σχέση μίας ανεξάρτητης με την εξαρτημένη, κρατάμε σταθερές τις υπόλοιπες εξαρτημένες αμετάβλητες).

Τη λύση στο πρόβλημα δίνει το Mixed Logit Model, στο οποίο συνδυάζονται τα άνω δύο μοντέλα, ώστε να ερευνηθεί το πώς εξαρτάται η επιλογή της επιχείρησης από το μέγεθός της και το ύψος του επενδυμένου κεφαλαίου ταυτόχρονα.

Χαρακτηριστικές μελέτες αυτής της μεθοδολογικής κατεύθυνσης είναι του Yasuyuki (2009), των Becker et al (2005) και των Silva & Lagoa (2011), οι οποίες παρουσιάζονται παρακάτω.

Η μελέτη των Silva & Lagoa (2011) είναι από τις πιο εκτεταμένες σε όρους δείγματος επιχειρήσεων. Επικεντρώνεται στην επίδραση της φορολογίας στην προσέλκυση Α.Ξ.Ε. σε πανευρωπαϊκό επίπεδο. Χρησιμοποιούν συνδυαστικά στοιχεία από το European Investment Monitor και από την Ernst & Young, τα οποία περιλαμβάνουν 20.886 πραγματικές Α.Ξ.Ε. σε 29 ευρωπαϊκές χώρες, σε κλάδους της μεταποίησης. Αυτές πραγματοποιήθηκαν από 15547 πολυεθνικές επιχειρήσεις 95 χωρών, κατά την περίοδο 1998-2006. Τα στοιχεία περιλαμβάνουν τον τύπο της επένδυσης, τον κλάδο, το επενδυμένο κεφάλαιο και τον αριθμό των θέσεων εργασίας που δημιουργούνται.

Επίσης, χρησιμοποιούν Multinomial Logit Model (conditional logit model). Εξαρτημένη μεταβλητή είναι η πιθανότητα μίας επιχείρησης να επιλέξει τη δημιουργία Α.Ξ.Ε. σε μία χώρα, έναντι κάποιας άλλης χώρας. Ως ανεξάρτητες μεταβλητές της χώρας εγκατάστασης χρησιμοποιούνται τρία είδη φόρων, το Α.Ε.Π., οι ετήσιες αποδοχές των υπαλλήλων, η ετήσια μεταβολή του Α.Ε.Π. και η προστιθέμενη αξία στη βιομηχανία. Σε επόμενο επίπεδο ανάλυσης, χρησιμοποιούν μία μεταβλητή για την ιδιότητα μέλους στην ευρωζώνη ή/και στην Ε.Ε. ή/και χώρας μέλους του πυρήνα της Ε.Ε. Χρησιμοποιούν, επίσης, μία μεταβλητή που εκφράζει τους κύκλος εισροής Α.Ξ.Ε. στη χώρα. Τέλος, διαχωρίζουν τις Α.Ξ.Ε. σε πρωτογενείς (greenfield) και δευτερογενείς (brownfield).

Τα αποτελέσματά τους δείχνουν ότι το ένα είδος φόρου (effective average tax rate) έχει μεγαλύτερη αρνητική επίδραση στις Α.Ξ.Ε., σε σχέση με τους άλλους δύο. Επίσης, ο ίδιος φόρος φαίνεται να επιδρά περισσότερο στις δευτερογενείς επενδύσεις, καθώς και στις επενδύσεις σε κλάδους μεταποίησης. Η φορολογία έχει μικρότερη επίδραση, όταν η χώρα εγκατάστασης είναι μέλος της ευρωζώνης ή χώρα του πυρήνα της Ε.Ε., καθώς και όταν η χώρα βρίσκεται σε περίοδο μεγάλης αύξησης της εισροής

Α.Ξ.Ε. Ταυτόχρονα, οι κλάδοι των υπηρεσιών είναι λιγότερο ευαίσθητοι και στα τρία είδη φόρου από ότι οι κλάδοι της μεταποίησης.

Από τις πιο περιεκτικές μελέτες αυτής της μεθοδολογικής κατεύθυνσης, σε επίπεδο χώρας προέλευσης, είναι αυτή του Yasuyuki (2009). Μελετά τους παράγοντες που επιδρούν στην απόφαση των ιαπωνικών επιχειρήσεων να διεθνοποιηθούν μέσω εξαγωγών ή μέσω δημιουργίας Α.Ξ.Ε. Χρησιμοποιεί μία βάση δεδομένων, η οποία περιλαμβάνει στοιχεία υποχρεωτικής απογραφικής έρευνας για όλες τις ιαπωνικές επιχειρήσεις μεσαίου μεγέθους και άνω, για την περίοδο 1997-2005.

Η εξαρτημένη του μεταβλητή είναι η πιθανότητα μία επιχείρηση να προχωρήσει σε εξαγωγική δραστηριότητα ή δημιουργία Α.Ξ.Ε. Οι ανεξάρτητες μεταβλητές του είναι ένας συνδυασμός από προσδιοριστικούς παράγοντες που αφορούν στο μέγεθος, στην αποτελεσματικότητα και στη μόχλευση της μητρικής επιχείρησης, καθώς και παράγοντες που αφορούν στην εμπειρία της στην ξένη αγορά.

Τα ευρήματα του δείχνουν ότι η παραγωγικότητα, το μέγεθος της επιχείρησης και η εμπειρία στην ξένη αγορά επιδρούν θετικά στην απόφαση για δημιουργία Α.Ξ.Ε. Αντίθετα, η μόχλευση επιδρά αρνητικά, ενώ τα μη παρατηρούμενα στο μοντέλο χαρακτηριστικά της επιχείρησης επιδρούν, επίσης, σημαντικά στην απόφασή της. Τέλος, βρίσκει ότι οι επιχειρήσεις δεν περνούν εύκολα σε κατάσταση διεθνοποίησης, ανεξάρτητα από την επίδραση των άνω μεταβλητών, γεγονός που συνδέεται με το αρχικό κόστος της επένδυσης.

Οι Becker et al (2005) χρησιμοποιούν στοιχεία για τις γερμανικές και τις σουηδικές Α.Ξ.Ε., για να αναλύσουν τους παράγοντες που καθορίζουν την επιλογή της χώρας εγκατάστασης των Α.Ξ.Ε., καθώς και το βαθμό υποκατάστασης της εργασίας ανάμεσα σε περιοχές για τις γερμανικές και τις σουηδικές επιχειρήσεις.

Τα δεδομένα που χρησιμοποιούν, αποτελούνται από στοιχεία της Deutsche Bundesbank για το έτος 2000, σχετικά με τις γερμανικές επιχειρήσεις του τομέα της μεταποίησης, οι οποίες κατέχουν άνω του 50% του κεφαλαίου ξένων επιχειρήσεων. Αυτά έχουν αντληθεί από τους ισολογισμούς τους, καθώς και από στοιχεία για την περιουσία των θυγατρικών τους. Επίσης, χρησιμοποιούν στοιχεία από το Research Institute of Industrial Economics για το έτος 1998, αναφορικά με τις σουηδικές

επιχειρήσεις του τομέα της μεταποίησης, οι οποίες κατέχουν άνω του 50% μίας ξένης τουλάχιστον επιχείρησης.

Ως εξαρτημένη μεταβλητή χρησιμοποιούν την παρουσία θυγατρικής στη χώρα-δέκτη. Ως ανεξάρτητες μεταβλητές χρησιμοποιούν δύο κατηγορίες παραγόντων. Η πρώτη κατηγορία αφορά παράγοντες που σχετίζονται με τη χώρα-δέκτη της επένδυσης. Η δεύτερη κατηγορία αφορά σε παράγοντες που έχουν να κάνουν με τη χώρα στην οποία είναι εγκατεστημένη η μητρική, καθώς και σε χαρακτηριστικά της ίδιας της μητρικής επιχείρησης.

Παράλληλα, χρησιμοποιούν Conditional Logit Model και τα αποτελέσματά τους δείχνουν ότι, όσον αφορά στην επιλογή της χώρας εγκατάστασης της θυγατρικής, οι πιο ισχυροί παράγοντες είναι το Α.Ε.Π. και η χιλιομετρική απόσταση τόσο για τις γερμανικές όσο και τις σουηδικές επιχειρήσεις. Επίσης, για τις επιχειρήσεις και των δύο χωρών υπάρχει σημαντική αρνητική σχέση ανάμεσα στη χώρα που επιλέγουν για επένδυση και το επίπεδο μισθού της. Μία αξιοσημείωτη διαφορά ανάμεσα στις επιχειρήσεις των δύο χωρών είναι ότι οι γερμανικές επιχειρήσεις φαίνεται να έλκονται ιδιαιτέρως από χώρες με αφθονία εξειδικευμένου εργατικού δυναμικού, ενώ για τις σουηδικές επιχειρήσεις δεν υπάρχει κάποια ένδειξη.

Κατόπιν ενδελεχούς διερεύνησης της διεθνούς βιβλιογραφίας και σχετικά με τη μέθοδο που θα υιοθετηθεί, αποφασίστηκε η παρούσα μελέτη να βασιστεί στη μελέτη των γερμανικών Α.Ε.Ε. των Claudia Buch, Jörn Kleinert και Farid Toubal. Ο λόγος που επιλέγεται η συγκεκριμένη μελέτη ως υπόδειγμα, είναι η πολύ μεγάλη ομοιότητα τόσο του ερωτήματος όσο και των διαθέσιμων στοιχείων. Συνεπώς, επιλέγεται η μέθοδος της ανάλυσης panel (η οποία αναλύεται παρακάτω) από τη μέθοδο του multinomial logit model. Ο λόγος είναι ότι στην παρούσα μελέτη το κεντρικό ερώτημα είναι το τι προσδιορίζει το συνολικό ύψος της επένδυσης μίας ελληνικής επιχείρησης σε μία χώρα εγκατάστασης, και όχι το τι προσδιορίζει την επιλογή ή όχι δημιουργίας Α.Ε.Ε. σε μία χώρα εγκατάστασης.

4.2. Περιγραφή δεδομένων

Η βάση δεδομένων, στην οποία βασίστηκε η παρούσα μελέτη, δημιουργήθηκε και διατηρείται από το τμήμα διεθνούς επενδυτικής θέσης του τομέα κατάρτισης ισοζυγίου πληρωμών της διεύθυνσης στατιστικής της Τράπεζας της Ελλάδος. Τα δεδομένα έχουν αντληθεί από ετήσια απογραφική έρευνα της Τράπεζας της Ελλάδος, η οποία διανέμεται κάθε χρόνο σε ελληνικές επιχειρήσεις, οι οποίες κατέχουν ποσοστό ίσο ή άνω του 10% σε αλλοδαπές επιχειρήσεις. (Το ερωτηματολόγιο της απογραφικής έρευνας παρατίθεται στο Παράρτημα 11)⁴⁰.

Τα στοιχεία που διαθέτω από τη βάση δεδομένων της ΤτΕ είναι τα παρακάτω:

1. Έτος
2. Επωνυμία μητρικής επιχείρησης
3. Κλάδος δραστηριοποίησης μητρικής επιχείρησης
4. Χώρα εγκατάστασης θυγατρικής επιχείρησης
5. Κλάδος δραστηριοποίησης θυγατρικής επιχείρησης
6. Ποσοστό συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο της θυγατρικής επιχείρησης
7. Απαιτήσεις ελληνικής μητρικής επιχείρησης προς τη θυγατρική επιχείρηση
8. Υποχρεώσεις ελληνικής μητρικής επιχείρησης προς τη θυγατρική επιχείρηση

⁴⁰ Το αρμόδιο τμήμα της ΤτΕ μου διέθεσε τμήμα αυτής της βάσης δεδομένων, για τη χρονική περίοδο 2001-2010. Τα στοιχεία μου παρασχέθηκαν σταδιακά. Συγκεκριμένα, τα στοιχεία για την περίοδο 2001-2006 μου δόθηκαν τον Σεπτέμβριο του 2008, τα στοιχεία για το 2007 τον Απρίλιο του 2009, τα στοιχεία για το 2008 τον Οκτώβριο του 2009, και τα στοιχεία για το 2009 και 2010 τον Ιούλιο του 2012.

9. Συμμετοχή της θυγατρικής επιχείρησης στο μετοχικό κεφάλαιο τρίτων επιχειρήσεων⁴¹
10. Καθαρά, μετά από φόρους, αποτελέσματα χρήσης της θυγατρικής επιχείρησης
11. Πληρωτέα κέρδη /μερίσματα χρήσης ή αποδοθέντα κέρδη της θυγατρικής επιχείρησης
12. Κύκλος εργασιών της θυγατρικής επιχείρησης
13. Απασχολούμενο προσωπικό της θυγατρικής επιχείρησης (υπάρχει μόνο για ελάχιστες επιχειρήσεις)

Στα στοιχεία αυτά, προσέθεσα βασικά μεγέθη των ισολογισμών των μητρικών επιχειρήσεων, προκειμένου να συμπεριληφθούν στοιχεία τόσο για το μέγεθος όσο και για την αποτελεσματικότητά τους. Οι ισολογισμοί των επιχειρήσεων αντλήθηκαν από το δικτυακό χώρο του Εθνικού Τυπογραφείου, στον οποίο δημοσιεύονται όλοι οι ισολογισμοί ΑΕ και ΕΠΕ. Τα στοιχεία που αντλήθηκαν από τους ισολογισμούς τους είναι τα παρακάτω:

14. Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων Μητρικής
15. Σύνολο Βραχ. Υποχρεώσεων Μητρικής
16. Σύνολο Μακρ. Υποχρεώσεων Μητρικής
17. Ξένα/Ίδια κεφάλαια
18. Γενικό Σύνολο Ενεργητικού Μητρικής
19. Κύκλος Εργασιών Μητρικής
20. Μεικτά Κέρδη και Έσοδα Μητρικής
21. Κέρδη προ Φόρων Μητρικής

⁴¹ Τα στοιχεία για τις απαιτήσεις και τις υποχρεώσεις μεταξύ μητρικών και θυγατρικών επιχειρήσεων, καθώς και τα στοιχεία για τη συμμετοχή των θυγατρικών σε τρίτες επιχειρήσεις μου παρασχέθηκαν εκ των υστέρων το 2012.

Τέλος, εισήχθησαν όλοι οι παράγοντες που αφορούν στο περιβάλλον των χωρών εγκατάστασης των θυγατρικών επιχειρήσεων, βάσει της σχετικής βιβλιογραφίας για τους προσδιοριστικούς παράγοντες των Α.Ξ.Ε. Οι παράγοντες αυτοί αφορούν το μέγεθος, την ευημερία, τη δυναμική της αγοράς, το επενδυτικό κόστος, τον κίνδυνο, τους θεσμούς, την εγγύτητα, τις υποδομές, το εργατικό δυναμικό, το ανθρώπινο κεφάλαιο και την πολιτισμική απόσταση.

22. Α.Ε.Π. χώρας εγκατάστασης
23. Κατάταξη χωρών βάσει Α.Εθν.Π. από Παγκόσμια Τράπεζα
24. Συνολικός Πληθυσμός
25. Κατά Κεφαλήν Α.Ε.Π. Χώρας Εγκατάστασης
26. Συνολικό Εργατικό Δυναμικό
27. Απόθεμα Παγκόσμιων Α.Ξ.Ε. στη χώρα εγκατάστασης
28. Εισαγωγές Χώρας Εγκατάστασης
29. Εξαγωγές Χώρας Εγκατάστασης
30. Ποσοστό Αστικού Πληθυσμού στο σύνολο
31. Μισθοί Χώρας Εγκατάστασης σε \$ (εκτίμηση μέσου μισθού)
32. Φορολογία Επιχειρήσεων Χώρας Εγκατάστασης
33. Επιτόκιο Δανεισμού χώρας εγκατάστασης
34. Επιτόκιο Καταθέσεων Χώρας Εγκατάστασης
35. Απόλυτη διαφορά επιτοκίου δανεισμού και επιτοκίου καταθέσεων στη χώρα εγκατάστασης
36. Δείκτης Οικονομικής Ελευθερίας - Συνολικό score
37. Δείκτης Οικονομικής Ελευθερίας - Business Freedom
38. Δείκτης Οικονομικής Ελευθερίας - Trade Freedom

39. Δείκτης Οικονομικής Ελευθερίας - Fiscal Freedom
40. Δείκτης Οικονομικής Ελευθερίας - Government Size
41. Δείκτης Οικονομικής Ελευθερίας - Monetary Freedom
42. Δείκτης Οικονομικής Ελευθερίας - Investment Freedom
43. Δείκτης Οικονομικής Ελευθερίας - Financial Freedom
44. Δείκτης Οικονομικής Ελευθερίας - Property Rights
45. Δείκτης Οικονομικής Ελευθερίας - Freedom from Corruption
46. Δείκτης Οικονομικής Ελευθερίας - Labor Freedom
47. Χιλιομετρική Απόσταση
48. Ύπαρξη Κοινών Χερσαίων Συνόρων ανάμεσα στην Ελλάδα και στη Χώρα Εγκατάστασης
49. Ύπαρξη Κοινού Νομίσματος ανάμεσα στην Ελλάδα και τη Χώρα Εγκατάστασης
50. Ύπαρξη Κοινής Γλώσσας ανάμεσα στην Ελλάδα και στη Χώρα Εγκατάστασης
51. Υποδομή - Mobile cellular subscriptions (per 100 people)
52. Υποδομή - Secure Internet servers (per 1 million people)
53. Υποδομή - Telephone lines (per 100 people)
54. Υποδομή - Research and development expenditure (% of GDP)
55. Υποδομή - Technicians in R&D (per million people)
56. Υποδομή - Motor vehicles (per 1,000 people)
57. Υποδομή - Air transport, freight (million ton-km)
58. Υποδομή - Rail lines (total route-km)
59. Υποδομή - Fixed broadband Internet subscribers (per 100 people)

60. Ποσοστό Ατόμων που ολοκληρώνουν την Πρωτοβάθμια Εκπαίδευση στη Χώρα Εγκατάστασης (ακαθάριστο)
61. Ποσοστό Ατόμων που ολοκληρώνουν την Πρωτοβάθμια Εκπαίδευση στη Χώρα Εγκατάστασης (καθαρό)
62. Ποσοστό Ατόμων που ολοκληρώνουν την Δευτεροβάθμια Εκπαίδευση στη Χώρα Εγκατάστασης (ακαθάριστο)
63. Ποσοστό Ατόμων που ολοκληρώνουν την Δευτεροβάθμια Εκπαίδευση στη Χώρα Εγκατάστασης (καθαρό)
64. Ποσοστό Ατόμων που ολοκληρώνουν την Τριτοβάθμια Εκπαίδευση στη Χώρα Εγκατάστασης (ακαθάριστο)
65. Δείκτης Πολιτισμικής Κατάταξης της Χώρας Εγκατάστασης-Power Distance Index
66. Δείκτης Πολιτισμικής Κατάταξης της Χώρας Εγκατάστασης-Individualism
67. Δείκτης Πολιτισμικής Κατάταξης της Χώρας Εγκατάστασης-Masculinity
68. Δείκτης Πολιτισμικής Κατάταξης της Χώρας Εγκατάστασης-Uncertainty Avoidance
69. Δείκτης Πολιτισμικής Κατάταξης της Χώρας Εγκατάστασης-Long-Term Orientation
70. Δείκτης Πολιτισμικής Κατάταξης της Χώρας Εγκατάστασης-Indulgence versus Restraint
71. Δείκτης Πολιτισμικής Απόστασης της Χώρας Εγκατάστασης με την Ελλάδα-Distance from Greece Power Distance Index
72. Δείκτης Πολιτισμικής Απόστασης της Χώρας Εγκατάστασης με την Ελλάδα-Distance from Greece Individualism
73. Δείκτης Πολιτισμικής Απόστασης της Χώρας Εγκατάστασης με την Ελλάδα-Distance from Greece Masculinity

74. Δείκτης Πολιτισμικής Απόστασης της Χώρας Εγκατάστασης με την Ελλάδα-
Distance from Greece Uncertainty Avoidance
75. Δείκτης Πολιτισμικής Απόστασης της Χώρας Εγκατάστασης με την Ελλάδα-
Distance from Greece Long-Term Orientation
76. Δείκτης Πολιτισμικής Απόστασης της Χώρας Εγκατάστασης με την Ελλάδα-
Distance from Greece Indulgence versus Restraint

Το σύνολο των παραπάνω μεταβλητών μαζί με παράγωγες μεταβλητές, οι οποίες προέκυψαν από την κατηγοριοποίηση σε μορφή ψευδομεταβλητών ή από συνδυασμό αυτών, αποτέλεσαν το υλικό για τη δημιουργία μίας βάσης δεδομένων, η οποία δομήθηκε τόσο σε αρχείο του SPSS όσο και σε αρχείο του STATA.

Προκειμένου να γίνει πιο εύκολη η επεξεργασία των δεδομένων σε διάφορα επίπεδα ανάλυσης, έχουν δημιουργηθεί 3 ξεχωριστές βάσεις δεδομένων από το αναλυτικότερο επίπεδο στο πιο συγκεντρωτικό. Η πρωταρχική βάση δομείται σε επίπεδο θυγατρικής επιχείρησης, η πρώτη της επεξεργασία σε επίπεδο μητρικής επιχείρησης και η πιο συγκεντρωτική μορφή σε επίπεδο χώρας εγκατάστασης.

Η πρώτη βάση δημιουργήθηκε βάσει της διάρθρωσης των στοιχείων της ΤτΕ, και έχει ως μονάδα ανάλυσης τη θυγατρική επιχείρηση με κάθε παρατήρηση να αντιστοιχεί σε μία θυγατρική επιχείρηση, ανά χώρα, ετησίως. Το πλεονέκτημά της είναι ότι περιλαμβάνει όλες τις διαθέσιμες πληροφορίες τόσο για τη μητρική όσο και για τη θυγατρική επιχείρηση. Ωστόσο, η βάση αυτή δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί παρά μόνο στο περιγραφικό μέρος της μελέτης, διότι στο εμπειρικό μέρος μελετάται η συμπεριφορά της μητρικής επιχείρησης και η διάρθρωση αυτής της βάσης δε δύναται να χρησιμοποιηθεί. Η βάση δεδομένων αυτή συγκεντρώνει 6437 παρατηρήσεις.

Η δεύτερη εκδοχή της βάσης δεδομένων αποτελεί μία σύμπτυξη της προηγούμενης σε επίπεδο μητρικής επιχείρησης, με την κάθε παρατήρηση να εκφράζει μία μητρική επιχείρηση σε κάθε χώρα, ανά έτος. Η βάση αυτή δημιουργήθηκε, προκειμένου να χρησιμοποιηθεί στην εμπειρική ανάλυση. Βασικό της μειονέκτημα είναι ότι χάνονται οι πληροφορίες που αφορούν στη μητρική

επιχείρηση. Πέρα από τα στοιχεία για το μέγεθος και την αποτελεσματικότητα των θυγατρικών επιχειρήσεων, τα οποία δε χρησιμοποιούνται στην παρούσα μελέτη, χάνεται και πληροφορία για τον κλάδο τους. Αυτό συμβαίνει, καθώς συχνά συναντούμε μία μητρική επιχείρηση να κατέχει περισσότερες από μία θυγατρικές σε μία χώρα εγκατάστασης, και ταυτόχρονα οι θυγατρικές της να ανήκουν σε διαφορετικούς κλάδους. Για το λόγο αυτό δεν μπορούν να ομαδοποιηθούν οι θυγατρικές κάθε επιχείρησης σε μία χώρα, υπό ένα κοινό κλάδο. Η βάση αυτή συγκεντρώνει 5195 παρατηρήσεις.

Στην τρίτη εκδοχή της βάσης δεδομένων, κάθε παρατήρηση είναι μία χώρα εγκατάστασης για κάθε έτος. Η βάση αυτή δημιουργήθηκε για επικουρική χρήση, προκειμένου να δίνει άμεσα τη συνολική εικόνα για τη συγκέντρωση των ελληνικών Α.Ε.Ε. Εξυπακούεται ότι βασικό της μειονέκτημα είναι το γεγονός ότι δεν περιλαμβάνει στοιχεία για τις επιχειρήσεις ούτε για τους κλάδους. Ένα, επίσης, σημαντικό μειονέκτημα είναι ότι κάθε χώρα έχει ίση βαρύτητα ως προς τις παρατηρήσεις στον πληθυσμό. Έτσι, ελλείψεις σε ανεξάρτητες μεταβλητές, ακόμα και σε χώρες μικρότερης σημασίας, έχουν ως αποτέλεσμα να μειώνονται πολύ οι παρατηρήσεις. Η βάση αυτή συγκεντρώνει 526 παρατηρήσεις.

Στον πίνακα που ακολουθεί, παρουσιάζονται οι τρεις μορφές της βάσης δεδομένων ως προς τα χαρακτηριστικά τους, τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματά τους.

Πίνακας 37. Εκδοχές βάσης δεδομένων.

Επίπεδο ανάλυσης	Χώρα εγκατάστασης	Μητρική επιχείρηση	Θυγατρική επιχείρηση (αρχική μορφή της βάσης)
Δομή	Κάθε παρατήρηση είναι μία χώρα για κάθε έτος.	Κάθε παρατήρηση είναι μία μητρική επιχείρηση για κάθε χώρα εγκατάστασης, για κάθε έτος.	Κάθε παρατήρηση είναι μία θυγατρική επιχείρηση, για κάθε έτος
Εξαρτημένες μεταβλητές	Απόθεμα ελληνικών Α.Ξ.Ε. (επενδυμένο κεφάλαιο) που επενδύεται στη χώρα, ανά έτος Αριθμός (απόθεμα) ελληνικών θυγατρικών επιχειρήσεων στη χώρα, ανά έτος	Α.Ξ.Ε. (απόθεμα) ελληνικής μητρικής στη χώρα εγκατάστασης ανά έτος Α.Ξ.Ε. που επενδύεται στη χώρα, ανά έτος Αριθμός (απόθεμα) ελληνικών θυγατρικών επιχειρήσεων στη χώρα, ανά έτος	
Πλεονεκτήματα	Σχηματίζεται η συνολική εικόνα	Σχηματίζεται η πλήρης εικόνα για τα χαρακτηριστικά της μητρικής επιχείρησης Μπορούμε να κάνουμε κλαδική ανάλυση από την πλευρά των μητρικών Μπορούμε πλέον να ελέγξουμε καλύτερα τις θεωρίες	Παρέχονται όλες οι διαθέσιμες πληροφορίες που αφορούν τόσο τις μητρικές επιχειρήσεις όσο και τις θυγατρικές προς επεξεργασία.

Μειονεκτήματα	<p>Δεν εμφανίζονται τα χαρακτηριστικά της επιχείρησης και δεν μπορεί να γίνει κλαδική ανάλυση.</p> <p>Κάθε χώρα έχει ίση βαρύτητα (παρατηρήσεις) στον πληθυσμό. Ελλείψεις από ανεξάρτητες μεταβλητές σε χώρες μικρής σημασίας, μειώνουν πολύ την πληρότητα της βάσης.</p>	<p>Δεν εμφανίζεται ο κλάδος και άλλα διαθέσιμα χαρακτηριστικά των θυγατρικών επιχειρήσεων στη χώρα εγκατάστασης, χρειάζεται αρκετές ομαδοποιήσεις των επιχειρήσεων ως προς κάποια χαρακτηριστικά τους, γεγονός που ενέχει μεροληψία</p>	<p>Χρησιμοποιείται μόνο στην περιγραφική ανάλυση. Δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί στην εμπειρική ανάλυση, γιατί σε αυτή ερευνάται η συμπεριφορά της μητρικής.</p>
N	526	5195	6437

Πηγή: Επεξεργασία από το συγγραφέα

Το μεγαλύτερο μέρος της ανάλυσης γίνεται με τη χρήση της βάσης δεδομένων και με επίπεδο ανάλυσης τη μητρική επιχείρηση. Ο λόγος για τον οποίο στην εμπειρική έρευνα επιλέγεται η ανάλυση σε επίπεδο μητρικής επιχείρησης και όχι σε επίπεδο θυγατρικής επιχείρησης, όπως στην περιγραφική ανάλυση, οφείλεται στο γεγονός ότι η χρήση του υποδείγματος OLI ως αναλυτικό εργαλείο, αναφέρεται στην απόφαση της μητρικής επιχείρησης να διεθνοποιηθεί, βάσει του ιδιοκτησιακού πλεονεκτήματός της.

Οι μεταβλητές, οι οποίες περιλαμβάνονται στη συγκεκριμένη βάση, καθώς και το ποσοστό κάλυψής τους, φαίνονται στον πίνακα που ακολουθεί.

4.3. Περιγραφή μεταβλητών βάσης δεδομένων

Πίνακας 38. Κάλυψη μεταβλητών ως προς τις παρατηρήσεις στη βάση δεδομένων με επίπεδο ανάλυσης τη μητρική επιχείρηση		
Βάση δεδομένων - επίπεδο ανάλυσης	Χώρα εγκατάστασης	Μητρική επιχείρηση
Κωδικοποίηση περιπτώσεων	-	5196/5196 (100%)
Έτος	526/526 (100%)	5196/5196 (100%)
Κωδικός/Επωνυμία Μητρικής Επιχείρησης	-	5196/5196 (100%)
Έδρα Μητρικής Επιχείρησης	-	4828/5196 (92,3%)
Κλάδος Μητρικής Επιχείρησης	-	5078/5196 (97,7%)
Κατηγοριοποίηση Κλάδων Μητρικής σε 14 Κατηγορίες	-	5078/5196 (97,7%)
Κατηγοριοποίηση κλάδων μητρικής σε 8 κατηγορίες	-	5078/5196 (97,7%)
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων Μητρικής	-	4717/5196 (90,8%)
Σύνολο Βραχ. Υποχρεώσεων Μητρικής	-	4314/5196 (83%)
Σύνολο Μακρ. Υποχρεώσεων Μητρικής	-	4339/5196 (83,5%)
Μεικτά Κέρδη και Έσοδα Μητρικής	-	4380/5196 (84,3%)

Κέρδη προ Φόρων Μητρικής	-	4726/5196 (90,9%)
Κύκλος Εργασιών Μητρικής	-	4422/5196 (85,1%)
Γενικό Σύνολο Ενεργητικού Μητρικής	-	4733/5196 (91,1%)
Ταξινόμηση μητρικών επιχειρήσεων βάσει τζίρου σε 4 κατηγορίες	-	
Ταξινόμηση μητρικών επιχειρήσεων βάσει ισολογισμού σε 4 κατηγορίες	-	
Ταξινόμηση μητρικών επιχειρήσεων βάσει ιδίων κεφαλαίων σε 6 κατηγορίες	-	
Χώρα Εγκατάστασης	526/526 (100%)	5196/5196 (100%)
Μετοχικό Κεφάλαιο της θυγατρικής που κατέχεται από τη μητρική χωρίς δάνεια	-	5087/5196 (97,1%)
Απαιτήσεις ελληνικής μητρικής προς τη θυγατρική	-	
Υποχρεώσεις ελληνικής μητρικής προς τη θυγατρική	-	
Μετοχικό Κεφάλαιο της θυγατρικής που κατέχεται από τη μητρική μαζί με δάνεια	-	5087/5196 (97,1%)
Σύνολο ελληνικών Α.Ξ.Ε. στη χώρα χωρίς δάνεια, ανά έτος	526/526 (100%)	5189/5196 (99,9%)
Σύνολο ελληνικών Α.Ξ.Ε. στη χώρα με δάνεια, ανά έτος	519/526 (98,67)	5189/5196 (99,9%)
Σύνολο Μετοχικού Κεφαλαίου μαζί με δάνεια ανά έτος, ανά κλάδο μητρικής	-	5196/5196 (100%)
Σύνολο Μετοχικού Κεφαλαίου χωρίς δάνεια ανά έτος, ανά κλάδο μητρικής	-	5196/5196 (100%)
Σύνολο αποθέματος ελληνικών Α.Ξ.Ε. χωρίς δάνεια, ανά έτος	526/526 (100%)	5196/5196 (100%)
Σύνολο αποθέματος ελληνικών Α.Ξ.Ε. με δάνεια, ανά έτος	526/526 (100%)	5196/5196 (100%)

Συνολικός αριθμός θυγατρικών επιχειρήσεων ελληνικών συμφερόντων στη χώρα εγκατάστασης	525/526 (99,81%)	5195/5196 (100%)
Σύνολο Θυγατρικών επιχειρήσεων που κατέχει η μητρική, ανά έτος	-	5191/5196 (99,9%)
Σύνολο θυγατρικών που κατέχει η μητρική ανά έτος, ανά χώρα	-	5194/5196 (100%)
Α.Ε.Π. χώρας εγκατάστασης	495/526 (94,11%)	5162/5196 (99,35%)
Κατάταξη χωρών βάσει Α.Εθν.Π. από Παγκόσμια Τράπεζα	491/526 (93,35%)	5149/5196 (99,1%)
Κατά Κεφαλήν Α.Ε.Π. Χώρας Εγκατάστασης	496/526 (94,30%)	5163/5196 (99,34%)
Ταξινόμηση των χωρών βάσει κατά κεφαλή Α.Ε.Π. σε 10 κατηγορίες	496/526 (94,30%)	5161/5196 (99,33%)
Συνολικός Πληθυσμός	505/526 (96,01%)	5172/5196 (99,54%)
Ποσοστό Αστικού Πληθυσμού στο σύνολο	495/526 (94,11%)	5152/5196 (99,15%)
Συνολικό Εργατικό Δυναμικό	472/526 (89,73%)	5121/5196 (98,56%)
Απόθεμα Παγκόσμιων Α.Ξ.Ε. στη χώρα εγκατάστασης	503/526 (95,63%)	5158/5196 (99,27%)
Εισαγωγές Χώρας Εγκατάστασης	487/526 (92,59%)	5119/5196 (98,52%)
Εξαγωγές Χώρας Εγκατάστασης	487/526 (92,59%)	5119/5196 (98,52%)
Μισθοί Χώρας Εγκατάστασης σε \$ (εκτίμηση μέσου μισθού)	328/526 (62,36%)	4685/5196 (90,16%)
Φορολογία Επιχειρήσεων Χώρας Εγκατάστασης	418/526 (79,47%)	4596/5196 (88,45%)

Επιτόκιο Δανεισμού Χώρας εγκατάστασης	398/526 (75,66%)	4405/5196 (84,78%)
Επιτόκιο Καταθέσεων Χώρας Εγκατάστασης	367/526 (69,77%)	3057/5196 (58,83%)
Απόλυτη διαφορά επιτοκίου δανεισμού και επιτοκίου καταθέσεων στη χώρα εγκατάστασης	351/526 (66,73%)	3882/5196 (74,71%)
Ποσοστιαία διαφορά επιτοκίου δανεισμού και επιτοκίου καταθέσεων στη χώρα εγκατάστασης	351/526 (66,73%)	3882/5196 (74,71%)
ΔΟΕ Συνολικό score	460/526 (87,45%)	4959/5196 (95,44%)
ΔΟΕ Business Freedom	459/526 (87,26%)	4974/5196 (99,73%)
ΔΟΕ Trade Freedom	459/526 (87,26%)	4974/5196 (99,73%)
ΔΟΕ Fiscal Freedom	459/526 (87,26%)	4974/5196 (99,73%)
ΔΟΕ Government Size	459/526 (87,26%)	4970/5196 (95,65%)
ΔΟΕ Monetary Freedom	459/526 (87,26%)	4974/5196 (99,73%)
ΔΟΕ Investment Freedom	459/526 (87,26%)	4974/5196 (99,73%)
ΔΟΕ Financial Freedom	459/526 (87,26%)	4974/5196 (99,73%)
ΔΟΕ Property Rights	459/526 (87,26%)	4974/5196 (99,73%)
ΔΟΕ Freedom from Corruption	459/526 (87,26%)	4963/5196 (95,52%)
ΔΟΕ Labor Freedom	276/526 (52,47)	3242/5196 (62,39%)

Χιλιομετρική Απόσταση	512/526 (97,34%)	5179/5196 (99,67%)
Ύπαρξη Κοινού Νομίσματος ανάμεσα στην Ελλάδα και τη Χώρα Εγκατάστασης	526/526 (100%)	5196/5196 (100%)
Υποδομή - Mobile cellular subscriptions (per 100 people)	483/526 (91,83%)	5112/5196 (99,38%)
Υποδομή - Secure Internet servers (per 1 million people)	421/526 (80,04%)	4521/5196 (87,01%)
Υποδομή - Telephone lines (per 100 people)	479/526 (91,06%)	5103/5196 (98,21%)
Υποδομή - Research and development expenditure (% of GDP)	349/526 (66,35%)	4170/5196 (80,25%)
Υποδομή - Technicians in R&D (per million people)	231/526 (43,92%)	3299/5196 (63,49%)
Υποδομή - Motor vehicles (per 1,000 people)	413/526 (78,52%)	4266/5196 (82,11%)
Υποδομή - Air transport, freight (million ton-km)	451/526 (85,74%)	5042/5196 (97,04%)
Υποδομή - Rail lines (total route-km)	396/526 (77,28%)	4910/5196 (94,5%)
Υποδομή - Fixed broadband Internet subscribers (per 100 people)	470/526 (89,35%)	4910/5196 (96,84%)
Ύπαρξη Κοινών Χερσαίων Συνόρων ανάμεσα στην Ελλάδα και στη Χώρα Εγκατάστασης	522/526 (99,24%)	5190/5196 (99,88%)
Ύπαρξη Κοινής Γλώσσας ανάμεσα στην Ελλάδα και στη Χώρα Εγκατάστασης	522/526 (99,24%)	5190/5196 (99,88%)
Ποσοστό Ατόμων που ολοκληρώνουν την Πρωτοβάθμια Εκπαίδευση στη Χώρα Εγκατάστασης (ακαθάριστο)	438/526 (88,27%)	4959/5196 (95,44%)
Ποσοστό Ατόμων που ολοκληρώνουν την	379/526	4780/5196 (91,99%)

Πρωτοβάθμια Εκπαίδευση στη Χώρα Εγκατάστασης (καθαρό)	(72,05%)	
Ποσοστό Ατόμων που ολοκληρώνουν την Δευτεροβάθμια Εκπαίδευση στη Χώρα Εγκατάστασης (ακαθάριστο)	422/526 (80,23%)	4866/5196 (93,65%)
Ποσοστό Ατόμων που ολοκληρώνουν την Δευτεροβάθμια Εκπαίδευση στη Χώρα Εγκατάστασης (καθαρό)	284/526 (53,99%)	3853/5196 (74,15%)
Ποσοστό Ατόμων που ολοκληρώνουν την Τριτοβάθμια Εκπαίδευση στη Χώρα Εγκατάστασης (ακαθάριστο)	394/526 (77,90%)	4454/5196 (85,72%)
Κατηγοριοποίηση σε γεωγραφικές περιοχές	526/526 (100%)	5196/5196 (100%)
Ταξινόμηση των χωρών σε κέντρο-περιφέρεια	526/526 (100%)	5196/5196 (100%)
Ταξινόμηση των χωρών σε κέντρο-περιφέρεια (οι χώρες Κ.Α.Ε. ξεχωριστά)	526/526 (100%)	5196/5196 (100%)
Δείκτης Πολιτισμικής Κατάταξης της Χώρας Εγκατάστασης-Power Distance Index	325/526 (61,79%)	3491/5196 (67,17%)
Δείκτης Πολιτισμικής Κατάταξης της Χώρας Εγκατάστασης-Individualism	325/526 (61,79%)	3491/5196 (67,19%)
Δείκτης Πολιτισμικής Κατάταξης της Χώρας Εγκατάστασης-Masculinity	325/526 (61,79%)	3491/5196 (67,19%)
Δείκτης Πολιτισμικής Κατάταξης της Χώρας Εγκατάστασης-Uncertainty Avoidance	325/526 (61,79%)	3491/5196 (67,19%)
Δείκτης Πολιτισμικής Κατάταξης της Χώρας Εγκατάστασης-Long-Term Orientation	415/526 (78,90%)	4310/5196 (82,95%)
Δείκτης Πολιτισμικής Κατάταξης της Χώρας Εγκατάστασης-Indulgence versus Restraint	417/526 (79,28%)	5012/5196 (96,46%)
Δείκτης Πολιτισμικής Απόστασης της Χώρας Εγκατάστασης με την Ελλάδα-Distance from Greece Power Distance Index	325/526 (61,79%)	3491/5196 (67,19%)

Δείκτης Πολιτισμικής Απόστασης της Χώρας Εγκατάστασης με την Ελλάδα-Distance from Greece Individualism	325/526 (61,79%)	3491/5196 (67,19%)
Δείκτης Πολιτισμικής Απόστασης της Χώρας Εγκατάστασης με την Ελλάδα-Distance from Greece Masculinity	325/526 (61,79%)	3491/5196 (67,19%)
Δείκτης Πολιτισμικής Απόστασης της Χώρας Εγκατάστασης με την Ελλάδα-Distance from Greece Uncertainty Avoidance	325/526 (61,79%)	3491/5196 (67,19%)
Δείκτης Πολιτισμικής Απόστασης της Χώρας Εγκατάστασης με την Ελλάδα-Distance from Greece Long-Term Orientation	415/526 (78,90%)	4310/5196 (82,95%)
Δείκτης Πολιτισμικής Απόστασης της Χώρας Εγκατάστασης με την Ελλάδα-Distance from Greece Indulgence versus Restraint	417/526 (79,28%)	5012/5196 (96,46%)

Πηγή: Επεξεργασία από το συγγραφέα

Προκειμένου να γίνει δυνατή η εμπειρική ανάλυση σε κλαδικό επίπεδο, οι κλάδοι έπρεπε να ομαδοποιηθούν, ώστε να προκύψει ένας ικανός αριθμός παρατηρήσεων για την ανάλυση panel. Οι κλάδοι ομαδοποιήθηκαν βάσει του ΚΑΔ τους σε 8 κατηγορίες, όπως φαίνεται στον πίνακα που ακολουθεί:

Πίνακας 39. Ομαδοποίηση κλάδων για την εμπειρική ανάλυση			
Συγκεντρωτικός κλάδος	Παρατηρήσεις	Αναλυτικός κλάδος	Παρατηρήσεις
Πρωτογενής τομέας	307	Γεωργία, κτηνοτροφία, θήρα, δασοκομία, αλιεία	53
		Ορυχεία και λατομεία εκτός από άντληση αργού πετρελαίου και φυσικού αερίου	254
Βιομηχανία-	2262	Τρόφιμα, ποτά και προϊόντα καπνού	528

Μεταποίηση		Κλωστοϋφαντουργικές ύλες, είδη ρουχισμού και προϊόντα δέρματος	255
		Προϊόντα ξύλου και χάρτου, εκδόσεων και εκτυπώσεων	161
		Παραγωγή οπτάνθρακα, προϊόντων διύλισης πετρελαίου & πυρηνικών καυσίμων	29
		Παραγωγή χημικών ουσιών και προϊόντων	155
		Φαρμακευτικά, χημικά & βοτανολογικά προϊόντα	28
		Κατασκευή προϊόντων από ελαστικό (καουτσούκ) και πλαστικές ύλες	323
		Παραγωγή βασικών μετάλλων και κατασκευή μεταλλικών προϊόντων	540
		Κατασκευή μηχανημάτων και ειδών εξοπλισμού	57
		Κατασκευή ηλεκτρικών μηχανών και ηλεκτρονικών υπολογιστών	34
		Κατασκευή οχημάτων	27
	Λοιπές βιομηχανίες	125	
Κατασκευές	254	Κατασκευές	250
Εμπόριο	704	Εμπόριο και επισκευές οχημάτων	86
		Χονδρικό εμπόριο	432
		Λιανικό εμπόριο	186
Τηλεπικοινωνίες	157	Τηλεπικοινωνίες	157
Μεταφορές	82	Μεταφορές χερσαίες και μέσω σωληναγωγών	2
		Θαλάσσιες μεταφορές	37

		Αεροπορικές μεταφορές	10
		Δραστηριότητες ταχυμεταφορών	33
Χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί	822	Πιστωτικά ιδρύματα	157
		Λοιποί χρηματοοικονομικοί ενδιάμεσοι	428
		Εταιρίες συμμετοχών (Holding)	4
		Ασφαλιστικά & συνταξιοδοτικά ταμεία, εκτός υποχρεωτικής κοινωνικής ασφάλισης	313
		Ασφάλειες ζωής	19
		Δραστηριότητες σχετικές με ασφάλειες και ασφαλιστικά ταμεία	24
Συμβουλευτικές και λοιπές υπηρεσίες	463	Ξενοδοχεία και εστιατόρια	34
		Πληροφορική και συναφείς δραστηριότητες	190
		Δραστηριότητες συμβουλευτικές και διοίκησης επιχειρήσεων, συμπεριλαμβανομένων των εταιρειών συμμετοχών	92
		Διαφήμιση	19
		Υγεία & Κοινωνική Εργασία	31
		Δραστηριότητες ψυχαγωγικές, πολιτιστικές & αθλητικές	5
		Κινηματογράφος, ραδιόφωνο, τηλεόραση και λοιπές ψυχαγωγικές δραστηριότητες	6
		Λοιπές υπηρεσίες	64
		Μη κατανεμόμενα	25
Λείπουν	145		149
Σύνολο	5196		5196

Πηγή: Επεξεργασία από το συγγραφέα

4.4. Περιγραφή οικονομετρικής μεθόδου

4.4.1. Ανάλυση Panel

Στην παρούσα μελέτη ακολουθείται η μέθοδος ανάλυσης panel που χρησιμοποιείται στις εμπειρικές μελέτες, όταν τα δεδομένα είναι διαστρωματικά σε χρονοσειρά.

Η ανάλυση δεδομένων πάνελ σε χρονοσειρές (longitudinal data) είναι μία στατιστική μέθοδος που χρησιμοποιείται ευρέως στις κοινωνικές επιστήμες και ουσιαστικά αποτελεί ένα συνδυασμό της παλινδρόμησης και της ανάλυσης χρονοσειρών. Συγκεκριμένα, κάνει εφικτή την παρατήρηση πολλών υποκειμένων, γεγονός το οποίο δεν είναι δυνατό με την ανάλυση χρονοσειρών, περιλαμβάνοντας, παράλληλα, την επίδραση του χρόνου που δεν είναι δυνατόν στην παλινδρόμηση.

Ένα σετ με πάνελ δεδομένα αποτελείται από παρατηρήσεις $i=1, \dots, n$ υποκειμένων για τη χρονική περίοδο $t=1, \dots, T_i$.

Έτσι για το υποκείμενο $i=1$, η ανάλυση panel γίνεται ως εξής:

για το πρώτο υποκείμενο $\{y_{11}, y_{12}, \dots, y_{1T_1}\}$

για το δεύτερο υποκείμενο $\{y_{21}, y_{22}, \dots, y_{2T_2}\}$

...

και για το n υποκείμενο $\{y_{n1}, y_{n2}, \dots, y_{nT_n}\}$.

Το Panel μπορεί να είναι balanced, όταν τα υποκείμενα παραμένουν τα ίδια σε όλη τη χρονοσειρά και unbalanced, όταν το πλήθος των υποκειμένων μεταβάλλεται.

Βασικό πλεονέκτημα των panel υποδειγμάτων είναι ότι δίνουν τη δυνατότητα μελέτης δυναμικών σχέσεων και μοντελοποίησης της ετερογένειας των υποκειμένων. Βασικό τους μειονέκτημα είναι η «στρέβλωση» που προκαλείται στο υπόδειγμα, όταν τα υποκείμενα μειώνονται κατά τη διάρκεια της χρονοσειράς.

Τα δεδομένα, αφού οργανωθούν σε μορφή panel και επιλεγθούν η εξαρτημένη και οι ανεξάρτητες μεταβλητές, εισάγονται σε εξίσωση παλινδρόμησης, προκειμένου να υπολογιστεί η επίδραση των ανεξάρτητων μεταβλητών στην εξαρτημένη. Το αποτέλεσμα είναι μία εξίσωση που έχει τη μορφή ευθείας:

$$Y_{it} = \alpha + \beta x_{it} + \varepsilon_{it}$$

Το Y είναι η εξαρτημένη μεταβλητή και το α είναι η σταθερά της ευθείας. Το x είναι οι τιμές που παίρνουν οι ανεξάρτητες μεταβλητές. Το β αποτελεί το συντελεστή της σχέσης με την εξαρτημένη (κλίση ευθείας). Το i είναι ο δείκτης των παρατηρήσεων και t ο δείκτης για το χρόνο. Το ε είναι ο υπολογισμός του σφάλματος.

Χρησιμοποιούμε unbalanced panel analysis, καθώς οι παρατηρήσεις δεν είναι ίδιες μέσα στο χρόνο, αλλά αυξάνονται. Νέες επιχειρήσεις εισέρχονται στο δείγμα, ενώ κάποιες άλλες βγαίνουν.

Η ανάλυση πάνελ γίνεται κυρίως με τρία υποδείγματα. Αρχικά, γίνεται σωρευτική παλινδρόμηση προκειμένου να αποκτήσουμε μία γενικότερη εικόνα για την επίδραση των ανεξάρτητων μεταβλητών στις ανεξάρτητες. Στη συνέχεια, παλινδρόμηση συσχετιζόμενων επιδράσεων (fixed effects) ή παλινδρόμηση ασυσχέτιστων επιδράσεων (random effects) κατά περίπτωση, προκειμένου να εξεταστεί περαιτέρω η ισχύς του μοντέλου. Τα υποδείγματα αυτά παρουσιάζονται παρακάτω:

(α) Σωρευτική παλινδρόμηση (pooled regression)

Τα υποδείγματα σωρευτικής παλινδρόμησης (pooled regression) είναι η πιο απλουστευμένη μορφή ανάλυσης πάνελ δεδομένων. Χρησιμοποιούνται, κυρίως, όταν ο αριθμός των διαστρωματικών παρατηρήσεων στο χρόνο είναι σχετικά μικρός για να γίνει ανάλυση με κάποιο άλλο μοντέλο.

Κατά τη σωρευτική παλινδρόμηση αντιμετωπίζουμε τα διαστρωματικά δεδομένα σε χρονοσειρές ως ανεξάρτητες παρατηρήσεις. Δηλαδή, δεν αναγνωρίζονται τα υποκείμενα βάσει των χαρακτηριστικών τους μέσα στο χρόνο, αλλά εκλαμβάνονται ως μία διαφορετική παρατήρηση κάθε φορά. Με τον τρόπο αυτό

πολλαπλασιάζονται οι παρατηρήσεις και είναι εφικτή η παλινδρόμηση. Ένα ακόμα πλεονέκτημα είναι η δυνατότητα να μελετήσουμε μεταβλητές, οι οποίες δε μεταβάλλονται σημαντικά μέσα στο χρόνο, και ειδικά σε σχετικά μικρά χρονικά διαστήματα, και παράλληλα η επίδρασή τους ξεφεύγει από άλλα υποδείγματα (Podestà, 2002, σ. 6-8). Σημαντικά μειονεκτήματα αποτελούν οι περιορισμοί που δημιουργούνται από την υπόθεση της κοινής σταθεράς της ευθείας και του συντελεστή παλινδρόμησης, οι οποίοι ενδέχεται να στρεβλώνουν την πραγματική σχέση των ανεξάρτητων μεταβλητών με την εξαρτημένη. Για το λόγο αυτό μπορεί να χρησιμοποιηθεί αποτελεσματικότερα μεταξύ, όσο το δυνατόν περισσότερο, όμοιων υποκειμένων.

Βασική προϋπόθεση για το υπόδειγμα σωρευτικής παλινδρόμησης είναι η σώρευση (pooling) των παρατηρήσεων, ώστε τα υποκείμενα να χαρακτηρίζονται από την ίδια εξίσωση σε όλα τα χρονικά σημεία. Η εξίσωση παλινδρόμησης για το υπόδειγμα διαμορφώνεται ως εξής:

$$y_{it} = \alpha_i + x_{it} \beta_i + u_{it}$$

ισχύει ότι

$$\alpha_i = \alpha \text{ και } \beta_i = \beta,$$

Επίσης, θεωρούμε ότι τα σφάλματα είναι ομοσκεδαστικά δηλαδή $\text{var}(u_{it}) = \Omega = \sigma^2$

(β) Υποδείγματα συσχετιζόμενων επιδράσεων (fixed effects)

Όταν χρησιμοποιούμε το υπόδειγμα συσχετιζόμενων επιδράσεων, υποθέτουμε ότι κάποια χαρακτηριστικά του υποκειμένου, τα οποία δεν περιλαμβάνονται ως μεταβλητή στην εξίσωση και δε μεταβάλλονται μέσα στο χρόνο, μπορεί να επιδρούν στην εξαρτημένη μεταβλητή. Τα χαρακτηριστικά αυτά του υποκειμένου που απομονώνονται από το υπόδειγμα είναι μοναδικά και δεν συσχετίζονται με τα υπόλοιπα χαρακτηριστικά του που επιδρούν στην εξαρτημένη μεταβλητή, αλλά συσχετίζονται με τις εξαρτημένες μεταβλητές του μοντέλου. Το υπόδειγμα ελέγχει τις επιδράσεις των χαρακτηριστικών αυτών και τις αφαιρεί, προκειμένου να εξαγάγει την πραγματική επίδραση των ανεξάρτητων μεταβλητών στην εξαρτημένη.

Η εξίσωση για το υπόδειγμα συσχετιζόμενων επιδράσεων είναι η παρακάτω:

$$Y_{it} = \beta X_{it} + \alpha_i + u_{it}$$

Συγκεκριμένα:

- το α_i ($i=1\dots n$) είναι η σταθερά που προκύπτει από τον έλεγχο των χαρακτηριστικών του ατόμου και διαφέρει ανά υποκείμενο. Η σταθερά υποδειγματοποιεί τις διαφορές μεταξύ των διαστρωματικών μονάδων, εξηγώντας όλα τα μη παρατηρήσιμα χαρακτηριστικά που διακρίνουν τις μονάδες μεταξύ τους.
- το Y_{it} είναι η εξαρτημένη μεταβλητή για κάθε υποκείμενο i στο χρόνο t .
- το X_{it} είναι η ανεξάρτητη μεταβλητή για κάθε υποκείμενο i στο χρόνο t .
- το β είναι ο συντελεστής παλινδρόμησης (κλίση ευθείας), ο οποίος είναι κοινός για όλα τα υποκείμενα ($\beta_i = \beta$)
- το u_{it} είναι το σφάλμα (Frees, 2004, σ. 2-1 – 2-5)

Για τον έλεγχο της στατιστικής σημασίας της επίδρασης της κάθε εξαρτημένης μεταβλητής στην ανεξάρτητη, στο υπόδειγμα συσχετιζόμενων επιδράσεων, χρησιμοποιείται το t-test. Το t-test ελέγχει τις υποθέσεις που σχετίζονται με τη μέση τιμή ενός πληθυσμού, όταν η διακύμανση του αρχικού πληθυσμού είναι άγνωστη και προκύπτει από το λόγο της εκτίμησης του συντελεστή της εξαρτημένης μεταβλητής προς το τυπικό σφάλμα.

$$t = \frac{\hat{\beta}_i}{S.E.(\hat{\beta}_i)}$$

Το $\hat{\beta}_i$ είναι ο συντελεστής της εξαρτημένης μεταβλητής x_i και το $S.E.(\hat{\beta}_i)$ το τυπικό σφάλμα (χρησιμοποιείται το Robust Standard Error) του συντελεστή β .

Για τον έλεγχο της στατιστικής σημασίας του μοντέλου χρησιμοποιείται το F-test, το οποίο υπολογίζεται με βάση τον παρακάτω τύπο:

Θεωρούμε ότι έχουμε δύο μοντέλα, το 1 και το 2. Το μοντέλο 1 έχει x_i ανεξάρτητες μεταβλητές και το μοντέλο 2 έχει x_j μεταβλητές με $i < j$. Ονομάζουμε το μοντέλο 1 περιορισμένο και το μοντέλο 2 διευρυμένο. Το F test υπολογίζεται ως εξής:

$$F = \frac{(SSR_1 - SSR_2)/(df_1 - df_2)}{SSR_2/df_2}$$

Το SSR_1 είναι το άθροισμα των τετραγώνων των σφαλμάτων από το περιορισμένο μοντέλο, και το SSR_2 είναι το άθροισμα των τετραγώνων από το διευρυμένο μοντέλο.

Το df_1 είναι οι βαθμοί ελευθερίας του μοντέλου 1 και το df_2 είναι οι βαθμοί ελευθερίας του μοντέλου 2.

Ουσιαστικά, το F-test ελέγχει κατά πόσο το προτεινόμενο μοντέλο $y = \alpha + \beta x + \epsilon$ διαφέρει από το σταθερό $y = \alpha$.

(γ) Υποδείγματα ασυσχέτιστων επιδράσεων (random effects)

Η λογική των υποδειγμάτων ασυσχέτιστων επιδράσεων είναι ότι, σε αντίθεση με τα μοντέλα συσχετιζόμενων επιδράσεων, η διαφοροποίηση των υποκειμένων υποτίθεται ότι είναι τυχαία και μη συσχετιζόμενη με τις ανεξάρτητες μεταβλητές που περιλαμβάνονται στο μοντέλο. Επίσης, στα μοντέλα ασυσχέτιστων επιδράσεων στα χαρακτηριστικά του ατόμου μπορούν να συμπεριληφθούν μεταβλητές, οι οποίες είναι αμετάβλητες στο χρόνο (π.χ. η απόσταση), ενώ στα μοντέλα συσχετιζόμενων επιδράσεων οι μεταβλητές αυτές απορροφούνται από τη σταθερά της ευθείας.

$$Y_{it} = \beta X_{it} + \alpha + u_{it} + \epsilon_{it}$$

- το u_{it} είναι το σφάλμα μεταξύ των υποκειμένων
- το ϵ_{it} είναι το σφάλμα εντός των υποκειμένων

Η βασική διαφορά μεταξύ των δύο υποδειγμάτων είναι, ότι στα υποδείγματα συσχετιζόμενων επιδράσεων δεχόμαστε πως τα μη παρατηρήσιμα χαρακτηριστικά των υποκειμένων συσχετίζονται με τις ανεξάρτητες μεταβλητές του μοντέλου, ενώ στα υποδείγματα ασυσχέτιστων επιδράσεων ότι δε συσχετίζονται. (Frees, 2004, σ. 3-1 – 3-39).

Για τον έλεγχο της στατιστικής σημασίας της επίδρασης της κάθε εξαρτημένης μεταβλητής στην ανεξάρτητη, χρησιμοποιείται το z-test. Το z στατιστικό τεστ (z-test), καθ' αντιστοιχία με το t-test, χρησιμοποιείται για να ελέγξει υποθέσεις που

σχετίζονται με την μέση τιμή ενός πληθυσμού, όταν η διακύμανση του αρχικού πληθυσμού είναι γνωστή.

$$z = \frac{\hat{\beta}_i}{S.E.(\hat{\beta}_i)}$$

Για τον έλεγχο της στατιστικής σημασίας του μοντέλου χρησιμοποιείται το Wald χ^2 , το οποίο προκρίνεται, όταν το δείγμα περιλαμβάνει μεγάλο αριθμό παρατηρήσεων. Ουσιαστικά, το Wald χ^2 είναι μία παραλλαγή του F-test. Υπολογίζεται από το γινόμενο του F-test με τους βαθμούς ελευθερίας του μοντέλου (Moore, 1977, σ. 131-132).

4.4.2. Hausman Test

Για να επιλέξουμε μεταξύ των δύο υποδειγμάτων, κάνουμε το τεστ Hausman, στο οποίο η μηδενική υπόθεση είναι το γεγονός ότι τα χαρακτηριστικά των υποκειμένων δεν συσχετίζονται με τις ανεξάρτητες μεταβλητές. Αν επαληθευτεί, επιλέγουμε υπόδειγμα ασυσχέτιστων επιδράσεων, ενώ αν δεν επαληθευτεί επιλέγουμε υπόδειγμα συσχετιζόμενων επιδράσεων.

Το τεστ εντοπίζει εάν υπάρχει συσχέτιση των χαρακτηριστικών του υποκειμένου με τις ανεξάρτητες μεταβλητές του μοντέλου. Σε περίπτωση που αυτό ισχύει, τότε οι συντελεστές παλινδρόμησης στο υπόδειγμα συσχετιζόμενων επιδράσεων θα είναι ίσοι με τους αντίστοιχους συντελεστές στο υπόδειγμα ασυσχέτιστων επιδράσεων. Στην ουσία, το τεστ υπολογίζει τη διαφορά μεταξύ των συντελεστών στα δύο υποδείγματα, με τον παρακάτω τύπο:

$$H = (c - \hat{\beta}_{FE})' [Var(\hat{\beta}_{RE}) - Var(\hat{\beta}_{FE})]^{-1} Var(\hat{\beta}_{RE}) - Var(\hat{\beta}_{FE}).$$

Αν $p < 0.05$, τότε, τα μοντέλα είναι διαφορετικά, απορρίπτεται το υπόδειγμα ασυσχέτιστων επιδράσεων και επιλέγεται το υπόδειγμα συσχετιζόμενων επιδράσεων. Το αντίθετο συμβαίνει, εάν $p > 0.05$ (Clark & Linzer, 2013, σ. 11-12).

4.4.3. Έλεγχος πολυσυγγραμικότητας

Πολυσυγγραμικότητα ονομάζεται το φαινόμενο κατά το οποίο μία η περισσότερες ανεξάρτητες μεταβλητές ενός μοντέλου παρουσιάζουν μεταξύ τους

υψηλή συσχέτιση. Το πρόβλημα που δημιουργείται στην περίπτωση αυτή είναι ότι τα αποτελέσματα για την επίδραση των συγκεκριμένων ανεξάρτητων μεταβλητών στην εξαρτημένη, μπορεί να είναι εξαιρετικά ασταθή σε κάθε αλλαγή των δεδομένων του μοντέλου.

Ένα πρώτος έλεγχος για το φαινόμενο της πολυσυγγραμικότητας γίνεται παρατηρώντας τις συσχετίσεις μεταξύ των ανεξάρτητων μεταβλητών στον πίνακα συντελεστών συσχέτισης (Correlation Matrix). Συνήθως, μία τιμή συσχέτισης πάνω από $\pm 0,5$ είναι ανησυχητική.

Ένα τεστ που μετρά την πολυσυγγραμικότητα και χρησιμοποιείται ευρέως είναι το VIF (Variance Inflation Factor), το οποίο υπολογίζει το βαθμό της πολυσυγγραμικότητας σε μία ανάλυση παλινδρόμησης. Συγκεκριμένα, υπολογίζει πόση από τη διακύμανση του συντελεστή παλινδρόμησης της ανεξάρτητης μεταβλητής οφείλεται στην επίδραση της πολυσυγγραμικότητας.

Υπολογίζεται ως το αντίστροφο της ανεκτικότητας (tolerance⁴²).

$$\frac{1}{(1 - R^2)}$$

Σε σύγκριση με το δείκτη ανεκτικότητας, το VIF υπερτερεί στο ότι παρουσιάζει ακριβέστερα το μέγεθος της διόγκωσης του τυπικού σφάλματος που σχετίζεται με την πολυσυγγραμικότητα. Ένας μεγάλος δείκτης VIF σημαίνει ότι επιδράσεις πολυσυγγραμικότητας επηρεάζουν σε μεγάλο βαθμό το μοντέλο και ένας μικρός δείκτης το αντίθετο. Για παράδειγμα, ένας δείκτης VIF=8 σημαίνει ότι τα τυπικά σφάλματα είναι οκτώ φορές μεγαλύτερα από ότι θα ήταν, εάν δεν υπήρχαν επιδράσεις πολυσυγγραμικότητας ανάμεσα στην εξεταζόμενη ανεξάρτητη μεταβλητή και τις υπόλοιπες.

⁴² Η ανεκτικότητα είναι ένας άλλος δείκτης πολυσυγγραμικότητας, ο οποίος εκτιμά την αναλογία της διακύμανσης της κάθε ανεξάρτητης μεταβλητής που δεν οφείλεται στη διακύμανση των υπολοίπων ανεξαρτήτων μεταβλητών του μοντέλου. Υπολογίζεται από τον τύπο $1 - R^2$. Το R^2 είναι το αποτέλεσμα της παλινδρόμησης της υπό εξέταση, κατά περίπτωση, ανεξάρτητης μεταβλητής με όλες τις υπόλοιπες ανεξάρτητες μεταβλητές.

4.4.4. Ετεροσκεδαστικότητα και ισχυρό τυπικό σφάλμα

Το πρόβλημα της ετεροσκεδαστικότητας εμφανίζεται σε ένα πλήθος δεδομένων, όταν δεν ισχύει η αρχή της σταθερής διακύμανσης των τιμών.

Ένας από τους πρώτους ελέγχους που κάνουμε σε ένα γραμμικό υπόδειγμα, είναι για να διαπιστώσουμε ότι τα σφάλματα ε_t είναι ομοσκεδαστικά, δηλαδή ότι η διακύμανσή τους είναι σταθερή $\text{var}(\varepsilon_t) = \sigma^2$, εναλλακτικά $E(\varepsilon_t^2) = \sigma^2$ για $t = 1, \dots, n$.

Όταν δεν ισχύει αυτή η υπόθεση, τότε παρουσιάζεται το πρόβλημα της ετεροσκεδαστικότητας. Συνέπειες της ετεροσκεδαστικότητας εντοπίζονται στις εκτιμήσεις των συντελεστών παλινδρόμησης, οι οποίοι όντας αμερόληπτοι και συνεπείς, ωστόσο, δεν είναι αποτελεσματικοί, καθώς με την αύξηση των διακυμάνσεων επηρεάζεται η κατανομή τους. Αντιθέτως, τα τυπικά σφάλματα των εκτιμητών είναι μεροληπτικά.

Επίσης, υποεκτιμώνται οι διακυμάνσεις των εκτιμητών, οδηγώντας σε υψηλότερες τιμές των t-statistic και του F.

Σε έναν πρώτο έλεγχο, η ετεροσκεδαστικότητα μπορεί να διακριθεί σε ένα διάγραμμα διασποράς των δεδομένων μεταξύ της εξαρτημένης και της υπό εξέταση ανεξάρτητης μεταβλητής, όταν η συγκέντρωση των δεδομένων φαίνεται να πλαταίνει ή να λεπταίνει, καθώς μετακινούμαστε δια μήκους του άξονα.

Μια ακόμη ένδειξη ετεροσκεδαστικότητας είναι όταν παρατηρείται συστηματική σχέση της διασποράς των σφαλμάτων ε_{it} με τις εξαρτημένες μεταβλητές του μοντέλου x_{it} .

$$\text{Var}(\varepsilon_i | x_i) = \sigma_i^2$$

Αφού έχουν εκτιμηθεί τα τυπικά σφάλματα με αυτή τη μέθοδο, μπορεί στη συνέχεια να υπολογιστεί χωρίς τις στρεβλώσεις της ετεροσκεδαστικότητας και το t-statistic, το οποίο προκύπτει από το λόγο του εκτιμώμενου συντελεστή κάθε μεταβλητής προς το τυπικό σφάλμα.

Διάφορες μέθοδοι για τον εντοπισμό, την εκτίμηση και τη διόρθωση της ετεροσκεδαστικότητας είναι οι παρακάτω:

- Το Breusch-Pagan LM Test
- Το Glesjer LM Test
- Το Harvey-Godfrey LM Test
- Το Park LM Test
- Το Goldfeld-Quandt Tets
- Το White Test
- Η μέθοδος Huber-White (sandwich estimators)

Στην παρούσα μελέτη, για την αντιμετώπιση ενδεχόμενης επίδρασης της ετεροσκεδαστικότητας στα τυπικά σφάλματα, χρησιμοποιείται η μέθοδος των ισχυρών τυπικών σφαλμάτων “Robust Standard Errors” (King & Roberts, 2013) με τη μέθοδο των Huber-White (sandwich estimators) (Freedman, 2006). Με τη μέθοδο αυτή τα σφάλματα της παλινδρόμησης υπολογίζονται, έχοντας αφαιρέσει τις επιδράσεις της ετεροσκεδαστικότητας.

Η τετραγωνική ρίζα της παρακάτω εξίσωσης μας δίνει το ισχυρό τυπικό σφάλμα.

$$\widehat{var}(\widehat{\beta})_j = \frac{\sum_{i=1}^n \widehat{r}_{ij}^2 \widehat{\varepsilon}_{ij}^2}{SSR_j^2}$$

Το \widehat{r}_{ij}^2 είναι το σφάλμα από την παλινδρόμηση της x_j με τις υπόλοιπες ανεξάρτητες μεταβλητές, και το SSR_j^2 είναι το άθροισμα των τετραγώνων των σφαλμάτων της παλινδρόμησης.

Με τη μέθοδο των ισχυρών τυπικών σφαλμάτων, πέρα από το πρόβλημα της ετεροσκεδαστικότητας, αντιμετωπίζονται και μικρά προβλήματα κανονικότητας της κατανομής, καθώς και επιδράσεις παρατηρήσεων που λαμβάνουν ακραίες τιμές (Gary & Roberts, 2013; Wooldridge, 2013, σ. 268-302).

4.5. Περιγραφή ανεξάρτητων μεταβλητών

4.5.1. Μεταβλητές μητρικής επιχείρησης

4.5.1.1. Ταυτότητα μητρικής επιχείρησης

Τα στοιχεία που δόθηκαν από την τράπεζα της Ελλάδος περιείχαν το διακριτικό τίτλο της επιχείρησης και τη νομική της μορφή. Δυστυχώς, δεν διατέθηκε ο αριθμός μητρώου ή ο ΑΦΜ, προκειμένου να υπάρξει επαρκής ταυτοποίηση των επιχειρήσεων και αποφυγή σφαλμάτων, σε περιπτώσεις συνωνυμίας επιχειρήσεων. Σε ελάχιστες περιπτώσεις που ακόμη και μετά τη σχετική έρευνα υπήρξαν αμφιβολίες σχετικά με την πραγματική ταυτότητα της επιχείρησης, αυτή έμεινε μεν στη βάση, αλλά δεν προστέθηκαν στοιχεία ισολογισμών.

Συνολικά, για τα 10 χρόνια της έρευνας, συγκεντρώνονται 334 διαφορετικές μητρικές επιχειρήσεις, οι οποίες αντιστοιχούν σε 5195 παρατηρήσεις. Ο αριθμός των επιχειρήσεων αυτών αποτελεί το σύνολο του πληθυσμού των ελληνικών πολυεθνικών επιχειρήσεων.

Έτος

Συνολικά 10 έτη (2001 – 2010).

Έδρα

Η έδρα της μητρικής επιχείρησης αναφέρεται στο Νομό, στον οποίο έχει επίσημα την έδρα της, ανεξάρτητα εάν οι παραγωγικές της δραστηριότητες είναι σε άλλο Νομό. Οι μητρικές επιχειρήσεις εξαπλώνονται γεωγραφικά σε 24 Νομούς.

Κλάδος μητρικής

Αφορά στον κλάδο δραστηριότητας της μητρικής επιχείρησης (ΣΤΑΚΟΔ). Συνολικά, οι κλάδοι είναι 38 εκ., των οποίων ο κωδικός ενός δεν αντιστοιχεί κάπου.

Ποσοστό συμμετοχής.

Αφορά στο ποσοστό με το οποίο συμμετέχει η μητρική στο κεφάλαιο της μετοχής (κυρίως μέσω μετοχών) και έχει κάλυψη 98,8% επί των παρατηρήσεων.

4.5.1.2. Μέγεθος μητρικής επιχείρησης

Υπάρχει μία σειρά παραγόντων που εντοπίζονται στο εσωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης όπως το μέγεθός της, η ένταση R&D, η κεφαλαιακή επάρκεια και η απόδοσή της. Οι παράγοντες αυτοί καθορίζουν τις αποφάσεις της επιχείρησης αναφορικά με τις επιλογές διεθνοποίησής της (Kuo & Li, 2003, σ. 221), με το μέγεθος να αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους.

Η βιβλιογραφία συνηγορεί στο ότι οι μεγάλες επιχειρήσεις είναι πιο πιθανό να γίνουν πολυεθνικές (Horst, 1972, σ. 262-264; Wolf, 1977, σ. 185; Lall, 1980, σ. 102, 104; Yu & Ito, 1988, σ. 451-452), καθώς διαθέτουν περισσότερα πλεονεκτήματα όπως η επωνυμία, η τεχνολογία παραγωγής και η απόφαση να εσωτερικοποιήσουν τα πλεονεκτήματα (Dunning, 1988). Η επένδυση στο αρχικό στάδιο συνεπάγεται αυξημένο κόστος, στο οποίο οι μεγάλες επιχειρήσεις μπορούν να ανταποκριθούν καλύτερα, καθώς έχουν ευκολότερη πρόσβαση στο δανεισμό. Επιπροσθέτως, οι μεγάλες επιχειρήσεις δημιουργούν οικονομίες κλίμακας που βελτιώνουν την ανταγωνιστικότητά τους (Kinoshita, 1998, σ. 2). Σε κάποιες μελέτες (Lall & Streeten, 1977, σ. 28; Hood & Young, 1979, Chapter 2) υποστηρίζεται ότι το μέγεθος της επιχείρησης δεν καθορίζει μόνο τη δυνατότητα διεθνοποίησής της, αλλά και την περαιτέρω ανάπτυξη και απόδοσή της έναντι των μικρότερων διεθνοποιημένων επιχειρήσεων. Ενώ σε άλλες φαίνεται ότι το μέγεθος της μητρικής επιχείρησης δρα θετικά μόνο κατά τη φάση της αρχικής επένδυσης, στη συνέχεια δε δίνει κάποιο ιδιαίτερο πλεονέκτημα έναντι των μικρότερων πολυεθνικών επιχειρήσεων (Blomstrom & Lipsey, 1986, σ. 7). Επιπροσθέτως, το μέγεθος της επιχείρησης ενδέχεται να διαφοροποιήσει τους υπόλοιπους προσδιοριστικούς παράγοντες επιλογής χώρας εγκατάστασης (market seeking, resource seeking) και τη γενικότερη στρατηγική διεθνοποίησης της επιχείρησης (Kinoshita, 1998, σ. 20).

Τα πλεονεκτήματα των μεγάλων επιχειρήσεων που περιγράφηκαν είναι κατά βάση άυλα και δεν αποτελούν κάποιο μετρήσιμο και συγκρίσιμο μέγεθος. Έτσι, υποθέτοντας ότι υπάρχει μία θετική σχέση αυτών και του μεγέθους της επιχείρησης,

συχνά, προκειμένου να τα εκφράσουμε χρησιμοποιούμε δείκτες που αφορούν στο μέγεθος της επιχείρησης.

Μερικοί από τους δείκτες που χρησιμοποιούνται, συνήθως, ως μεταβλητές (proxy) για τη μέτρηση του μεγέθους της μητρικής επιχείρησης, είναι οι πωλήσεις (τζίρος) της επιχείρησης είτε στο σύνολο (Kinoshita, 1998, σ. 8; Veugelers, 1997, σ. 306) είτε χωρισμένες σε πωλήσεις εσωτερικού και πωλήσεις εξωτερικού (Blomstrom & Lipsey, 1986, σ. 4-5), στις καθαρές πωλήσεις (μικτά κέρδη) (Dholakia & Deepak, 1999, σ. 31), στο σύνολο του ενεργητικού (Kuo & Li, 2003, σ. 224), στον αριθμό των εργαζομένων (Mutinelli & Piscitello, 1998, σ. 48 ; Ma, 2006, σ. 15)⁴³ και στα ίδια κεφάλαια (Dang & Li, 2013, σ. 7; Samuels & Smyth, 1968, σ. 127; Nzioka, 2013).

Στην παρούσα μελέτη, για τη μέτρηση του μεγέθους της επιχείρησης χρησιμοποιήθηκαν το ενεργητικό, ο κύκλος εργασιών (τζίρος) και τα μικτά κέρδη.

Ενεργητικό=Παθητικό.

Το ενεργητικό αναφέρεται στο σύνολο της υλικής και άυλης περιουσίας της επιχείρησης, ενώ το παθητικό στο σύνολο των υποχρεώσεων προς τους φορείς της (Ίδια Κεφάλαια), συν το σύνολο των υποχρεώσεων προς τρίτους (Ξένα Κεφάλαια). Τα δύο μεγέθη είναι ίσα, οπότε χρησιμοποιείται μία μεταβλητή.

Κύκλος εργασιών

Είναι το σύνολο των εσόδων που εισπράττει μία επιχείρηση από τη δραστηριότητά της (παροχή αγαθών και υπηρεσιών). Αξίζει να σημειωθεί ότι στις περιπτώσεις συμμετοχής της επιχείρησης σε κοινοπραξίες (αφορά σε κάποιες κατασκευαστικές εταιρίες), λαμβάνεται υπόψη ο συνολικός τζίρος της κοινοπραξίας.

Μικτά κέρδη.

Αναφέρεται στα έσοδα από τις πωλήσεις και άλλες δραστηριότητες της επιχείρησης, μετά την αφαίρεση του κόστους παραγωγής τους για την επιχείρηση.

⁴³ Για μία επισκόπηση της βιβλιογραφίας σχετικά με τους δείκτες μέτρησης μεγέθους της επιχείρησης, βλέπε Dang & Li, 2013.

Η σχετικά χαμηλή κάλυψη των μεταβλητών «κύκλος εργασιών» και «μικτά κέρδη» οφείλεται στη συμμετοχή, στον πληθυσμό τραπεζών και ασφαλιστικών εταιρειών και στους ισολογισμούς, των οποίων τα εν λόγω μεγέθη δεν είναι εύκολο να διακριθούν.

4.5.1.3. Αποτελεσματικότητα μητρικής επιχείρησης

Αρκετές μελέτες έχουν γίνει με αντικείμενο την επίδραση της διεθνοποίησης, και συγκεκριμένα της δημιουργίας Α.Ξ.Ε. στην αποτελεσματικότητα της επιχείρησης.

Οι πολυεθνικές επιχειρήσεις έχουν τη δυνατότητα να πετύχουν μεγαλύτερη οικονομική αποτελεσματικότητα, εκμεταλλευόμενες τα οφέλη που προκύπτουν από τις οικονομίες κλίμακας και τη δυνατότητα να καταναείμουν γεωγραφικά τις δραστηριότητές τους, έτσι ώστε να πετύχουν σημαντικές μειώσεις στο κόστος παραγωγής (Yang & Driffield, 2012, σ. 1). Αρκετές μελέτες, λοιπόν, συνηγορούν στο ότι υπάρχει μία θετική σχέση ανάμεσα στη διεθνοποίηση της παραγωγής της επιχείρησης και στην αποτελεσματικότητά της (Tallman & Li, 1996, σ. 193-194; Castellani & Zanfei, 2007, σ. 172-173; Rugman, 1986; Helpman et al, 2004, σ. 314-315).

Από την άλλη πλευρά, οι πολυεθνικές επιχειρήσεις ενδέχεται να αντιμετωπίσουν μείωση της αποτελεσματικότητάς τους εξαιτίας παραγόντων όπως τα κόστη διαχείρισης και συντονισμού του δικτύου τους (Yang & Driffield, 2012, σ. 1), με αποτέλεσμα κάποιες μελέτες να καταλήγουν σε αρνητική σχέση (Zaheer, 1995, σ. 359-361; Kostova & Zaheer, 1999, σ. 77-78; Lu & Beamish, 2004, σ. 606-607).

Για τη μέτρηση της αποτελεσματικότητας της επιχείρησης, χρησιμοποιούνται συνήθως διάφοροι δείκτες (βλέπε Yang & Martins, 2010, p. 25-27) όπως η κερδοφορία της επιχείρησης, (Severn & Laurence, 1974) καθώς και διάφοροι αριθμοδείκτες όπως η απόδοση του κεφαλαίου (Return On Assets) (Shaked, 1986; Kim et al, 1993), η απόδοση του μετοχικού κεφαλαίου (Return On Shares) (Grant et al, 1988; Tallman & Li, 1996) και ο λόγος της αγοραίας αξίας της επιχείρησης ως προς τη συνολική αξία των κεφαλαίων της (Tobin Q) (Mishra & Gobeli, 1998; Morck & Yeung, 1991).

Στην παρούσα μελέτη, το ζητούμενο δεν είναι κατά πόσο η «διεθνοποίηση» της επιχείρησης επηρεάζει την αποτελεσματικότητά της, αλλά το αντίστροφο. Κατά πόσο, δηλαδή, η αποτελεσματικότητα της μητρικής επιχείρησης επηρεάζει την εξωστρέφειά της και το κεφάλαιο το οποίο επενδύει στις θυγατρικές της επιχειρήσεις. Για τη μέτρηση της αποτελεσματικότητας χρησιμοποιείται ο δείκτης των κερδών προ φόρων. Επιπροσθέτως, επιχειρείται η διερεύνηση της οικονομικής κατάστασης και βιωσιμότητας της μητρικής επιχείρησης, μέσα από τη σύγκριση ιδίων και ξένων κεφαλαίων, βραχυπρόθεσμου και μακροπρόθεσμου δανεισμού.

Κέρδη προ φόρων

Τα κέρδη προ φόρων ή καθαρά κέρδη αφορούν στο σύνολο των κερδών που παράγει η επιχείρηση, αφού συνυπολογιστούν όλοι οι άλλοι παράγοντες εκτός των φόρων.

Σύνολο ιδίων κεφαλαίων

Το σύνολο ιδίων κεφαλαίων, ή καθαρή θέση της επιχείρησης, αντιπροσωπεύει την αξία, η οποία ανήκει στους φορείς της επιχείρησης και αποτελούνται από τα Ίδια Κεφάλαια που εισφέρουν οι φορείς (π.χ. μετοχές) και από τα αποθεματικά που είναι τα κέρδη που δε διανέμονται στους φορείς.

Σύνολο Ξένων Κεφαλαίων.

Τα Ξένα Κεφάλαια αφορούν σε δάνεια ή/και πιστώσεις που χορηγούν στην επιχείρηση τρίτοι, προκαταβολές για μελλοντική παροχή υπηρεσιών ή αγαθών προς τρίτους και υποχρεώσεις προς το δημόσιο, ασφαλιστικούς οργανισμούς κ.λ.π.

Τα ξένα κεφάλαια υπολογίστηκαν ως το άθροισμα των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων των επιχειρήσεων, με εξαίρεση τα τραπεζικά ιδρύματα και τις ασφαλιστικές εταιρίες, τα οποία δεν διαχωρίζουν τις βραχυπρόθεσμες από τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις στους ισολογισμούς τους. Για τις εν λόγω επιχειρήσεις, τα ξένα κεφάλαια υπολογίστηκαν αφαιρώντας τα ίδια κεφάλαια από το σύνολο του ενεργητικού.

Μόχλευση

Η μόχλευση είναι ένας από τους παράγοντες που καθορίζουν το βαθμό της εξωστρέφειας της επιχείρησης. Οι επιχειρήσεις που έχουν τη δυνατότητα να αντλήσουν κεφάλαια μέσω δανεισμού, τείνουν να είναι περισσότερο εξωστρεφείς, καθώς έτσι μπορούν να αναλάβουν το αρχικό κόστος (sunk cost) μίας Α.Ξ.Ε. Όπως είναι αναμενόμενο, οι μεγάλες επιχειρήσεις έχουν ευκολότερη πρόσβαση στο δανεισμό κεφαλαίων αλλά και περισσότερες επιλογές. Η πλειοψηφία των σχετικών μελετών στη βιβλιογραφία αναγνωρίζει ότι υπάρχει μία θετική σχέση ανάμεσα στο βαθμό μόχλευσης της μητρικής επιχείρησης και την επενδυτική της συμπεριφορά (Dimelis & Louri, 2004, σ. 242; Rowland, σ. 35; Grasseni, 2007, σ. 5).

Για τη μέτρηση της μόχλευσης, ο συνηθέστερος δείκτης που χρησιμοποιείται είναι ο λόγος των ξένων προς τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης. Ο ίδιος δείκτης χρησιμοποιείται και στην παρούσα μελέτη, δηλαδή ο λόγος των ξένων κεφαλαίων προς τα ίδια κεφάλαια. Τα στοιχεία αυτά αντλήθηκαν από τους ισολογισμούς των επιχειρήσεων.

Ένας, επίσης, σημαντικός παράγοντας, ο οποίος δεν μπορεί να ερευνηθεί στην παρούσα μελέτη, επειδή δεν είναι διαθέσιμοι οι ισολογισμοί των θυγατρικών επιχειρήσεων, είναι η μόχλευση η οποία ασκείται από τις ίδιες τις θυγατρικές επιχειρήσεις. Οι πολυεθνικές επιχειρήσεις επιλέγουν συνδυαστικά να δανειστούν κεφάλαια τόσο από την εγχώρια αγορά όσο και από την αγορά της χώρας εγκατάστασης (Lehmann, Sayek & Kang, 2004).

Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων.

Αναφέρεται στο κομμάτι των Ξένων Κεφαλαίων, τα οποία πρέπει να εξοφληθούν σε χρονικό ορίζοντα έως και 12 μηνών ή μέχρι το τέλος της επόμενης χρήσεως. Παράδειγμα τέτοιων υποχρεώσεων είναι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις σε τράπεζες, τα γραμμάτια, επιταγές, μερίσματα, υποχρεώσεις σε δημοσίους οργανισμούς κ.λπ.

Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων.

Αναφέρεται στο κομμάτι των υποχρεώσεων, το οποίο πρέπει να εξοφληθεί σε διάστημα μεγαλύτερο των 12 μηνών ή μίας χρήσεως. Παράδειγμα μακροπρόθεσμων

υποχρεώσεων είναι η εξόφληση μακροπρόθεσμων τραπεζικών ή ομολογιακών δανείων.

Επισημαίνεται ότι στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις έχουν προστεθεί οι μεταβατικοί λογαριασμοί παθητικού, ενώ στις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις έχουν προστεθεί οι προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα.

Οι προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα αφορούν σε έξοδα, τα οποία πιθανολογείται ότι μπορεί να προκύψουν π.χ. αποζημιώσεις για έξοδα προσωπικού και επισφάλειες.

Οι μεταβατικοί λογαριασμοί παθητικού αφορούν σε έσοδα της επόμενης χρήσεως που προεισπράττονται, και σε πληρωτέα έξοδα της χρήσεως που δεν πληρώνονται μέσα σε αυτή.

Ο λόγος για τον οποίο προστέθηκαν τα κομμάτια αυτά του παθητικού στις βραχυπρόθεσμες και τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις, είναι για να υπάρχει συνέχεια και συγκρισιμότητα των στοιχείων μεταξύ τους. Αυτό συνέβη, γιατί άλλοι ισολογισμοί είναι δημοσιευμένοι συνοπτικά (δηλαδή τα έχουν ήδη προσθέσει) και άλλοι ισολογισμοί είναι δημοσιευμένοι αναλυτικά (τα έχουν διαχωρισμένα).

Στοιχεία ισολογισμού μητρικών επιχειρήσεων

Οι ισολογισμοί των επιχειρήσεων έχουν αντληθεί από τις σχετικές δημοσιεύσεις τους στα Φύλλα Εφημερίδας της Κυβερνήσεως, μέσω του διαδικτυακού τόπου του Εθνικού Τυπογραφείου. Σε ελάχιστες περιπτώσεις που κάποιοι ισολογισμοί δεν ήταν ευανάγνωστοι, λόγω κακής ποιότητας της σάρωσης του εγγράφου, τα εν λόγω στοιχεία διασταυρώθηκαν με το διαδικτυακό τόπο www.statbank.gr ή/και με τις δημοσιεύσεις των οικονομικών στοιχείων στις ιστοσελίδες των ίδιων των επιχειρήσεων.

Στις περιπτώσεις που οι επιχειρήσεις ανήκουν σε κάποιο όμιλο, τότε δεν χρησιμοποιήθηκαν τα στοιχεία του ενοποιημένου ισολογισμού, αλλά τα στοιχεία της μητρικής επιχείρησης του ομίλου. Σε κάποιες περιπτώσεις, διαπιστώθηκε ότι στην πορεία των 10 ετών, κάποιες επιχειρήσεις άλλαξαν επωνυμία ή συγχωνεύτηκαν με κάποια άλλη επιχείρηση. Σε κάθε τέτοια περίπτωση χρησιμοποιούνται τα στοιχεία ισολογισμού του νέου νομικού προσώπου, αλλά στη βάση, για πρακτικούς λόγους, διατηρείται η επωνυμία, η οποία δόθηκε εξ' αρχής από την Τράπεζα της Ελλάδος.

4.5.2. Μεταβλητές Θυγατρικής επιχείρησης

Κλάδος Θυγατρικής.

Αφορά στον κλάδο δραστηριότητας της Θυγατρικής επιχείρησης (ΣΤΑΚΟΔ), με την ίδια κωδικοποίηση που εφαρμόζεται και στον κλάδο της μητρικής επιχείρησης. Συνολικά, οι κλάδοι είναι 38.

Μορφή Διεθνοποίησης.

Είναι μία δυαδική μεταβλητή, η οποία δείχνει τη μορφή ολοκλήρωσης της πολυεθνικής επιχείρησης. Παίρνει την τιμή 0=κάθετη, όταν ο κλάδος της μητρικής και της θυγατρικής δεν ταυτίζονται, και την τιμή 1=οριζόντια, όταν οι κλάδοι μητρικής και θυγατρικής ταυτίζονται.

Μετοχικό κεφάλαιο θυγατρικής επιχείρησης.

Αφορά στο σύνολο ιδίων κεφαλαίων (καθαρή θέση) στο λογαριασμό παθητικού της θυγατρικής επιχείρησης.

Μετοχικό που κατέχεται από τη θυγατρική.

Αφορά στο κεφάλαιο της θυγατρικής επιχείρησης που κατέχεται από τη μητρική επιχείρηση, και προκύπτει ως γινόμενο των μεταβλητών «Σύνολο ιδίων κεφαλαίων θυγατρικής επιχείρησης» και «Ποσοστό συμμετοχής».

Μετοχικό κεφάλαιο θυγατρικής επιχείρησης που κατέχεται από τη μητρική + λοιπές υποχρεώσεις και απαιτήσεις.

Αφορά στο άθροισμα του μετοχικού κεφαλαίου της θυγατρικής που κατέχεται από τη μητρική, συμπεριλαμβανομένων και των λοιπών υποχρεώσεων και απαιτήσεων μεταξύ των δύο επιχειρήσεων. Το καθαρό αποτέλεσμα αυτών των λοιπών υποχρεώσεων και απαιτήσεων προστίθεται στο μετοχικό κεφάλαιο. Έτσι, προκύπτει το σύνολο του αποθέματος Α.Ξ.Ε. της μητρικής επιχείρησης επί της θυγατρικής της.

Ο ορισμός που χρησιμοποιείται για την Άμεση Ξένη Επένδυση, κατά την εμπειρική ανάλυση, είναι αυτός που έχει καθιερωθεί από τους περισσότερους διεθνείς οργανισμούς (U.N.C.T.A.D., Ο.Ο.Σ.Α., Δ.Ν.Τ., Τ.Δ.Δ.) και είναι ο εξής:

$$A\Xi E = \text{Μετοχικό κεφάλαιο} + \text{επανεπενδυθέντα κέρδη} \\ + \text{λοιπές υποχρεώσεις και απαιτήσεις}$$

Η ΤτΕ χρησιμοποιεί των παρακάτω ορισμό:

$$A\Xi E = \text{Μετοχικό κεφάλαιο} + \text{επανεπενδυθέντα κέρδη} \\ + \text{λοιπές υποχρεώσεις και απαιτήσεις} \\ + \text{συμμετοχή θυγατρικής σε τρίτες επιχειρήσεις}$$

Αν και τα στοιχεία για τη συμμετοχή των θυγατρικών σε τρίτες επιχειρήσεις είναι διαθέσιμα, δεν επιλέγεται ο ορισμός της ΤτΕ, καθώς η συμμετοχή της θυγατρικής σε τρίτες επιχειρήσεις αποτελεί στην ουσία διπλοεγγραφή της Α.Ξ.Ε.

Λοιπά διαθέσιμα στοιχεία για τις θυγατρικές επιχειρήσεις.

Κάποια επιπρόσθετα στοιχεία που είναι διαθέσιμα για τις θυγατρικές επιχειρήσεις, πέρα από το μετοχικό κεφάλαιο, είναι α) τα καθαρά κέρδη θυγατρικής, β) τα πληρωτέα κέρδη θυγατρικής, γ) ο κύκλος εργασιών Θυγατρικής και δ) το προσωπικό θυγατρικής. Τα παρακάτω στοιχεία δεν μπορούν να χρησιμοποιηθούν στην παρούσα ανάλυση, λόγω της εξαιρετικά χαμηλής τους κάλυψης στον πληθυσμό.

4.5.3. Μεταβλητές χώρας εγκατάστασης

4.5.3.1. Χώρα Εγκατάστασης

Αφορά στη χώρα εγκατάστασης της θυγατρικής επιχείρησης. Συνολικά, οι θυγατρικές επιχειρήσεις εξαπλώνονται γεωγραφικά κατά την περίοδο της δεκαετίας σε 66 χώρες.

4.5.3.2. Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν

Το Α.Ε.Π αποτελεί το συνηθέστερο δείκτη για τη μέτρηση του μεγέθους μίας οικονομίας. Οι περισσότερες μελέτες υποδεικνύουν ότι υπάρχει μία θετική σχέση ανάμεσα στο μέγεθος μίας οικονομίας και των επενδύσεων που εισέρχονται σε αυτή, καθώς το μέγεθος αντικατοπτρίζει τη ζήτηση και τις οικονομίες κλίμακας της χώρας (Lipsey, 1999, σ. 15; Braunerhjelm & Svensson, 1996, σ. 836; Culem, 1988, σ. 888; Barrell & Pain, 1996; Wheeler & Mody, 1992, σ. 64; Mohamed & Sidiropoulos, 1999; Agiomirgianakis, Asteriou & Papathoma, 2006, σ. 14). Κάποιες άλλες μελέτες υποστηρίζουν ότι το Α.Ε.Π. δεν αποτελεί σημαντικό προσδιοριστικό παράγοντα (Holland & Pain, 1998, σ. 38). Επίσης, αρκετές μελέτες δείχνουν ότι το μέγεθος αγοράς επηρεάζει περισσότερο τις πολυεθνικές επιχειρήσεις οριζόντιας ολοκλήρωσης, αφού αυτές επεκτείνονται με γνώμονα τη ζήτηση (Fukao & Wei, 2008, σ. 24).

Τα στοιχεία για το Α.Ε.Π. των χωρών εγκατάστασης έχουν αντληθεί από τη βάση δεδομένων της U.N.C.T.A.D. Προσμετράται από την πλευρά της δαπάνης και είναι εκφρασμένο σε εκατομμύρια \$ σε τρέχουσες τιμές. Μετατρέπεται σε \$ από τις εγχώριες ισοτιμίες, λαμβάνοντας υπόψη τις τρέχουσες ισοτιμίες (2013) των εθνικών νομισμάτων με το \$.

4.5.3.3. Συνολικός Πληθυσμός

Ο συνολικός Πληθυσμός της χώρας χρησιμοποιείται συμπληρωματικά με το Α.Ε.Π. για να δείξει το μέγεθος της οικονομίας της χώρας. Ο πληθυσμός είναι δυνητικά ένας δείκτης για το μέγεθος της αγοράς, υποθέτοντας ότι όσο μεγαλύτερος

είναι τόσο μεγαλύτερη και η παρουσία μίας μεσαίας τάξης, η οποία αντιπροσωπεύει σημαντικό μέρος της ζήτησης (World Bank, 2007; Aziz & Makkawi, 2012, σ. 66; Tadesse & Ryan, 2004, σ. 213).

Οι Resmini (2000, σ. 675) και Botrić & Škuflić (2006, σ. 369), οι οποίοι ερευνούν τις Α.Ξ.Ε. στις χώρες της Κ.Α.Ε., χρησιμοποιούν ως δείκτη μεγέθους αγοράς τον πληθυσμό. Ο πρώτος βρίσκει θετική σχέση με τις Α.Ξ.Ε., ενώ οι δεύτεροι αρνητική. Σε άλλες μελέτες, ο πληθυσμός αντιμετωπίζεται ως ένας δείκτης της διαθεσιμότητας εργατικού δυναμικού της χώρας. Η πρακτική αυτή έχει εφαρμογή, κυρίως, σε επιχειρήσεις εντάσεως ανειδίκευτης εργασίας, που εγκαθίστανται σε χώρες με φθηνό εργατικό δυναμικό (Shahmoradi, 2011, σ. 51).

Τα στοιχεία για τον πληθυσμό έχουν αντληθεί από τη βάση της U.N.C.T.A.D., η οποία με τη σειρά της τα αντλεί από τη βάση της UN DESA.

4.5.3.4. Κατά κεφαλήν Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν

Το κατά κεφαλήν Α.Ε.Π. είναι ο δείκτης που χρησιμοποιείται συχνότερα για τη μέτρηση της ευημερίας σε μία χώρα. Μετρώντας την ευημερία μπορούμε να έχουμε μία εικόνα για τη δυναμική της ζήτησης σε μία χώρα.

Αρκετές μελέτες εντοπίζουν θετική σχέση ανάμεσα στις Α.Ξ.Ε. και το κατά κεφαλήν Α.Ε.Π. (Schneider & Frey, 1985, σ. 173; Tsai, 1994, σ. 148; Lipsey, 1999, σ. 15; Brahmasrene & Jiranyakul, 2001), ειδικά όταν πρόκειται για Α.Ξ.Ε. αναζήτησης αγορών, καθώς η αύξηση της ευημερίας οδηγεί σε αύξηση της κατανάλωσης (Linder, 1961; Cleeve, 2008, σ. 22).

Πιο εξειδικευμένοι δείκτες που δείχνουν την ευημερία είναι το κατά κεφαλήν Διαθέσιμο Εισόδημα, καθώς και ο δείκτης ανθρώπινης ανάπτυξης του Ο.Η.Ε. (U.N., Human Development report). Στην παρούσα μελέτη, ζητούμενο είναι η ευημερία σε όρους αγοραστικής δύναμης. Για το λόγο αυτό δεν επιλέγεται ο δείκτης ανθρώπινης ανάπτυξης, ο οποίος αποτελείται από μία σειρά από υποδείκτες που περιλαμβάνουν άλλους παράγοντες που αφορούν στην ευημερία. Επίσης, δε χρησιμοποιείται το κατά κεφαλήν διαθέσιμο εισόδημα, διότι δεν υπάρχουν διαθέσιμα συγκρίσιμα στοιχεία για το σύνολο των χωρών, οι οποίες εξετάζονται.

Το κατά κεφαλήν Α.Ε.Π. έχει αντληθεί από τη βάση της U.N.C.T.A.D. και προκύπτει από τη διαίρεση του Α.Ε.Π. με τον τρέχοντα συνολικό πληθυσμό της κάθε χώρας.

4.5.3.5. Αστικός πληθυσμός στο σύνολο του συνολικού πληθυσμού

Ένας δείκτης, ο οποίος θα μπορούσε να δώσει περισσότερα ποιοτικά χαρακτηριστικά για την αγορά της χώρας, είναι ο αστικός πληθυσμός στο σύνολο του συνολικού πληθυσμού. Όπως προαναφέρθηκε, το ποιοτικό χαρακτηριστικό μίας μεγάλης σε πληθυσμό αγοράς που την καθιστά ελκυστική για Α.Ξ.Ε. αναζήτησης αγορών, είναι η ύπαρξη μίας διευρυμένης αστικής τάξης (Aziz & Makkawi, 2012, σ. 66). Είναι γενικά αποδεκτό ότι η αστικοποίηση του πληθυσμού μίας οικονομίας τείνει να αυξάνει την κατανάλωση. Παράλληλα, η αστικοποίηση του πληθυσμού δημιουργεί θετικές εξωτερικότητες όπως η δημιουργία και η κοινή πρόσβαση σε υποδομές, γνώση και άυλα αγαθά (Chen, 2009, σ. 551).

Ακολουθώντας τη μέθοδο της μελέτης του Chen (2009), χρησιμοποιείται ο δείκτης του ποσοστού αστικού πληθυσμού ως προς το σύνολο.

4.5.3.6. Συνολικό Εργατικό Δυναμικό

Το συνολικό εργατικό δυναμικό της χώρας χρησιμοποιείται προκειμένου να φανεί η ικανότητα παραγωγής της χώρας, όσον αφορά στην παραγωγή εντάσεως εργασίας. Τα στοιχεία έχουν αντληθεί από τη βάση της U.N.C.T.A.D., η οποία τα αντλεί με τη σειρά της από τις βάσεις του ILO και του FAO.

4.5.3.7. Οικονομίες συσσώρευσης

Οι οικονομίες συσσώρευσης (agglomeration economies) είναι ένας όρος που χρησιμοποιείται περισσότερο στα οικονομικά της ανάπτυξης, στο πλαίσιο της «Νέας Οικονομικής Γεωγραφίας». Κύριοι εκφραστές της ήταν οι Fujita, Krugman και Venables. Ο όρος αναφέρεται σε οφέλη οικονομικών κλίμακας και οικονομικών δικτύων, οι οποίες προκύπτουν για τις επιχειρήσεις, όταν εγκαθίστανται στην ίδια περιοχή (Rajan & Reinert, 2008, σ. 821-824; Venables, 1996, σ. 341-342). Όσον αφορά στις Α.Ξ.Ε., παρατηρείται όλο και περισσότερο η συσσώρευση μεγάλων πολυεθνικών επιχειρήσεων στις ίδιες χώρες. Η συσσώρευση αυτή, προφανώς, δεν

οφείλεται μόνο στις οικονομίες συσσώρευσης, αλλά και στα πλεονεκτήματα τύπου L της χώρας εγκατάστασης. Ωστόσο, η άποψη ότι οι οικονομίες συσσώρευσης αποτελούν σημαντικό κίνητρο, κερδίζει όλο και περισσότερο έδαφος (Rajan & Reinert, 2008, σ. 12).

Έτσι, σε αρκετές μελέτες για τους προσδιοριστικούς παράγοντες των Α.Ξ.Ε., εξετάζεται η επίδραση των οικονομιών συσσώρευσης στη χώρα εγκατάστασης, βρίσκοντας σημαντική θετική σχέση (Heada, Ries & Swenson, 1995; Guimarães, Figueiredo & Woodward, 2000; Barrell & Pain, 1999).

Στο πλαίσιο αυτό, σε αρκετές μελέτες δεν εξετάζεται μόνο η επίδραση της συνολικής συσσώρευσης επιχειρήσεων στην οικονομία, αλλά και η συσσώρευση των επιχειρήσεων της χώρας προέλευσης στην οικονομία.

Ταυτόχρονα, οι Wheeler & Mody (1992, σ. 66) διαπιστώνουν ότι οι Α.Ξ.Ε. των Η.Π.Α. έχουν σημαντική θετική σχέση με τις συνολικές Α.Ξ.Ε. στη χώρα εγκατάστασης. Οι Crozet & Mayer & Mucchielli (2004), εκτός από την επίδραση της συνολικής συσσώρευσης επιχειρήσεων στην οικονομία της Γαλλίας, εξετάζουν και την επίδραση της συσσώρευσης όλων των ξένων επιχειρήσεων, βρίσκοντας θετική σχέση με την εισροή Α.Ξ.Ε. Τέλος, ο Chen (2009) μελετά τις επιδράσεις των οικονομιών συσσώρευσης στην Κίνα, βρίσκοντας επίσης ότι η συσσώρευση ξένων επιχειρήσεων στην οικονομία προσελκύει εισροή Α.Ξ.Ε.

Στην παρούσα μελέτη ελέγχεται η επίδραση της συσσώρευσης ελληνικών Α.Ξ.Ε. στη χώρα εγκατάστασης, βάσει του επενδυμένου κεφαλαίου.

Απόθεμα Α.Ξ.Ε.

Ως απόθεμα Α.Ξ.Ε. μετράται η αξία του κεφαλαίου και των αποθεματικών, συμπεριλαμβανομένων και των επανεπενδυθέντων κερδών, τα οποία προέρχονται από τη μητρική επιχείρηση, συν τις καθαρές υποχρεώσεις των θυγατρικών προς τη μητρική επιχείρηση. Τα ποσά είναι εκφρασμένα σε εκατομμύρια \$.

Απόθεμα ελληνικών Α.Ξ.Ε. στη χώρα

Βασιζόμενοι στη μελέτη των Crozeta & Mayer & Mucchielli (2004), επιλέγεται η διερεύνηση της επίδρασης των οικονομιών συσσώρευσης που δημιουργούνται από τις ίδιες τις ελληνικές Α.Ξ.Ε. Τα ποσά των αποθεμάτων

προκύπτουν από την άθροιση του συνόλου του μετοχικού κεφαλαίου που κατέχεται από ελληνικές επιχειρήσεις στη χώρα, και είναι εκφρασμένο σε €.

Απόθεμα ελληνικών Α.Ξ.Ε. στη χώρα κατά κλάδο

Η μεταβλητή αυτή μετρά τις οικονομίες συγκέντρωσης που δημιουργούνται από τις ελληνικές επιχειρήσεις, κατά κλάδο. Προκύπτει από την άθροιση του μετοχικού κεφαλαίου που κατέχεται από ελληνικές επιχειρήσεις, ανά κλάδο, στη χώρα και είναι εκφρασμένο σε €. Τα στοιχεία για το δείκτη έχουν αντληθεί από τη βάση της U.N.C.T.A.D. και εκφράζονται σε εκατομμύρια \$ σε τρέχουσες τιμές και ισοτιμίες.

4.5.3.8. Εμπόριο

Το εμπόριο είναι ένας από τους παράγοντες που παραδοσιακά ερευνάται ως προς την επίδρασή του στις Α.Ξ.Ε., χωρίς όμως να υπάρχει συμπέρασμα για μία ξεκάθαρη σχέση.

Η κατεύθυνση και η σημασία της σχέσης του εμπορίου με τις Α.Ξ.Ε. ποικίλλει ανάλογα με τη μορφή της Α.Ξ.Ε., τον κλάδο της επιχείρησης, τα κίνητρα διεθνοποίησης και άλλους παράγοντες. Υπάρχει μία γενικότερη παραδοχή ότι για τις οριζόντιες Α.Ξ.Ε. η σχέση είναι αρνητική (Helpman, Melitz & Yeaple, 2003, σ. 28-29; Horstmann & Markusen, 1992), καθώς η μείωση των εμποδίων στο εμπόριο (δασμολογικά και μη δασμολογικά εμπόδια) απαλείφει τα κίνητρα δημιουργίας Α.Ξ.Ε. (Wang & Swain, 1995, σ. 363). Αντίθετα, η βιβλιογραφία βρίσκει συχνότερα θετική σχέση με τις κάθετες Α.Ξ.Ε., λόγω του ενδοεταιρικού εμπορίου που δημιουργείται (Helpman, 1984, σ. 462, 470; Grossman, Helpman & Szeidl, 2006, σ. 237).

Το ερώτημα στην παρούσα μελέτη, όμως, δεν είναι κατά πόσο οι Α.Ξ.Ε. λειτουργούν συμπληρωματικά ή υποκατάστατα του εμπορίου, αλλά κατά πόσο το εμπόριο ενισχύει ή ανακόπτει τη ροή Α.Ξ.Ε. Από τη μία πλευρά, σύμφωνα με το υπόδειγμα του Dunning, η δημιουργία Α.Ξ.Ε. είναι ένα στάδιο διεθνοποίησης μετά τις Α.Ξ.Ε., οπότε οι αυξημένες εμπορικές εισροές σε μία χώρα μπορεί στη συνέχεια να οδηγήσουν σε δημιουργία Α.Ξ.Ε. από τις ίδιες επιχειρήσεις. Από την άλλη πλευρά, υπάρχουν οι κάθετες Α.Ξ.Ε. εξαγωγικού τύπου (export-platform FDI), στις οποίες μία

επιχείρηση δημιουργεί Α.Ξ.Ε. σε μία αγορά για να εκμεταλλευτεί πλεονεκτήματα τύπου L και στη συνέχεια να εξαγάγει την παραγωγή σε τρίτες χώρες (Tadashi, 2013; Hajderllari & Karantininis & Lawson, 2012; Bhagwati, 1978). Στην περίπτωση αυτή, ενδέχεται να ισχύει θετική σχέση ανάμεσα στις εξαγωγές της χώρας εγκατάστασης και στις εισροές Α.Ξ.Ε. σε αυτή.

Όσον αφορά στις μεταβλητές που χρησιμοποιούνται για να αποτυπωθούν οι εμπορικές ροές της χώρας εγκατάστασης, στις περισσότερες μελέτες χρησιμοποιείται το διμερές εμπόριο με τη χώρα βάσης της πολυεθνικής επιχείρησης (Tadesse & Ryan, 2004, σ. 212.; Ma et al, 2000, σ. 332), βρίσκοντας όμως συχνά διαφορετικά αποτελέσματα. Σε μελέτες που διαθέτουν αναλυτικότερα στοιχεία, χρησιμοποιείται το διμερές εμπόριο και οι Α.Ξ.Ε., ανά κλάδο δραστηριότητας (Blonigen, 2001, σ. 86) ή ακόμα και τα αντίστοιχα στοιχεία για συγκεκριμένες επιχειρήσεις (Clausing, 2000, σ. 194; Co, 1997).

Για τις ανάγκες της παρούσας μελέτης, δεν ήταν εφικτό να βρεθούν στοιχεία για το διμερές εμπόριο της χώρας βάσης της μητρικής, με κάθε μία εκ των χωρών εγκατάστασης των θυγατρικών επιχειρήσεων, πόσο μάλλον για τις εμπορικές ροές συγκεκριμένων επιχειρήσεων. Ως εκ τούτου, επιλέγεται να χρησιμοποιηθούν ως δείκτες οι παγκόσμιες εμπορικές εισροές και εκροές της χώρας εγκατάστασης.

Τα στοιχεία έχουν αντληθεί από τη βάση της U.N.C.T.A.D., η οποία τα έχει αντλήσει από διάφορες βάσεις άλλων οργανισμών. Στην περιοχή διεξαγωγής εμπορίου κάθε χώρας συμπεριλαμβάνονται και οι αποθήκες των τελωνείων, καθώς και οι ζώνες ελευθέρων συναλλαγών. Τα στοιχεία είναι εκφρασμένα σε εκατομμύρια \$, σε τρέχουσες τιμές και ισοτιμίες.

4.5.3.9. Θεσμοί

Εκτός από καθαρά οικονομικούς παράγοντες που αναλύθηκαν παραπάνω, η ποιότητα των θεσμών θεωρείται, επίσης, σημαντικός παράγοντας για την προσέλκυση Α.Ξ.Ε. Ήδη από τα τέλη σχεδόν της δεκαετίας του 1990, δόθηκε έμφαση στο ρόλο των θεσμών ως βασικών παραμέτρων της οικονομικής ανάπτυξης (IMF, 2003; Acemoglu et al, 2005). Γενικά, παρατηρείται ότι χώρες που καταγράφουν υψηλότερη οικονομική ευημερία, διαθέτουν ταυτόχρονα μεγαλύτερη πολιτική και

οικονομική ελευθερία, καλύτερη προστασία των κοινωνικών δικαιωμάτων και των δικαιωμάτων πνευματικής ιδιοκτησίας και χαμηλότερο επίπεδο διαφθοράς.

Η ποιότητα των θεσμών επηρεάζει ιδιαίτερα τις Α.Ξ.Ε. σε σχέση με τις εγχώριες επενδύσεις, εξαιτίας του υψηλού μη ανακτήσιμου κόστους που συνεπάγονται οι πρώτες. Ένα χαμηλό επίπεδο των θεσμών συνεπάγεται κόστος για τους ξένους επενδυτές, και επηρεάζει τόσο το ύψος όσο και τη μεταβλητότητα της εισροής Α.Ξ.Ε. (Buchanan et al, 2012, σ. 88).

Η μελέτη των Wheeler & Mody (1992) για τους προσδιοριστικούς παράγοντες των Α.Ξ.Ε. των Η.Π.Α., ήταν από τις πρώτες που περιελάμβαναν μεταβλητές για τη μέτρηση των θεσμών και συγκεκριμένα της γραφειοκρατίας, της πολιτικής αστάθειας, της διαφθοράς και της ποιότητας του συστήματος δικαιοσύνης. Οι Globerman & Shapiro (2002, σ. 1909-1910) διαπιστώνουν ότι η αποτελεσματικότητα της κυβέρνησης, η πολιτική αστάθεια, το νομοθετικό πλαίσιο και το κράτος δικαίου σε μία χώρα ασκούν μεγάλη επίδραση τόσο στις εκροές όσο και στις εισροές Α.Ξ.Ε. Η διαφθορά εντοπίζεται ότι αποτελεί από τους πλέον αποτρεπτικούς παράγοντες για τις Α.Ξ.Ε. (Wei, 2000, σ. 8; Filippaios & Kottaridi, 2013, σ. 784).

Η ποιότητα των θεσμών φαίνεται να επηρεάζει περισσότερο τις πρωτογενείς (greenfield) Α.Ξ.Ε., εξαιτίας του υψηλού αρχικού μη ανακτήσιμου κόστους που συνεπάγονται, όπως φαίνεται από τις μελέτες των Stern, 2003, Frankel & Romer, 1999 και Dollar & Kraay, 2004.

Άλλες μελέτες που εντοπίζουν σημαντική επίδραση των θεσμών στις Α.Ξ.Ε. είναι του Bloningen (2005), των Bénassy-Quéré et al (2007) και του Gani (2007). (Κοτταρίδη και Γιακούλας, 2013).

Η ποιότητα των θεσμών σε μία οικονομία, συχνά, εκφράζεται με την έννοια της «οικονομικής ελευθερίας». Ο ρόλος των θεσμών και των πολιτικών σε μία χώρα είναι συνυφασμένος με την οικονομική ελευθερία, δεδομένου ότι παρέχουν και διαφυλάσσουν το πλαίσιο, εντός του οποίου λαμβάνει χώρα η οικονομική δραστηριότητα. Οι κυβερνήσεις προάγουν την οικονομική ελευθερία, όταν προστατεύουν τα πρόσωπα-φορείς οικονομικής δραστηριότητας από βία,

εξαναγκασμό, απάτη και διασφαλίζουν την ίση μεταχείρισή τους από τις δημόσιες αρχές.

Ο όρος της οικονομικής ελευθερίας στην παρούσα μελέτη αναφέρεται σε μία ευρύτερη έννοια της ελευθερίας, στο βαθμό που η τελευταία αφορά στις πτυχές της ζωής του ανθρώπου που σχετίζονται με την οικονομική δραστηριότητα. Υπάρχουν διάφορες προσεγγίσεις γύρω από τον ορισμό της έννοιας της οικονομικής ελευθερίας. Οι φιλελεύθερες και νεοφιλελεύθερες προσεγγίσεις εστιάζουν στην ελευθερία των αγορών και την προστασία της ατομικής ιδιοκτησίας, οι προσεγγίσεις των οικονομικών της ευημερίας εστιάζουν στην ελευθερία της ατομικής επιλογής, ενώ άλλες προσεγγίσεις εστιάζουν στο ελάχιστο βιοτικό επίπεδο και στην ελευθερία των συλλογικών διαπραγματεύσεων.

Ένας ορισμός της οικονομικής ελευθερίας δίνεται από τους Caetano και Caleiro (2009, σ. 65). Σύμφωνα με αυτόν, *οικονομική ελευθερία είναι ο βαθμός στον οποίο η οικονομία της αγοράς λειτουργεί και χαρακτηρίζεται από την εθελοντική συναλλαγή, τον ελεύθερο ανταγωνισμό και την προστασία των ατόμων και της ιδιοκτησίας.*

Υπάρχει μία ευρεία ποικιλία από δείκτες που μετρούν την οικονομική ελευθερία, ανά χώρα, οι οποίοι καταρτίζονται από διάφορους διεθνείς οργανισμούς.

Οι πιο γνωστοί δείκτες είναι οι παρακάτω:

Ο δείκτης Economic Freedom of the World, ο οποίος δημοσιεύεται από το Ινστιτούτο Fraser και μετρά 5 βασικές παραμέτρους της οικονομικής ελευθερίας. Αυτές είναι:

- το μέγεθος της κυβέρνησης
- η διαφύλαξη των δικαιωμάτων ιδιοκτησίας
- η πρόσβαση σε ασφαλή νομίσματα
- η πρόσβαση στο διεθνές εμπόριο
- το ρυθμιστικό πλαίσιο που διέπει το χρηματοπιστωτικό σύστημα, τα εργασιακά και την επιχειρηματικότητα.

Ο δείκτης χρησιμοποιεί μια σειρά από 42 μεταβλητές, τα δεδομένα των οποίων συλλέγονται από διεθνείς οργανισμούς.

Ο εν λόγω δείκτης έχει χρησιμοποιηθεί σε πληθώρα μελετών για τους προσδιοριστικούς παράγοντες των Α.Ξ.Ε. (Sanchez-Robles & Bengoa-Calvo, 2003; Karuriya-Foreman, 2007; Pearson, Nyonna & Kim, 2012; Bénassy-Quéré, Coupet & Mayer, 2007).

Ο Index of Economic Freedom καταρτίζεται ετησίως από το 1995 για 117 πλέον χώρες, από το ίδρυμα Heritage και την Wall Street Journal. Μετρά το βαθμό οικονομικής ελευθερίας των χωρών, βάσει ενός συνθετικού δείκτη ο οποίος αποτελείται από 10 επιμέρους υποδείκτες. Αυτοί ακολουθούν και σταθμίζονται ισοβαρώς ως προς το γενικό δείκτη οικονομικής ελευθερίας.

- ελευθερία του επιχειρείν
- ελευθερία στο εμπόριο
- νομισματική ελευθερία
- μέγεθος κυβέρνησης
- δημοσιονομική ελευθερία
- προστασία δικαιωμάτων ιδιοκτησίας
- προστασία των επενδύσεων
- χρηματοοικονομική ελευθερία
- προστασία από τη διαφθορά
- ελευθερία της εργασίας

Τα στοιχεία, βάσει των οποίων καταρτίζονται οι υποδείκτες, αντλούνται από διεθνείς οργανισμούς όπως η Παγκόσμια Τράπεζα, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και η Economist Intelligence Unit.

Όπως και ο προηγούμενος δείκτης, έτσι και αυτός έχει χρησιμοποιηθεί σε πληθώρα μελετών που αφορούν στους προσδιοριστικούς παράγοντες των Α.Ξ.Ε.

(Quazi, 2007; Heriot, Theis & Campbell, 2008; Caetano & Caleiro, 2009; Saadatmand & Choquette, 2012; Bellac, Leibrecht & Liebensteiner, 2010; Cass, 2007).

Κάποιοι δείκτες που καταρτίστηκαν σε επιστημονικές εργασίες, αλλά δεν προχώρησαν σε περιοδική δημοσίευση, είναι οι παρακάτω:

Ο δείκτης World Survey of Economic Freedom εκδόθηκε μόνο για το 1996, καθώς η έκδοσή του δε συνεχίστηκε. Ο δείκτης λάμβανε υπόψη δύο βασικές παραμέτρους της οικονομικής ελευθερίας, οι οποίες είναι ο περιορισμός των κρατικών παραβάσεων στα ατομικά δικαιώματα συναλλαγής αγαθών και υπηρεσιών και η ύπαρξη επαρκούς θεσμικού πλαισίου προστασίας αυτών. Ο δείκτης αποτελούνταν από έξι επιμέρους υποδείκτες, οι οποίοι μετρούσαν την ελευθερία:

- στην ιδιοκτησία
- στο δικαίωμα του βιοπορισμού
- στο επιχειρείν
- στη επένδυση των κερδών
- στη διεξαγωγή διεθνούς εμπορίου
- στη συμμετοχή στην «οικονομία της αγοράς»

Οι Scully και Slottje (1991), υιοθετώντας μεθόδους για την κατάρτιση δεικτών από το πεδίο της πολιτικής επιστήμης, κατασκεύασαν οι ίδιοι διάφορους δείκτες που μετρούν την οικονομική ελευθερία των χωρών. Σκοπός τους ήταν να δείξουν πόσο μπορούν να επηρεαστούν τα αποτελέσματα ενός δείκτη, από τον τρόπο με τον οποίο συναθροίζονται και σταθμίζονται τα δεδομένα των επί μέρους υποδεικτών.

Από τους δύο δείκτες μέτρησης της οικονομικής ελευθερίας, για τις ανάγκες της παρούσας μελέτης επιλέγεται ο Index of Economic Freedom, διότι οι υποδείκτες οι οποίοι εμπεριέχει, ταιριάζουν περισσότερο με τους προσδιοριστικούς παράγοντες των Α.Ε.Ε., όπως προκύπτει από τη βιβλιογραφία που προηγήθηκε.

Οι Δείκτες Διακυβέρνησης της Παγκόσμιας Τράπεζας αναπτύχθηκαν από τους Kaufmann, Kraay & Mastruzzi (2006) και καλύπτουν την περίοδο 1996 - 2005.

Αναφέρονται σε πολιτική αστάθεια και βία, στην αποτελεσματικότητα της κυβέρνησης, στη νομοθεσία, στο κράτος δικαίου, στη διαφθορά, στα πολιτικά και τα κοινωνικά δικαιώματα.

Ο δείκτης «Institutional Profiles» καταρτίστηκε από το Γαλλικό Υπουργείο Οικονομικών, κατόπιν έρευνας που έγινε το 2001 σε 52 χώρες, βάσει ερωτηματολογίου. Οι ερωτήσεις αφορούσαν στους δημόσιους θεσμούς, στην κεφαλαιαγορά, στην αγορά αγαθών και στην αγορά εργασίας (Berthelier, Desdoigts & Ould Aoudia, 2003).

Στην παρούσα μελέτη χρησιμοποιείται ο Index of Economic Freedom του Ινστιτούτου Heritage, διότι διαθέτει στοιχεία για την πλειοψηφία των χωρών εγκατάστασης των ελληνικών Α.Ξ.Ε. Η χρονοσειρά του δείκτη ανταποκρίνεται στα έτη που ερευνώνται στη μελέτη, και οι υποδείκτες, από τους οποίους αποτελείται, ανταποκρίνονται καλύτερα στα ζητούμενά της.

4.5.3.10. Απόσταση

Οι περισσότερες μελέτες περιλαμβάνουν την απόσταση ως έναν από τους προσδιοριστικούς παράγοντες των Α.Ξ.Ε. Η γενική παραδοχή είναι ότι η απόσταση επιδρά αρνητικά στις Α.Ξ.Ε. Η Resmini (2000) μελετά τους προσδιοριστικούς παράγοντες των Α.Ξ.Ε. από χώρες της Ε.Ε. σε χώρες Κ.Α.Ε. σε κλαδικό επίπεδο και ελέγχοντας την επίδραση της απόστασης, εντοπίζει αρνητική σχέση. Η Brainard (1993) εξερευνά τις επιλογές διεθνοποίησης (εμπόριο και Α.Ξ.Ε.) των επιχειρήσεων με κριτήριο την απόσταση με την αγορά-στόχο και τα πλεονεκτήματα συγκέντρωσης, βρίσκοντας αρνητική σχέση με την απόσταση.

Αρνητική επίδραση της απόστασης στις Α.Ξ.Ε. εντοπίζουν και οι Carr, Markusen και Maskus (2001, σ. 18-19), Wei (2000, σ. 5), Evenett (2001, σ. 10-11) και Braunerhjelm & Svensson (1996, σ. 838). Εν τούτοις, η επίδραση αυτή δεν είναι πάντα ξεκάθαρη. Για παράδειγμα, οι Lougani, Mody & Razin (2002) εξετάζουν την επίδραση της απόστασης στο εμπόριο και στη ροή κεφαλαίων, και διαπιστώνουν ότι, όσον αφορά στις Α.Ξ.Ε., η αρνητική επίδραση της δεν είναι τόσο σημαντική. Η επίδραση της απόστασης εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από παράγοντες όπως ο κλάδος της επιχείρησης (μεταποίηση ή υπηρεσίες) και η μορφή διεθνοποίησης (οριζόντια η

κάθετη). Οι πολυεθνικές επιχειρήσεις οριζόντιας επέκτασης διεξάγουν το σύνολο της παραγωγικής τους διαδικασίας στην ίδια περιοχή όπου διαθέτουν και το τελικό τους προϊόν. Αντίθετα, οι πολυεθνικές επιχειρήσεις οριζόντιας επέκτασης χωροθετούν σε διαφορετικές περιοχές τα διάφορα στάδια παραγωγής τους, διακινώντας τα ενδιάμεσα προϊόντα που παράγουν μεταξύ των θυγατρικών τους. Έτσι, ενδέχεται η απόσταση να επιδρά θετικά στις οριζόντιες Α.Ξ.Ε., αν το κόστος διανομής των προϊόντων είναι μικρότερο από ότι με τις εξαγωγές (Lim, 2001, σ. 12). Αντιθέτως, για τις κάθετες Α.Ξ.Ε. ενδέχεται η απόσταση να επηρεάζει αρνητικά, καθώς η παραγωγή εξαρτάται από την άμεση αποστολή εισροών ενδοεπιχειρησιακά (Lougani, Mody & Razin, 2002, σ. 530).

Οι διαθέσιμοι δείκτες για τη μέτρηση της απόστασης μεταξύ της χώρας βάσης και της χώρας εγκατάστασης είναι οι παρακάτω:

- η μέτρηση της απόστασης μεταξύ των συνόρων των χωρών
- η μέτρηση της απόστασης μεταξύ των μέσων σημείων του γεωγραφικού εμβαδού των χωρών
- η μέτρηση της απόστασης μεταξύ των πρωτευουσών των χωρών
- η μέτρηση της απόστασης μεταξύ των σημαντικότερων πόλεων των χωρών (πληθυσμιακά, οικονομικά κ.α., κατά περίπτωση).

Όταν είναι διαθέσιμες οι ακριβείς τοποθεσίες στις οποίες είναι εγκατεστημένες οι μητρικές και θυγατρικές επιχειρήσεις, ο καλύτερος τρόπος μέτρησης της απόστασης είναι μέσω της χρήσης συστημάτων γεωγραφικών πληροφοριών (GIS), τα οποία στην απλή τους μορφή είναι διαθέσιμα και διαδικτυακά (π.χ. google maps). Όταν δεν είναι διαθέσιμες οι ακριβείς τοποθεσίες, αλλά μόνο οι χώρες εγκατάστασης, η μέθοδος που συνήθως εφαρμόζεται είναι η μέτρηση των αποστάσεων μεταξύ των πρωτευουσών των χωρών ή των σημαντικότερων πόλεών τους. Σε αυτή την περίπτωση, υπάρχουν έτοιμες μετρήσεις, οι οποίες είναι προσβάσιμες στο διαδίκτυο και χρησιμοποιούνται σε παρόμοιες μελέτες.

Στην παρούσα μελέτη, αν και είναι γνωστές οι ακριβείς τοποθεσίες των μητρικών επιχειρήσεων, δεν είναι γνωστές αυτές των θυγατρικών επιχειρήσεων. Κατά συνέπεια, επιλέχθηκε η δεύτερη μέθοδος.

Δύο είναι οι δύο βασικές πηγές που χρησιμοποιούνται σε παρόμοιες έρευνες.

Η πρώτη είναι η βάση δεδομένων του Kristian S. Gleditsch (Gleditsch & Ward, 2006), η οποία μεταξύ άλλων περιέχει την απόσταση μεταξύ όλων των πρωτευουσών.

Η δεύτερη πηγή είναι η βάση δεδομένων του «Centre d'Etudes Prospectives et d'Informations Internationales» (CEPII), το οποίο ασχολείται με την έρευνα στο πεδίο της διεθνούς οικονομικής. Πέρα από τη χιλιομετρική απόσταση μεταξύ πρωτευουσών (ή των μεγαλύτερων σε πληθυσμό πόλεων) των χωρών, περιέχει και πληροφορίες σχετικά με τη γειτνίαση, την κοινή γλώσσα, την ύπαρξη αποικιοκρατικών δεσμών κ.λπ.

Από τις δύο βάσεις δεδομένων, επιλέχθηκε αφενός αυτή του CEPII, διότι πέρα από τη χιλιομετρική απόσταση θα χρησιμοποιηθούν και άλλα δεδομένα της βάσης σε άλλες ανεξάρτητες μεταβλητές, και αφετέρου, διότι η βάση δεδομένων του Kristian S. Gleditsch βρέθηκε να παρουσιάζει κάποια προβλήματα στην κωδικοποίηση των χωρών όσον αφορά τους διεθνείς κανόνες, με αποτέλεσμα κάποιες από τις χώρες να μην μπορούν να ταυτοποιηθούν.

4.5.3.11. Γειτνίαση

Αναμένεται οι χώρες που μοιράζονται κοινά σύνορα να έχουν αυξημένη οικονομική αλληλεξάρτηση. Τα κοινά σύνορα ευνοούν, κυρίως, το εμπόριο λόγω του χαμηλού κόστους μεταφοράς. Όσον αφορά στις Α.Ξ.Ε., ισχύει ότι προαναφέρθηκε για την απόσταση. Για την κωδικοποίηση της ανεξάρτητης μεταβλητής της γειτνίασης έχει εισαχθεί μία ψευδομεταβλητή, η οποία παίρνει την τιμή 1 για τις χώρες που έχουν κοινά σύνορα με την Ελλάδα, και την τιμή 0 για τις χώρες που δεν έχουν κοινά σύνορα.

4.5.3.12. Επιτόκια

Τα επιτόκια, ως προσδιοριστικός παράγοντας των Α.Ξ.Ε., αντλούνται από την κλασική θεωρία επενδύσεων όπου η επιλογή της επένδυσης καθορίζεται από το ύψος της απόδοσης. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με τον Keynes (1936), η επιχείρηση επιλέγει να προχωρήσει σε μία επένδυση, εάν η απόδοση του επενδυμένου κεφαλαίου είναι μεγαλύτερη από το επιτόκιο καταθέσεων της αγοράς.

Η διαφορά (spread) μεταξύ των επιτοκίων της χώρας-βάσης και της χώρας-εγκατάστασης της πολυεθνικής επιχείρησης εκφράζει την επάρκεια κεφαλαίου μεταξύ των δύο χωρών (με την χώρα με τα χαμηλότερα επιτόκια να παρουσιάζει μεγαλύτερη επάρκεια), καθώς και τον κίνδυνο τον οποίο εμπεριέχει η επένδυση στη χώρα εγκατάστασης. Πολλές επιχειρήσεις θα αναλάμβαναν το ρίσκο να επενδύσουν στη χώρα αυτή, προκειμένου να επωφεληθούν από τη μεγαλύτερη απόδοση του κεφαλαίου τους (Tripathi, Seth & Bhandari, 2012, σ. 7; Billington, 1999; Wijeweera & Clark, 2006). Ιδιαίτερα σε περιόδους χαμηλού πληθωρισμού και υψηλών επιτοκίων στη χώρα εγκατάστασης, τα κέρδη της θυγατρικής επιχείρησης ανατιμώνται (Cavallari & D'Addona, 2013, σ. 2604).

Το υψηλό επιτόκιο, όμως, μπορεί να λειτουργήσει αντίστροφα, εάν η επιχείρηση επιθυμεί να αντλήσει τα κεφάλαια της επένδυσης από την ίδια την οικονομία, μέσω δανεισμού (Krykilis, 2003). Στην περίπτωση αυτή, εφόσον το επιτόκιο αποτελεί το κόστος του χρήματος για την επιχείρηση, μία αύξησή του σημαίνει αύξηση του κόστους της επένδυσης (Wong, 2005, σ. 98). Οι πολυεθνικές επιχειρήσεις, λόγω του μεγέθους, έχουν τη δυνατότητα να αντλήσουν κεφάλαια από τις αγορές με το μικρότερο κόστος, αλλά ταυτόχρονα προτιμούν να τα αντλούν από τη χώρα εγκατάστασης, προκειμένου να αποφύγουν το συναλλαγματικό κίνδυνο. Ως εκ τούτου, στην περίπτωση αυτή υποθέτουμε ότι το επιτόκιο θα είχε αρνητική σχέση με την εισροή Α.Ξ.Ε. (Culem, 1988, σ. 887-888).

Από την άλλη, η άντληση κεφαλαίων από το χρηματοπιστωτικό σύστημα της χώρας μπορεί μεν να αυξήσει τον αριθμό των επιχειρήσεων, οι οποίες θα εισέλθουν στη χώρα, αλλά ενδεχομένως να μειώσει το ύψος του κεφαλαίου που θα εισέλθει σε αυτή (Beer & Cory, 1996, σ. 45). Επίσης, η ευεμεταβλητότητα στα επιτόκια είναι δείγμα αστάθειας της οικονομίας και αποτελεί αποτρεπτικό παράγοντα για την εισροή Α.Ξ.Ε. (Cavallari & D'Addona, 2013).

Συνεπώς, η σχέση των Α.Ξ.Ε. με τα επιτόκια δεν είναι ξεκάθαρη και εξαρτάται από το είδος της σχέσης του επενδυτή με το χρηματοπιστωτικό σύστημα της χώρας εγκατάστασης. Άλλες μελέτες δείχνουν θετική σχέση του ύψους των επιτοκίων με την εισροή Α.Ξ.Ε. (Culem, 1988), άλλες αρνητική (Bénassy-Quéré & Fontagne & Lahreche-Revil, 2001) και άλλες μη σημαντική (Chingarande et al, 2012).

Στην παρούσα μελέτη, ως δείκτης των επιτοκίων χρησιμοποιούνται τα επιτόκια δανεισμού και τα επιτόκια καταθέσεων ενός χρόνου (short-term) στη χώρα εγκατάστασης της θυγατρικής επιχείρησης. Η πηγή από την οποία αντλήθηκαν τα δεδομένα που αφορούν στα επιτόκια είναι η βάση International Financial Statistics του Δ.Ν.Τ., καθώς είναι η πληρέστερη και ίσως η μοναδική βάση η οποία διατηρεί στοιχεία για τα επιτόκια σε παγκόσμια κλίμακα.

4.5.3.13. Φορολογία

Από τους προσδιοριστικούς παράγοντες των Α.Ξ.Ε., η φορολογία ίσως είναι από τους πιο σημαντικούς και από τους παράγοντες με την αμεσότερη επίδραση. Η φορολογία των επιχειρήσεων είναι ένα εργαλείο στα χέρια των κυβερνήσεων, το οποίο χρησιμοποιούν τόσο για την ανάπτυξη της εγχώριας επιχειρηματικότητας όσο και για την προσέλκυση Α.Ξ.Ε. Η συνειδητοποίηση της δύναμης του εργαλείου αυτού εξηγεί σε μεγάλο βαθμό τον φορολογικό ανταγωνισμό στον οποίο έχουν μπει οι περισσότερες οικονομίες, με αποτέλεσμα τις τελευταίες δεκαετίες ο εταιρικός φόρος σταδιακά να μειώνεται (Lagoa & Silva, 2011, σ. 1).

Σχεδόν σε όλες τις μελέτες γύρω από την επίδραση της φορολογίας στις Α.Ξ.Ε., φαίνεται ότι υπάρχει μία αρνητική σχέση. Αυτό που διαφέρει, κατά περίπτωση, είναι το πόσο πραγματικά επηρεάζει η μείωση της φορολογίας (Matei & Pirvu, 2010, σ. 63), καθώς και η χρυσή τομή της φορολογίας, στην οποία τα οφέλη από την απόδοση φόρων για την κυβέρνηση και τα αντίστοιχα αναπτυξιακά οφέλη για την οικονομία εξισορροπούνται (Hartman, 1984, σ. 21-22; Davies, 2005).

Από τις πρώτες μελέτες για την επίδραση της φορολογίας στις Α.Ξ.Ε. ήταν του Hartman (1984), ο οποίος μελέτησε της επίδραση της φορολογίας των επιχειρήσεων στις Η.Π.Α. όσον αφορά στην εισροή Α.Ξ.Ε., εντοπίζοντας σημαντικά

αρνητική σχέση στην επανεπένδυση των κερδών των επιχειρήσεων, αλλά όχι στις νέες Α.Ξ.Ε. Ακολούθησε η μελέτη του Slemrod (1990), ο οποίος βρήκε σημαντικά αρνητική σχέση ανάμεσα στη φορολογία και στα δύο προαναφερθέντα μεγέθη (βλέπε Silva & Lagoa, 2011). Οι Devereux & Griffith (1998) μελετούν την επίδραση της φορολογίας στην επιλογή χώρας εγκατάστασης αμερικανικών πολυεθνικών στην Ε.Ε. Διαπιστώνουν ότι η φορολογία παίζει βασικό ρόλο στην επιλογή της χώρας εντός της Ε.Ε., αλλά δεν είναι το ίδιο σημαντικός παράγοντας, όταν ελέγχουν την επιλογή εγκατάστασης εντός και εκτός Ε.Ε. Αυτό σημαίνει ότι η ύπαρξη κάποιων άλλων παραγόντων είναι προϋπόθεση για την προσέλκυση Α.Ξ.Ε., εκτός της φορολογίας (Bjorvatn & Ecke, 2006, σ. 1906). Σε άλλες μελέτες, η φορολογία φαίνεται να μην έχει σημαντικά αποτελέσματα στην προσέλκυση Α.Ξ.Ε. (Wheeler & Mody, 1992; Lipsey, 1999).

Οι δείκτες που χρησιμοποιούνται συνηθέστερα για τη φορολογία στις μελέτες είναι ο θεσπισμένος φόρος (statutory tax rate), ο μέσος φόρος (effective average tax rate) και ο οριακός φόρος (effective marginal tax rate) (Silva & Lagoa, 2011, σ. 6).

Στην παρούσα μελέτη, η φορολογία των επιχειρήσεων αντλήθηκε από την ετήσια έκδοση «KPMG's Corporate and Indirect Tax Rate» της διεθνούς εταιρείας συμβούλων επιχειρήσεων KPMG, στην οποία περιλαμβάνεται η μέση φορολογία των επιχειρήσεων για πάνω από 100 χώρες. Από την εν λόγω έκθεση, αντλήθηκε ο δείκτης corporate tax, με τον οποίο η KPMG υπολογίζει με ένα κοινό τρόπο τη θεσπισμένη φορολογία των επιχειρήσεων για όλες τις χώρες, δεδομένου ότι τα φορολογικά συστήματα διαφέρουν. Ο λόγος για τον οποίο επιλέχθηκε η συγκεκριμένη πηγή είναι το μεγάλο πλήθος των χωρών που διαθέτει και η συγκρίσιμη μορφή των φόρων ανά χώρα.

4.5.3.14. Υποδομές

Οι υποδομές έχουν σημασία για την πραγματοποίηση τόσο εγχώριων όσο και αλλοδαπών επενδύσεων σε μία οικονομία. Διευκολύνουν την προσβασιμότητα στην αγορά εισροών, εκροών, τελικών προϊόντων και υπηρεσιών και μειώνουν τα αντίστοιχα μεταφορικά κόστη (Khadaroo & Seetanaah, 2008). Οι υποδομές μειώνουν το λειτουργικό κόστος των επιχειρήσεων, αυξάνοντας έτσι τα κέρδη τους, καθώς η

απουσία υποδομών συνεπάγεται τη δημιουργία τους από τις ίδιες τις επιχειρήσεις (Erenberg, 1993). Αποδεικνύεται, ωστόσο, ότι από τις υποδομές επωφελούνται ακόμα και επιχειρήσεις, οι οποίες δεν τις χρησιμοποιούν άμεσα κατά την παραγωγική τους διαδικασία (Haughwout, 2001). Πέρα από τη διευκόλυνση της λειτουργίας των θυγατρικών επιχειρήσεων, οι υποδομές διευκολύνουν και το εμπόριο, του οποίου η αύξηση ενδέχεται να επηρεάσει θετικά την εισροή Α.Ξ.Ε.

Οι υποδομές ευνοούν περισσότερο τις κάθετες Α.Ξ.Ε., οι οποίες επιλέγουν την τοποθεσία εγκατάστασης, κυρίως με βάση το χαμηλότερο κόστος παραγωγής (Castro, Regis & Saslavsky, 2007, σ. 7; Rehman et al, 2011, σ. 269). Όσον αφορά στις οριζόντιες Α.Ξ.Ε., οι απόψεις δίστανται, με κάποιους να υποστηρίζουν ότι ωφελούνται επίσης (Castro, Regis & Saslavsky, 2007, σ.7) και κάποιους άλλους να υποστηρίζουν ότι παρουσιάζουν αρνητική σχέση, καθώς οι υποδομές διευκολύνουν την προώθηση εξαγωγών στην αγορά και εξαλείφεται το κίνητρο για οριζόντια Α.Ξ.Ε. (Rehman et al, 2011, σ. 269).

Υπάρχουν διάφοροι δείκτες με τους οποίους μετράμε τις υποδομές και ο καθένας αφορά μία πτυχή τους όπως το δίκτυο οδικών μεταφορών, τα λιμάνια, τα αεροδρόμια, οι τηλεπικοινωνίες, η ενέργεια κ.λπ. (Kumar & De, 2008, σ. 2).

Στην παρούσα μελέτη, για την υποδομή χρησιμοποιήθηκαν 8 δείκτες ως ξεχωριστές ανεξάρτητες μεταβλητές από τη βάση δεδομένων της παγκόσμιας τράπεζας «World Bank database», και ειδικότερα από τις κατηγορίες δεικτών υποδομής και δεικτών επιστήμης και τεχνολογίας. Κριτήριο για την επιλογή των συγκεκριμένων δεικτών ήταν το κατά πόσο ενδέχεται να επηρεάζουν την εισροή Α.Ξ.Ε., βάσει της σχετικής βιβλιογραφίας. Συγκεκριμένα, οι δείκτες που επιλέχθηκαν είναι οι παρακάτω:

- Χρήστες ευρυζωνικών συνδέσεων internet ανά 100 κατοίκους (αφορά στους συνδρομητές με ψηφιακή συνδρομητική σύνδεση, καλωδιακό modem ή άλλη τεχνολογία υψηλής ταχύτητας).
- Συνδρομές κινητής τηλεφωνίας ανά 100 κατοίκους (περιλαμβάνονται τόσο οι σταθερές συνδρομές όσο και οι προπληρωμένες).
- «Ασφαλείς» servers ανά εκατομμύριο κατοίκων.

- Συνδέσεις σταθερής τηλεφωνίας ανά 100 κατοίκους.
- Οχήματα ανά χιλιόμετρο δρόμου (περιλαμβάνονται όλα τα οχήματα εκτός των δικύκλων).
- Αεροπορικές εμπορευματικές μεταφορές (μετρώνται σε τόνους ανά χιλιόμετρο).
- Σιδηροδρομικές γραμμές σε χιλιόμετρα (περιλαμβάνει το μήκος του συνόλου των σιδηροδρομικών γραμμών, ανεξαρτήτως εάν είναι μονής ή διπλής κατεύθυνσης).
- Δαπάνες για έρευνα και ανάπτυξη ως ποσοστό του Α.Ε.Π. (περιλαμβάνει τόσο τη δημόσια όσο και την ιδιωτική δαπάνη για βασική έρευνα, εφαρμοσμένη έρευνα και πειραματική ανάπτυξη).
- Τεχνικοί έρευνας και ανάπτυξης ανά εκατομμύριο κατοίκων.

4.5.3.15. Εκπαίδευση

Το ανθρώπινο κεφάλαιο είναι ένας από τους παράγοντες των Α.Ξ.Ε. που επιδρά τόσο στο ύψος όσο και στο είδος των Α.Ξ.Ε. που προσελκύει η χώρα εγκατάστασης (Tavares & Teixeira, 2006, σ. 3). Οι πολυεθνικές επιχειρήσεις επενδύουν στο ανθρώπινο δυναμικό τους, παρέχοντας την απαιτούμενη εκπαίδευση για την εισαγωγή του στην αλυσίδα παραγωγής. Για την εκπαίδευση αυτή, συνήθως, προαπαιτείται να υπάρχει κάποιο ελάχιστο επίπεδο γνώσεων του προσωπικού (Agiomirgianakis, Asteriou & Papathoma, 2006, σ. 7).

Άλλες μελέτες δεν εντοπίζουν κάποια επίδραση του επιπέδου εκπαίδευσης του πληθυσμού στις Α.Ξ.Ε. (Cheng & Kwan, 2000, σ. 393; Cheng & Zhao, 1995). Ο Gundlach (1995) συμπεραίνει ότι η αδύναμη επίδραση του επιπέδου εκπαίδευσης, που εντοπίζεται σε πολλές μελέτες, οφείλεται στο γεγονός ότι η εκπαίδευση δημιουργεί θετικές εξωτερικότητες και φαινόμενα διάχυσης στην παραγωγή, τα οποία δεν είναι δυνατόν να αποτυπωθούν στις μεταβλητές που χρησιμοποιούνται για τη μέτρησή της.

Μια αρκετά καλή επισκόπηση των δεικτών που χρησιμοποιούνται συνήθως για τη μέτρηση του εκπαιδευτικού επιπέδου του πληθυσμού περιλαμβάνεται στη μελέτη των Alañón-Pardo & Arauzo-Carod (2011, σ. 5-6), οι οποίοι ερευνούν την επίδραση της ποιότητας του ανθρώπινου κεφαλαίου στη συσσώρευση νέων μονάδων μεταποίησης, σε μια περιοχή.

Η επισκόπηση αυτή παρουσιάζεται συνοπτικά παρακάτω:

Χρησιμοποιούνται συχνά δείκτες που μετρούν τα έτη φοίτησης στο εκπαιδευτικό σύστημα είτε ως μέσο όρο ετών φοίτησης (Holl, 2004; Arauzo-Carod, 2008) είτε ως διάμεσο ετών φοίτησης (Bartik, 1985; Woodward, 1992). Άλλοι δείκτες μετρούν το ποσοστό του πληθυσμού που έχουν ολοκληρώσει δευτεροβάθμια εκπαίδευση (Coughlin & Segev, 2000; Cheng & Stough, 2006). Σε κάποιες μελέτες χρησιμοποιείται το ποσοστό του πληθυσμού με δευτεροβάθμια ή και ανώτερη εκπαίδευση (Arauzo-Carod & Viladecans, 2009; Alañón et al, 2007; Smith & Florida, 1994) ή το αντίστοιχο εκπαιδευτικό επίπεδο για το εργατικό δυναμικό (Alamá-Sabater et al, 2011) ή μόνο το ποσοστό του πληθυσμού (Arauzo-Carod, 2005; Egelin et al, 2004) ή του εργατικού δυναμικού (Holl, 2004) με πανεπιστημιακή εκπαίδευση. Τέλος, πιο σπάνια συναντούμε να μετράται η γεωγραφική συγκέντρωση του ανθρώπινου κεφαλαίου (Arauzo-Carod, 2009; Arauzo-Carod & Manjón-Antolín, 2004) ή η συγκέντρωση των εκπαιδευτικών ιδρυμάτων δευτεροβάθμιας εκπαίδευσης στην περιοχή (Gabe & Bell, 2004).

Στην παρούσα μελέτη, επιλέγεται ο δείκτης του ποσοστού συμμετοχής σε κάθε βαθμίδα εκπαίδευσης, αντλώντας τα στοιχεία από την Παγκόσμια Τράπεζα. Επιλέγεται ο συγκεκριμένος δείκτης καθαρά για λόγους διαθεσιμότητας των στοιχείων για το σύνολο των χωρών εγκατάστασης.

Οι δείκτες που χρησιμοποιούνται είναι οι παρακάτω:

- Ποσοστό εγγεγραμμένων ατόμων στην πρωτοβάθμια εκπαίδευση (ακαθάριστο).
- Ποσοστό εγγεγραμμένων ατόμων στην πρωτοβάθμια εκπαίδευση (καθαρό).
- Ποσοστό εγγεγραμμένων ατόμων στη δευτεροβάθμια εκπαίδευση (ακαθάριστο).

- Ποσοστό εγγεγραμμένων ατόμων στη δευτεροβάθμια εκπαίδευση (καθαρό).
- Ποσοστό εγγεγραμμένων ατόμων στην τριτοβάθμια εκπαίδευση (ακαθάριστο).

Ο όρος ακαθάριστο αναφέρεται στο σύνολο του πληθυσμού, ενώ ο όρος καθαρό αναφέρεται στην ηλικιακή ομάδα του πληθυσμού, η οποία ανταποκρίνεται στη συγκεκριμένη κατηγορία εκπαίδευσης. Ο λόγος για τον οποίο επιλέχθηκαν τόσο το καθαρό ποσοστό όσο και το ακαθάριστο είναι, αφενός, διότι ερευνάται η επίδραση και των δύο, και αφετέρου, διότι δεν υπάρχουν στοιχεία για το καθαρό ποσοστό στην τριτοβάθμια εκπαίδευση.

4.5.3.16. Εργατικό κόστος

Οι πολυεθνικές επιχειρήσεις οριζόντιας ολοκλήρωσης επεκτείνονται σε χώρες που έχουν «όμοιες» οικονομίες, και κατ' επέκταση το εργατικό τους κόστος δεν διαφέρει σημαντικά. Επιπλέον, οι πολυεθνικές επιχειρήσεις κάθετης ολοκλήρωσης επεκτείνονται σε χώρες με φθηνότερους παραγωγικούς συντελεστές. Συνεπώς, το επίπεδο μισθών σε μία χώρα επηρεάζει περισσότερο τις πολυεθνικές επιχειρήσεις κάθετης ολοκλήρωσης, από τις πολυεθνικές επιχειρήσεις οριζόντιας ολοκλήρωσης (Carr, Markusen & Maskus, 2001, σ. 8-9).

Το κόστος εργασίας φαίνεται να επηρεάζει περισσότερο τις επιχειρήσεις οι οποίες ανήκουν σε κλάδους εντάσεως εργασίας. Επιπροσθέτως, οι επιχειρήσεις εκτός από το εργατικό κόστος, συνυπολογίζουν και την παραγωγικότητα της εργασίας. Κατά συνέπεια, το μειωμένο κόστος εργασίας δεν είναι ελκυστικό για την επιχείρηση-επενδυτή, εάν αντιπροσωπεύει ιδιαίτερα μειωμένη παραγωγικότητα (Culem, 1988, σ. 889).

Το κόστος εργασίας είναι ένας από τους βασικούς προσδιοριστικούς παράγοντες των Α.Ξ.Ε., αλλά η επίδρασή του διαφέρει κατά περίπτωση. Έτσι, οι Wheeler & Mody, οι οποίοι μελετούν τους προσδιοριστικούς παράγοντες των αμερικάνικων Α.Ξ.Ε. στον τομέα της μεταποίησης, υποδεικνύουν θετική σχέση με το εργατικό κόστος (σ.66). Ο Culem, ο οποίος μελετά τις Α.Ξ.Ε. μεταξύ 6 ανεπτυγμένων βιομηχανοποιημένων χωρών, δε βρίσκει κάποια επίδραση του κόστους εργασίας στις Α.Ξ.Ε. εντός της Ε.Ο.Κ. (Culem, 1988, σ. 888), ενώ οι Schneider & Frey (1985, σ.

170), οι οποίοι μελετούν τις Α.Ξ.Ε. στις λιγότερο ανεπτυγμένες χώρες, εντοπίζουν αρνητική επίδραση του κόστους εργασίας στις Α.Ξ.Ε. Οι Barrel και Pain (1999, σ. 931) εντοπίζουν θετική επίδραση του εργατικού κόστους στις αμερικανικές Α.Ξ.Ε. στη Γαλλία και στο Ηνωμένο Βασίλειο, και αρνητική στις αμερικανικές επενδύσεις στη Γερμανία.

Για τις ανάγκες της παρούσας μελέτης, δεν μπόρεσαν να βρεθούν διαθέσιμα στοιχεία για το εργατικό κόστος σε κάθε χώρα που εμφανίζεται ως δέκτης ελληνικών Α.Ξ.Ε. Η βάση του ILO δίνει στοιχεία, τα οποία παρουσιάζουν σημαντικά προβλήματα ως προς τη χρήση τους. Ο λόγος είναι ότι τα εν λόγω στοιχεία είναι ασυνεχή χρονικά και μη συγκρίσιμα μεταξύ τους, αφού δεν είναι εκφρασμένα στο ίδιο νόμισμα και δεν αναφέρονται σε κοινή περίοδο εργασίας (σε κάποιες περιπτώσεις αναφέρονται σε ημερομίσθιο, σε άλλες σε μηνιαίο μισθό και σε άλλες σε ετήσιο μισθό). Επίσης, βάσεις δεδομένων που έχουν συγκρίσιμα μεταξύ τους στοιχεία για μισθούς, εκφρασμένα σε \$ όπως αυτές του Ο.Ο.Σ.Α. και του Ο.Η.Ε., δεν μπορούν να χρησιμοποιηθούν επαρκώς, καθώς αφορούν σε περιορισμένο αριθμό χωρών (40-50) και δεν περιέχουν πολλές από τις χώρες οι οποίες περιέχονται στη βάση της μελέτης. Μία εναλλακτική λύση θα ήταν η χρήση της βάσης των Freeman και Oostendorp (2005), η οποία περιέχει στοιχεία για όλες τις χώρες, αλλά μόνο μέχρι και το 2003. Θα χρειαζόταν να γίνουν υπολογισμοί με βάση δείκτες για την αύξηση του εισοδήματος από άλλες βάσεις δεδομένων (που και πάλι δεν υπάρχουν για όλες τις χώρες), προκειμένου να υπολογιστούν οι μισθοί για τα υπόλοιπα 7 έτη. Τελικώς, η λύση, η οποία επιλέχθηκε, είναι η χρήση βάσης δεδομένων για μισθούς της UNECE (United Nations Economic Commission for Europe). Αν και από τη συγκεκριμένη βάση λείπει ένας μικρός αριθμός χωρών στις οποίες είναι εγκατεστημένες ελληνικές Α.Ξ.Ε., οι χώρες αυτές έχουν πολύ μικρή σημασία για τον πληθυσμό, με αποτέλεσμα με την βάση αυτή να καλύπτεται σχεδόν το σύνολο των παρατηρήσεων.

4.5.3.17. Πολιτισμική απόσταση

Η πολιτισμική απόσταση είναι ένας από τους παράγοντες που μελετάται έντονα τις τελευταίες δεκαετίες, σε διάφορους τομείς της βιβλιογραφίας των επιχειρήσεων, με τον τομέα των Α.Ξ.Ε. και του διεθνούς εμπορίου να είναι από τους

δημοφιλέστερους. Η βιβλιογραφία εξετάζει την επίδραση της πολιτισμικής απόστασης στην επιλογή της χώρας εγκατάστασης της θυγατρικής, στην επιλογή της μορφής διεθνοποίησης και εισόδου στην αλλοδαπή αγορά και στην αποτελεσματικότητα της θυγατρικής. (Shenkar, 2012, σ. 2).

Όσον αφορά στην επιλογή της χώρας εγκατάστασης που είναι το αντικείμενο της παρούσας μελέτης, η πλειοψηφία των μελετών υποδεικνύει ότι όσο μεγαλύτερη είναι η πολιτισμική απόσταση της χώρας προέλευσης με τη χώρα εγκατάστασης τόσο ελαττώνονται οι πιθανότητες της δημιουργίας Α.Ξ.Ε. (Yoshino, 1976; Ozawa, 1979), και αντίστροφα (Davidson, 1980). Υπάρχει, όμως, και η άποψη ότι η πολιτισμική απόσταση σχετίζεται θετικά με τη δημιουργία Α.Ξ.Ε., καθώς αποτελεί τη μορφή διεθνοποίησης, με το μικρότερο συναλλακτικό κόστος για τις επιχειρήσεις που επιθυμούν να επεκταθούν σε χώρες με τις οποίες έχουν μεγάλη πολιτισμική απόσταση.

Υπάρχουν διάφοροι δείκτες που ποσοτικοποιούν την πολιτισμική απόσταση, με τους γνωστότερους στη βιβλιογραφία να είναι αυτοί των Kogut & Singh (1988), του Hofstede (1980) και του προγράμματος GLOBE (Hellriegel & Slocum, 2009, σ. 307).

Στην παρούσα μελέτη, χρησιμοποιείται ο δείκτης του Hofstede στην πιο αναθεωρημένη του μορφή με τους έξι επιμέρους υποδείκτες. Μία πρόσφατη σχετική μελέτη είναι του Tang (2012), ο οποίος εξετάζει την επίδραση τεσσάρων διαστάσεων πολιτισμικής απόστασης του Hofstede (individualism, power distance, uncertainty avoidance, masculinity) στις Α.Ξ.Ε. Η μελέτη έγινε σε δείγμα 21 χωρών του Ο.Ο.Σ.Α., συγκρίνοντας τη μεταξύ τους πολιτισμική απόσταση και τις διμερείς σχέσεις Α.Ξ.Ε. για την περίοδο 1980-2000. Συμπληρωματικά, το δείγμα μελετήθηκε με τους δείκτες του Hofstede για την περίοδο 1980-1989 και με τους δείκτες GLOBE (Global Leadership and Organizational Behavior Effectiveness) για την περίοδο 1990-2000. Για την επεξεργασία των δεδομένων χρησιμοποιήθηκε ανάλυση panel.

Η μελέτη εντοπίζει θετική σχέση ανάμεσα στο δείκτη individualism και στις Α.Ξ.Ε., και αρνητική σχέση στο δείκτη power distance και στις Α.Ξ.Ε. Ο δείκτης cultural distance φαίνεται να είναι σημαντικός, όταν συνδυάζεται με την ύπαρξη μεγάλης διαφοράς ανάμεσα στους δείκτες uncertainty avoidance και masculinity.

Ο δείκτης πολιτισμικής απόστασης του Hofstede έχει χρησιμοποιηθεί σε διάφορες μελέτες για τη διερεύνηση των επιδράσεων της πολιτισμική απόστασης δύο χωρών, στις μεταξύ τους εμπορικές ροές και στις ροές Α.Ξ.Ε. Ο δείκτης αποτελείται από διάφορους υποδείκτες και υπάρχουν διάφορες εκδοχές του, ανάλογα με τους υποδείκτες που περιλαμβάνει. Εδώ, εισήχθη στην πλήρη επικαιροποιημένη μορφή του καί με τους 6 υποδείκτες, οι οποίοι αναλύονται παρακάτω (Hofstede Centre Website, National Cultural Dimensions):

- Κατανομή εξουσίας (Power Distance): εκφράζει το βαθμό στον οποίο τα λιγότερο ισχυρά μέλη της κοινωνίας αποδέχονται την άνιση κατανομή της εξουσίας. Ένας χαμηλός δείκτης κατανομής εξουσίας σημαίνει ότι η κοινωνία τείνει να καταναίμει δίκαια την εξουσία και να στρέφεται προς τη δικαιοσύνη, σε περιπτώσεις ανισοτήτων.
- Ατομικισμός και συλλογική δράση (Individualism versus collectivism): Εκφράζει την ισχύ των δεσμών συλλογικότητας σε μία κοινωνία. Συγκεκριμένα, στις χαμηλές τιμές του δείκτη (κοντά στο Individualism), οι δεσμοί συλλογικότητας είναι χαλαροί και κάθε άτομο αναμένεται να είναι υπεύθυνο για τη φροντίδα του εαυτού του και του στενού οικογενειακού του περιβάλλοντος. Αντίθετα, στις υψηλές τιμές του δείκτη (κοντά στο collectivism), το κάθε άτομο μπορεί να βασίζεται σε ένα πολύ μεγαλύτερο κύκλο ανθρώπων από τον στενό οικογενειακό κύκλο.
- Αντρικές και γυναικείες αξίες (Masculinity versus femininity): Εκφράζει το μοντέλο ηθικών αξιών της κοινωνίας ως προς το φύλο. Ένας χαμηλός δείκτης δείχνει ότι στην κοινωνία επικρατούν «αντρικές αξίες» όπως η καταξίωση, η επιτυχία, οι υλικές ανταμοιβές, ο ηρωισμός και ο δυναμισμός. Ένας υψηλός δείκτης σημαίνει ότι επικρατούν «γυναικείες αξίες» όπως η συνεργατικότητα, η φροντίδα προς τους αδύναμους και η ποιότητα ζωής.
- Αποφυγή αβεβαιότητας (Uncertainty Avoidance): Εκφράζει τη ροπή προς την οργάνωση και την αποφυγή αβεβαιότητας. Κοινωνίες με υψηλό δείκτη τείνουν να διαθέτουν άκαμπτες ηθικές αντιλήψεις και να μην είναι ανεκτικές σε μη ορθόδοξες και ριζοσπαστικές απόψεις.
- Μακροπρόθεσμος σχεδιασμός (Long-Term Orientation): Ο υποδείκτης με την προφανώς παραπλανητική ονομασία εκφράζει την επικράτηση δογματικών αξιών στην κοινωνία. Οι κοινωνίες με βραχυπρόθεσμο προσανατολισμό

τείνουν να λειτουργούν με νόρμες, δείχνουν μεγάλο σεβασμό στις παραδόσεις και δρουν με γνώμονα την επίτευξη άμεσων αποτελεσμάτων. Αντίθετα, οι κοινωνίες με μακροπρόθεσμο προσανατολισμό, λειτουργούν πιο ρεαλιστικά, προσαρμόζονται εύκολα στις αλλαγές των συνθηκών και δρουν με γνώμονα τη μακροπρόθεσμη επίτευξη αποτελεσμάτων.

- Βαθμός συντηρητισμού (Indulgence versus Restraint): Εκφράζει το βαθμό συντηρητισμού της κοινωνίας. Ένας χαμηλός δείκτης (που τείνει στο indulgence) υπονοεί ότι η κοινωνία είναι ιδιαίτερα ανεκτική σε συμπεριφορές και πράξεις που έχουν ως σκοπό την ανθρώπινη ικανοποίηση και την απόλαυση της ζωής. Αντίθετα, ένας υψηλός δείκτης (τείνει στο Restraint) υπονοεί ότι η κοινωνία ορίζεται από αυστηρές νόρμες, οι οποίες περιορίζουν τις συμπεριφορές αυτές.

4.6. Αποτελέσματα

Μετά τη δημιουργία της βάσης δεδομένων, η οποία περιλαμβάνει τις περισσότερες από τις μεταβλητές που υποδεικνύει η βιβλιογραφία, η μελέτη ολοκληρώνεται με την εμπειρική ανάλυση.

Η ανάλυση γίνεται σε δύο ξεχωριστά επίπεδα.

- Στο επίπεδο της χώρας εγκατάστασης όπου **εξαρτημένη μεταβλητή είναι το σύνολο του αποθέματος κεφαλαίου των ελληνικών επιχειρήσεων σε κάθε χώρα εγκατάστασης ετησίως, και ανεξάρτητες μεταβλητές είναι μόνο παράγοντες που αφορούν στη χώρα εγκατάστασης.**
- Στο επίπεδο της μητρικής επιχείρησης όπου **εξαρτημένη μεταβλητή είναι το σύνολο της επένδυσης κάθε μητρικής επιχείρησης σε κάθε χώρα εγκατάστασης ετησίως, και ανεξάρτητες μεταβλητές οι παράγοντες που αφορούν στη χώρα εγκατάστασης και οι παράγοντες που αφορούν στη μητρική επιχείρηση.**

Έγινε ένας μεγάλος αριθμός παλινδρομήσεων (πάνω από 400) με τη μέθοδο της ανάλυσης panel, στις οποίες δοκιμάστηκαν σχεδόν όλες οι μεταβλητές. Λόγω του μεγάλου αριθμού των χωρών που συμμετέχουν στον πληθυσμό, παρουσιάστηκαν σημαντικές ελλείψεις σε στοιχεία στις ανεξάρτητες μεταβλητές που αφορούν στις χώρες εγκατάστασης. Συνδυαστικά, όταν οι ελλείψεις αυτές εντοπίζονταν σε διαφορετικές παρατηρήσεις, είχαν ως αποτέλεσμα τη μεγάλη μείωση των παρατηρήσεων στα μοντέλα. Επίσης, ένα σημαντικό πρόβλημα που αντιμετωπίστηκε ήταν η πολυσυγγραμμικότητα μεταξύ ανεξάρτητων μεταβλητών. Τα δύο αυτά προβλήματα οδήγησαν στην απόφαση για αφαίρεση ή/και υποκατάσταση πολλών από τις μεταβλητές του μοντέλου. Οι μεταβλητές που τελικά επιλέχθηκαν να χρησιμοποιηθούν στα μοντέλα, επιλέχθηκαν με γνώμονα τα παρακάτω κριτήρια.

- Ο αριθμός των μεταβλητών έπρεπε να είναι σχετικά μικρός, ώστε να αποφεύγονται, όσο το δυνατόν περισσότερο, τα προβλήματα μείωσης των παρατηρήσεων και της πολυσυγγραμμικότητας, για να μη μειώνεται η

στατιστική σημασία των ανεξάρτητων μεταβλητών και να μην αυξάνεται τεχνητά η στατιστική σημασία των μοντέλων.

- Οι μεταβλητές έπρεπε να καλύπτουν όσο το δυνατόν μεγαλύτερο εύρος των βασικών κατηγοριών προσδιοριστικών παραγόντων των Α.Ξ.Ε. Στο πλαίσιο του κριτηρίου αυτού, ως γνώμονας χρησιμοποιήθηκε το εκλεκτικό υπόδειγμα του Dunning, στο σημείο κατά το οποίο καλύπτει τους προσδιοριστικούς παράγοντες της χώρας εγκατάστασης (L), αλλά και στο βαθμό που το επέτρεψαν τα διαθέσιμα στοιχεία των ισολογισμών και ιδιοκτησιακά πλεονεκτήματα της επιχείρησης (O). Το ιδιοκτησιακό πλεονέκτημα, εδώ, εκφράζεται μέσα από το μέγεθος και τη μόχλευση. Επίσης, λήφθηκε υπόψη το νεοκλασικό υπόδειγμα των Heckscher- Ohlin.

Με βάση όλα τα παραπάνω, οι μεταβλητές, οι οποίες τελικά επιλέχθηκαν, είναι οι παρακάτω:

- **Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων.** Η μεταβλητή αυτή μετρά το μέγεθος της επιχείρησης και κατ' επέκταση τις δυνατότητες δημιουργίας ιδιοκτησιακού πλεονεκτήματος. Αρχικά, δοκιμάστηκαν οι μεταβλητές που είχαν προβλεφτεί για το μέγεθος, το τζίρο, το ενεργητικό και τα μικτά κέρδη της επιχείρησης, αλλά η σχέση τους δεν ήταν στατιστικά σημαντική. Έτσι, εναλλακτικά επιλέχθηκε ο δείκτης των ιδίων κεφαλαίων που, όπως αναφέρθηκε παραπάνω, χρησιμοποιείται στη βιβλιογραφία (Dang & Li, 2013, σ. 7; Samuels & Smyth, 1968, σ. 127; Nzioka, 2013).
- **Ξένα προς ίδια κεφάλαια.** Η μεταβλητή αυτή μετρά τη μόχλευση της μητρικής επιχείρησης, όπως χρησιμοποιείται και από τους Dimelis & Loufi (2004) και Grasseni (2007).
- **Α.Ε.Π.** Η μεταβλητή αυτή μετρά το μέγεθος της αγοράς.
- **Μισθοί.** Η μεταβλητή αυτή εκφράζει, ταυτόχρονα, κατά περίπτωση α) την παραγωγικότητα της εργασίας β) το κόστος εργασίας και γ) την ευημερία της οικονομίας. Για το βαθμό ευημερίας της χώρας, αρχικά, χρησιμοποιήθηκε το κατά κεφαλήν Α.Ε.Π., όπως συνηθίζεται, αλλά αυτό παρουσίασε μεγάλη συσχέτιση με τους μισθούς, οπότε έπρεπε να αντικατασταθεί.
- **Μέση φορολόγηση των επιχειρήσεων.** Η μεταβλητή μετρά το επίπεδο φορολόγησης των επιχειρήσεων στη χώρα.

- **Επιτόκιο δανεισμού ενός χρόνου (short-term).** Η μεταβλητή αυτή εκφράζει, ταυτόχρονα, κατά περίπτωση α) το κόστος του κεφαλαίου β) την απόδοση του κεφαλαίου και γ) το ρίσκο της οικονομίας. Για την απόδοση του κεφαλαίου, η αρχική πρόβλεψη ήταν να χρησιμοποιηθούν τα επιτόκια καταθέσεων, αλλά παρουσίαζαν υψηλή συσχέτιση με τα επιτόκια δανεισμού, οπότε έπρεπε να χρησιμοποιηθούν μόνο ένα από τα δύο. Επιλέχθηκαν τα επιτόκια δανεισμού, καθώς περιελάμβαναν περισσότερες παρατηρήσεις. Τα επιτόκια καταθέσεων συνήθως συµμεταβάλλονται με τα επιτόκια δανεισμού, οπότε μπορούν να εκφράσουν και την απόδοση του κεφαλαίου. Όσον αφορά στη μέτρηση του ρίσκου της οικονομίας, ο δείκτης που προτιμάται είναι το spread μεταξύ επιτοκίου καταθέσεων και επιτοκίου δανεισμού, αλλά εξαιτίας της έλλειψης παρατηρήσεων στα επιτόκια καταθέσεων, η κάλυψη της παράγωγης αυτής μεταβλητής στον πληθυσμό ελαττωνόταν σημαντικά.
- **Δευτεροβάθμια εκπαίδευση (ακαθάριστη).** Η δευτεροβάθμια εκπαίδευση εκφράζει ένα ελάχιστο υπόβαθρο για δυνατότητα εκπαίδευσης του εργατικού δυναμικού (absorptive capacity).

Τελικά, οι μεταβλητές στις οποίες καταλήγουμε, είναι οι κλασσικές μεταβλητές που χρησιμοποιούνται στη βιβλιογραφία τόσο από το νεοκλασικό θεώρημα (Heckscher–Ohlin), όσον αφορά στα επιτόκια, όσο και από το υπόδειγμα του Dunning, όσον αφορά στις υπόλοιπες μεταβλητές.

4.6.1. Επίπεδο ανάλυσης: Χώρα εγκατάστασης

Αρχικά, εξετάζεται η επίδραση των ανεξάρτητων μεταβλητών στο κεφάλαιο που επενδύεται από το σύνολο των ελληνικών επιχειρήσεων σε κάθε χώρα εγκατάστασης. **Εξαρτημένη μεταβλητή είναι το «σύνολο των ελληνικών Α.Ξ.Ε. στη χώρα, στο οποίο περιλαμβάνονται και οι λοιπές υποχρεώσεις, ανά έτος».**

Χρησιμοποιείται η συγκεντρωτική βάση δεδομένων με μονάδα ανάλυσης τη χώρα εγκατάστασης, που σημαίνει ότι κάθε παρατήρηση αντιστοιχεί σε μία χώρα εγκατάστασης των ελληνικών Α.Ξ.Ε., ανά έτος. Είναι αυτονόητο ότι, σε αυτό το επίπεδο ανάλυσης, οι ανεξάρτητες μεταβλητές «Σύνολο ιδίων κεφαλαίων» και «Ξένα

προς ίδια κεφάλαια» δεν χρησιμοποιούνται, καθώς αφορούν τις μητρικές επιχειρήσεις, οι οποίες δεν υπάρχουν στην παρούσα ανάλυση.

Οι παρατηρήσεις της βάσης δεδομένων είναι 526, αλλά, εξαιτίας έλλειψης δεδομένων για κάποιες μεταβλητές και ειδικά για τους μισθούς και για το επιτόκιο δανεισμού σε διαφορετικές παρατηρήσεις, το μοντέλο μείωσε τις παρατηρήσεις στις 228.

Η ανάλυση ξεκινά με σωρευτική παλινδρόμηση και το Hausman test, στη συνέχεια, υποδεικνύει την επιλογή μοντέλου ασυσχέτιστων επιδράσεων. Τα αποτελέσματα δείχνουν τα εξής:

Πίνακας 40. Ανάλυση πάνελ. Σύνολο ελληνικών ΑΞΕ				
Μονάδα ανάλυσης: Χώρα εγκατάστασης			Εξαρτημένη μεταβλητή: Συνολικό μετοχικό κεφάλαιο (μαζί με λοιπές υποχρεώσεις) που κατέχεται από ελληνικές επιχειρήσεις στη χώρα, ανά έτος.	
Δείγμα: Όλες οι χώρες				
Χρον.2001-2010	Σωρευτική παλινδρόμηση		Παλινδρόμηση ασυσχέτιστων επιδράσεων	
Ανεξάρτητη μεταβλητή	coef (t)	Κλίμακα μέτρησης ανεξάρτητης μεταβλητής	coef (t)	Κλίμακα μέτρησης ανεξάρτητης μεταβλητής
Α.Ε.Π.	6.27*** (4.18)	10	2.14 (0.41)	10
Μισθοί	6.73 (1.31)	10 ⁴	4,89 (0.84)	10 ⁴
Φορολογία	-5.89*** (-4,21)	10 ⁷	-5.67*** (-6.65)	10 ⁷
Επιτόκιο δαν.	7,04 (1,01)	10 ⁶	-3.55*** (-3.81)	10 ⁷
Εκπαίδευση δευτ.	7,89*** (2.10)	10 ⁶	6,44 (1.48)	10 ⁶

Σταθερά	7,89** (2.48)	10 ⁶	1,27 (2.50)	10 ⁹
	F statistic	5.63***	wald chi2	87.22***
	R ²	0.18	R ² (overall)	0.13
	obs	228	Obs	228

***στατιστικά σημαντικό στο επίπεδο του 0,01 **στατιστικά σημαντικό στο επίπεδο του 0,05 *στατιστικά σημαντικό στο επίπεδο του 0,10.

Πηγή: Επεξεργασία από το συγγραφέα.

Το Α.Ε.Π. προκύπτει θετικό και στατιστικά σημαντικό στο μοντέλο σωρευτικής παλινδρόμησης, αλλά θετικό και μη στατιστικά σημαντικό στο μοντέλο ασυσχέτιστων επιδράσεων. Τα αποτελέσματα για το Α.Ε.Π. δεν είναι σταθερά, προφανώς λόγω της Κύπρου, η οποία, αν και μικρότερη οικονομία, δέχεται το μεγαλύτερο μέρος των ελληνικών Α.Ξ.Ε. Τα αποτελέσματα του Α.Ε.Π. δείχνουν ότι οι ελληνικές Α.Ξ.Ε. αναζητούν μεγάλες αγορές για να διεθνοποιήσουν την παραγωγή τους. Παράλληλα, όμως, παραμένουν ως επί τω πλείστον εγκλωβισμένες στα στενά όρια επέκτασής τους στις γειτονικές οικονομίες, οι οποίες κατά κανόνα είναι μικρότερες από αυτές της Κεντρικής και Βόρειας Ευρώπης.

Η φορολογία και στα δύο μοντέλα προκύπτει αρνητική και στατιστικά σημαντική στο επίπεδο του 1%. Το αποτέλεσμα της φορολογίας είναι αναμενόμενο, καθώς οι περισσότερες εκ των κύριων χωρών εγκατάστασης των ελληνικών Α.Ξ.Ε. και κυρίως η Κύπρος, τείνουν να έχουν χαμηλή φορολόγηση των επιχειρήσεων.

Το επιτόκιο δανεισμού προκύπτει θετικό, αλλά μη στατιστικά σημαντικό στο μοντέλο σωρευτικής παλινδρόμησης, ενώ αρνητικό και στατιστικά σημαντικό στο επίπεδο του 1% στο μοντέλο ασυσχέτιστων επιδράσεων.

Τέλος, η εκπαίδευση φαίνεται να είναι θετική και στατιστικά σημαντική στο επίπεδο του 1% στο μοντέλο σωρευτικής παλινδρόμησης, αλλά, αν και διατηρείται η κατεύθυνση της σχέσης, δεν είναι πλέον στατιστικά σημαντική στο μοντέλο ασυσχέτιστων επιδράσεων.

Επισημαίνεται ότι στην ανάλυση με δείγμα το σύνολο των χωρών εγκατάστασης των ελληνικών Α.Ξ.Ε., δεν αναμενόταν να προκύψουν ιδιαίτερα σημαντικά και σταθερά αποτελέσματα, εξαιτίας του γεγονότος ότι περιλαμβάνονται οι επενδύσεις όλων των κλάδων. Δεδομένου ότι τα κίνητρα για κάθε κλάδο διαφέρουν σύμφωνα με τη βιβλιογραφία, είναι λογικό να μην εξάγονται σταθερά αποτελέσματα για την επίδραση των ανεξάρτητων μεταβλητών. Τα αποτελέσματα από την ανάλυση του συνόλου των χωρών εγκατάστασης είναι απλά ένας οδηγός για τη συνέχιση της εμπειρικής μελέτης. Ωστόσο, η σημαντικά αρνητική επίδραση της φορολογίας είναι ένα αποτέλεσμα, το οποίο μπορεί να θεωρηθεί ισχυρό.

4.6.2. Επίπεδο ανάλυσης: Μητρική επιχείρηση

Η εμπειρική έρευνα συνεχίζεται με την ανάλυση σε επίπεδο μητρικής επιχείρησης. Εξαρτημένη μεταβλητή εδώ είναι το **σύνολο του μετοχικού κεφαλαίου μαζί με τις λοιπές υποχρεώσεις που κατέχει η μητρική επιχείρηση σε κάθε χώρα, ανά έτος**. Χρησιμοποιείται η αναλυτική βάση δεδομένων που σημαίνει **ότι κάθε παρατήρηση αντιστοιχεί σε μία μητρική επιχείρηση, ανά έτος**.

4.6.2.1. Δείγμα: Όλες οι επιχειρήσεις πλην των πιστωτικών ιδρυμάτων

Από την παρούσα ανάλυση αποφασίστηκε να αφαιρεθούν όλες οι παρατηρήσεις που αντιστοιχούν σε κλάδους του πυρήνα του χρηματοπιστωτικού τομέα. Αφαιρέθηκαν οι τράπεζες, διότι παρατηρήθηκε ότι δημιουργούσαν πρόβλημα στην εξαγωγή σταθερών αποτελεσμάτων.

Τα προβλήματα που δημιουργούσαν είναι τα εξής:

- Τα εξαιρετικά υψηλά αποθέματα κεφαλαίου, τα οποία κατέχονται από τις τράπεζες, επισκιάζουν τις επενδύσεις σε άλλους κλάδους.

- Το μεγάλο απόθεμα του κλάδου σε χώρες όπως η Κύπρος, αλλά και η Τουρκία και η Ολλανδία⁴⁴.
- Οι τράπεζες δεν προσδιορίζονται καθαρά από παράγοντες που σχετίζονται με την πραγματική οικονομία και κατ' επέκταση με τη θεωρία διεθνούς παραγωγής.

Ωστόσο, αποφασίστηκε να διατηρηθούν στην ανάλυση του συνόλου των κλάδων οι εταιρίες holding. Αν και αναγνωρίζεται ότι ανήκουν στον ευρύτερο χρηματοοικονομικό τομέα και η βιβλιογραφία υποστηρίζει ότι συνήθως αποτελούν όχημα για φυγή κεφαλαίου, εν τούτοις δεν μπορούμε να γνωρίζουμε ποιες κατευθύνονται σε παραγωγικές επενδύσεις και ποιες όχι. Επίσης, αποτελεί ολοένα και συχνότερη τακτική το γεγονός ότι πραγματικές Α.Ξ.Ε., που αφορούν σε εξαγορές και συγχωνεύσεις, γίνονται εταιρείες holding για καθαρά πρακτικούς λόγους.

Η βάση με τις μητρικές επιχειρήσεις περιέχει 5196 παρατηρήσεις, αλλά λόγω ελλিপών δεδομένων σε κάποιες από αυτές, και κατόπιν της εξαίρεσης του κλάδου των τραπεζών, το μοντέλο τις μειώνει στις 2934 παρατηρήσεις.

Η ανάλυση ξεκινά με σωρευτική παλινδρόμηση και στη συνέχεια το Hausman test υποδεικνύει την επιλογή μοντέλου ασυσχέτιστων επιδράσεων. Τα αποτελέσματα εδώ είναι πολύ πιο ξεκάθαρα και σταθερά από την εμπειρική μελέτη, με μονάδα ανάλυσης τη χώρα εγκατάστασης, η οποία περιελάμβανε το σύνολο των κλάδων.

Το σύνολο ιδίων κεφαλαίων, όπως είναι αναμενόμενο, παρουσιάζει θετική και στατιστικά σημαντική σχέση στο επίπεδο του 1%. Αυτό σημαίνει ότι οι μεγάλες επιχειρήσεις τείνουν να είναι πιο εξωστρεφείς τόσο εξαιτίας της δυνατότητας χρηματοδότησης μεγαλύτερης επένδυσης (Lall & Streeten, 1977, σ. 28; Hood & Young, 1979, Chapter 2) όσο και εξαιτίας του ότι είναι πιθανότερο να διαθέτουν περισσότερα ιδιοκτησιακά πλεονεκτήματα (Dunning, 1988; Kay, 2002).

Η σημασία του μεγέθους της μητρικής επιχειρήσεις φάνηκε από την αρχή, από την περιγραφική ανάλυση των στοιχείων, όπου τα $\frac{3}{4}$ περίπου των ελληνικών

⁴⁴ Οι 2 τελευταίες χώρες, όπως προαναφέρθηκε, δεν είναι στην πραγματικότητα χώρες εγκατάστασης ελληνικών Α.Ξ.Ε., αλλά εμφανίζονται στις πρώτες θέσεις λόγω των πολύ μεγάλων επενδύσεων δύο τραπεζικών ιδρυμάτων.

μητρικών προέκυψαν να είναι μεγάλες επιχειρήσεις. Το ίδιο εύρημα προκύπτει και σε αρκετές από τις μελέτες που διερευνούν τις ελληνικές Α.Ξ.Ε. (Papanastasiou & Zantias, 2000; IOBE, 2007; Louri, Papanastassiou & Lantouris, 2000; Kalogeresis & Labrianidis, 2010; Γιακούλας, Κόντης και Κοτταρίδη, 2012). Μία στρέβλωση που ενδέχεται να προκύπτει όσον αφορά στη μέτρηση του μεγέθους με τα ίδια κεφάλαια, είναι ότι αρκετές μεγάλες επιχειρήσεις προτιμούν να μειώνουν τεχνητά τα ίδια κεφάλαια στους ισολογισμούς τους, προκειμένου να παρουσιάζουν μεγαλύτερη απόδοση (return on equity). Την τακτική αυτή ασκούν σε μεγαλύτερο βαθμό οι τράπεζες, οπότε εκεί οι στρεβλώσεις αναμένεται να είναι μεγαλύτερες.

Τα **Ξένα/ ίδια κεφάλαια** παρουσιάζουν θετική, αλλά μη στατιστικά σημαντική σχέση στο πρώτο μοντέλο, και αρνητική αλλά μη στατιστικά σημαντική σχέση στο δεύτερο μοντέλο. Η μόχλευση της μητρικής επιχείρησης, προφανώς, δεν είναι παράγοντας που επηρεάζει το σύνολο των ελληνικών επιχειρήσεων, αλλά μόνο συγκεκριμένους κλάδους, όπως θα δούμε παρακάτω.

Το Α.Ε.Π. παρουσιάζει θετική και σημαντικά στατιστική σχέση στο επίπεδο του 1% στο μοντέλο σωρευτικής παλινδρόμησης, και η κατεύθυνση της σχέσης διατηρείται στο μοντέλο ασυσχέτιστων επιδράσεων, αν και η στατιστική σημασία της μειώνεται στο επίπεδο του 10%. Η θετική αυτή σχέση δείχνει ότι οι ελληνικές Α.Ξ.Ε. είναι σε ένα βαθμό επενδύσεις αναζήτησης αγορών. Παρόμοια κατεύθυνση της συγκεκριμένης σχέσης βρίσκεται στις περισσότερες μελέτες, στη διεθνή βιβλιογραφία (Lipsev, 1999, σ. 15; Braunerhjelm & Svensson, 1996, σ. 836; Culem, 1988, σ. 888; Barrell & Pain, 1996; Wheeler & Mody, 1992, σ. 64; Mohamed & Sidiropoulos, 1999; Agiomirgianakis, Asteriou & Papatoma, 2006, σ. 14). Η σχέση αυτή είναι σύμφωνη με τα συμπεράσματα του περιγραφικού μέρους της μελέτης, που υποδεικνυαν ότι οι ελληνικές Α.Ξ.Ε. σταδιακά πέρασαν από το στάδιο της αναζήτησης αποτελεσματικότητας, μέσω της εγκατάστασης στις μικρές γειτονικές οικονομίες για μείωση του κόστους παραγωγής, στο στάδιο της αναζήτησης αγορών, μέσω εγκατάστασης σε μεγαλύτερες οικονομίες. Ο σκοπός ήταν να επωφεληθούν από τη ζήτηση. Στο ίδιο συμπέρασμα καταλήγουν και οι μελέτες του IOBE (2007), των Kalogeresis και Labrianidis (2010) και των Γιακούλα, Κόντη και Κοτταρίδη (2012). Ειδικά στη μελέτη των Kalogeresis και Labrianidis (2010), είχε ρητά επισημανθεί η στροφή των ελληνικών επιχειρήσεων στην αναζήτηση αγορών, σε σχέση με τις επιχειρήσεις της προηγούμενης περιόδου, οι οποίες κινούνταν επί το πλείστον με

κριτήριο την αναζήτηση αποτελεσματικότητας. Αξίζει να επισημανθεί ότι η σχέση αυτή, πιθανώς, να ήταν αντίθετη ή μη στατιστικά σημαντική, αν στο δείγμα των δύο μοντέλων συμπεριλαμβάνονταν και οι τράπεζες.

Οι μισθοί δε φαίνεται να παίζουν κάποιο ρόλο ως προσδιοριστικός παράγοντας, καθώς, αν και στα δύο μοντέλα προκύπτει αρνητική σχέση, το αποτέλεσμα δεν είναι στατιστικά σημαντικό. Αυτό ίσως φαίνεται παράδοξο, λόγω της πληθώρας των ελληνικών θυγατρικών στα Βαλκάνια και εξαιτίας της συχνής πληροφόρησης από την ειδησιογραφία ότι οι ελληνικές επιχειρήσεις εγκαταλείπουν τη χώρα, προς αναζήτηση χαμηλότερου εργατικού κόστους. Ο βασικός λόγος για τον οποίο στην παρούσα μελέτη το εργατικό κόστος δεν προκύπτει σημαντικό ως προσδιοριστικός παράγοντας των Α.Ξ.Ε., είναι διότι η εξαρτημένη μεταβλητή, εδώ, δεν είναι ο αριθμός των θυγατρικών, αλλά το επενδυμένο κεφάλαιο. Ως εκ τούτου, αν και υπάρχει σημαντικός αριθμός θυγατρικών μικρών και μεσαίων ελληνικών επιχειρήσεων σε γειτονικές χώρες με χαμηλό εργατικό κόστος, το επενδυμένο τους κεφάλαιο είναι πολύ χαμηλό συγκριτικά με αυτό των μεγαλύτερων επιχειρήσεων, οπότε δεν επηρεάζουν ιδιαίτερα τα αποτελέσματα. Το συμπέρασμα αυτό έρχεται σε αντίθεση με αρκετές παλαιότερες μελέτες των ελληνικών Α.Ξ.Ε., στη δεκαετία του 1990, και κυρίως του Λαμπριανίδη, οι οποίες έβρισκαν σημαντική την επίδραση του εργατικού κόστους στην απόφαση για δημιουργία Α.Ξ.Ε. Οι μελέτες αφορούσαν στην έρευνα των πρώιμων ελληνικών πολυεθνικών επιχειρήσεων και κυρίως μικρών επιχειρήσεων μεταποιητικών κλάδων, οι οποίες μετέφεραν μέρος της παραγωγικής διαδικασίας στις γειτονικές χώρες, προκειμένου να μειώσουν το εργατικό τους κόστος.

Το πιο ισχυρό εύρημα της παρούσας μελέτης είναι η αδιαμφισβήτητη αρνητική σχέση της **φορολογίας** με το απόθεμα των ελληνικών Α.Ξ.Ε. Η φορολογία, εδώ, φαίνεται να είναι αρνητική και στατιστικά σημαντική στο επίπεδο του 1% και στα δύο μοντέλα, και μάλιστα με τους συντελεστές να είναι πολύ κοντά και στα δύο. Η σημασία της φορολογίας ως ένας από τους βασικότερους προσδιοριστικούς παράγοντες των Α.Ξ.Ε., ειδικά όταν η χώρα προέλευσης και η χώρα εγκατάστασης της θυγατρικής επιχείρησης έχουν παρόμοιο ρυθμό ανάπτυξης, επισημαίνεται από τις περισσότερες μελέτες στη διεθνή βιβλιογραφία (Hartman, 1984; Slemrod, 1990). Αντίθετα, στη βιβλιογραφία για τις ελληνικές Α.Ξ.Ε., αυτός ο προσδιοριστικός παράγοντας δε φαίνεται να έχει μελετηθεί. Η σημασία της φορολογίας φάνηκε

ξεκάθαρα από το περιγραφικό μέρος της μελέτης, όπου διαπιστώθηκε ότι το μεγαλύτερο μέρος του επενδυμένου κεφαλαίου βρίσκεται σε χώρες με χαμηλή φορολογία. Σε αυτή την περίπτωση, η Κύπρος κατέχει τη σημαντικότερη θέση και ακολουθούν και άλλοι φορολογικοί παράδεισοι, ενώ ένα πολύ μικρό μέρος του επενδυμένου κεφαλαίου βρίσκεται σε χώρες με μεγαλύτερη φορολογία, από αυτή της Ελλάδας. Όπως θα δούμε παρακάτω, στην ανάλυση των κλαδικών αποτελεσμάτων η φορολογία έχει διαφορετική επίδραση στους κλάδους, αν και σε όλους βρίσκεται σημαντικά αρνητική.

Το **επιτόκιο δανεισμού** βρίσκεται σε θετική, αλλά μη στατιστικά σημαντική σχέση και στα δύο μοντέλα. Αυτό σημαίνει ότι η κερδοφορία του κεφαλαίου ή/και το κόστος δανεισμού δεν αποτελούν βασικό προσδιοριστικό παράγοντα για τις ελληνικές πολυεθνικές στο σύνολό τους. Σε κάποιους από τους κλάδους, το επιτόκιο εμφανίζεται να έχει κάποια επίδραση, όπως θα δούμε παρακάτω, αλλά δεν αποτελεί εν τέλει σημαντικό προσδιοριστικό παράγοντα. Παρόμοια αποτελέσματα, μη στατιστικά σημαντικού επιτοκίου, διαπιστώνει η μελέτη των Chingarande et al (2012), ενώ στη βιβλιογραφία για τις ελληνικές Α.Ξ.Ε., ο παράγοντας δε φαίνεται να έχει μελετηθεί.

Η **δευτεροβάθμια εκπαίδευση** προκύπτει θετική και στατιστικά σημαντική και στα δύο μοντέλα. Σύμφωνα με τη βιβλιογραφία (Agiomirgianakis, Asteriou & Papathoma, 2006, σ. 7), η θετική σχέση υποδεικνύει τη σημασία που έχει ένα ελάχιστο επίπεδο (δευτεροβάθμιας) εκπαίδευσης του εργατικού δυναμικού για τις ελληνικές επιχειρήσεις, προκειμένου να μπορούν να τους εντάξουν στην παραγωγική διαδικασία. Το αποτέλεσμα συμφωνεί με το αντίστοιχο της μελέτης των Agiomirgianakis, Asteriou & Papathoma (2006) για τις χώρες του Ο.Ο.Σ.Α., στην οποία χρησιμοποιείται, επίσης, η δευτεροβάθμια εκπαίδευση ως ανεξάρτητη μεταβλητή. Επιπροσθέτως, θα πρέπει να επισημανθεί ότι η μεταβλητή δεν αντικατοπτρίζει αυστηρά και μόνο το εκπαιδευτικό επίπεδο του εργατικού δυναμικού, αλλά αποτελεί και ένα δείκτη ευημερίας της χώρας εγκατάστασης και κατ' επέκταση της ζήτησης. Οπότε, σε ένα βαθμό θα μπορούσαμε να πούμε ότι η μεταβλητή δείχνει και την επίδραση των παραγόντων αναζήτησης αγορών στις ελληνικές Α.Ξ.Ε.

Πίνακας 41. Ανάλυση πάνελ. Όλες οι επιχειρήσεις, πλην των πιστωτικών ιδρυμάτων				
Μονάδα ανάλυσης: Μητρική επιχείρηση	Δείγμα: Όλες οι επιχειρήσεις, πλην των πιστωτικών ιδρυμάτων.		Εξαρτημένη μεταβλητή: Συνολικό μετοχικό κεφάλαιο (μαζί με λοιπές υποχρεώσεις) που κατέχεται από ελληνικές επιχειρήσεις στη χώρα, ανά έτος.	
Χρον.2001-2010	Σωρευτική παλινδρόμηση		Παλινδρόμηση ασυσχέτιστων επιδράσεων	
Ανεξάρτητη μεταβλητή	coef (t)	Κλίμακα μέτρησης ανεξάρτησης μεταβλητής	coef (z)	Κλίμακα μέτρησης ανεξάρτησης μεταβλητής
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	1.05*** (6.36)	10	9.96*** (14.51)	10 ³
Ξένα/ Ίδια κεφάλαια	1.28 (0.11)	10 ³	-6.09 (-0.07)	10 ³
Α.Ε.Π.	2.43*** (3.08)	10	2.11* (1.92)	10
Μισθοί	-1.87 (-0,07)	10 ²	-1.725 (-0,69)	10 ³
Φορολογία	-1,40*** (-3.83)	10 ⁶	-1,44*** (-5.10)	10 ⁶
Επιτόκιο δαν.	1,62 (0,72)	10 ⁵	2,62 (0,77)	10 ⁵
Εκπαίδευση δευτ.	4,95** (2.70)	10 ⁵	4,86* (1.66)	10 ⁵
Σταθερά	-2,24 (-1,48)	10 ⁷	-1,76 (-0,67)	
	F statistic	9.56***	wald chi2	241.97***
	R ²	0.20	R ² (overall)	0.20
	obs	2934	Obs	2934

*στατιστικά σημαντικό στο επίπεδο του 0,01 *στατιστικά σημαντικό στο επίπεδο του 0,05 *στατιστικά σημαντικό στο επίπεδο του 0,10.

Η ανάλυση συνεχίζεται με την διερεύνηση των παραπάνω προσδιοριστικών παραγόντων, σε επίπεδο κλάδων, βάσει την ομαδοποίησης που αναλύθηκε προηγουμένως. Σκόπος της έρευνας είναι να διαφανεί, εάν οι υπό εξέταση προσδιοριστικοί παράγοντες επηρεάζουν διαφορετικά τις Α.Ξ.Ε. σε κλαδικό επίπεδο. Δυστυχώς, δεν υπάρχει επαρκής βιβλιογραφία για τις ελληνικές Α.Ξ.Ε., ώστε να μπορούν να γίνουν τεκμηριωμένες συγκρίσεις των κλαδικών αποτελεσμάτων της μελέτης, οπότε οι όποιες συγκρίσεις θα γίνουν με βάση τη διεθνή βιβλιογραφία. Στην ανάλυση κατά κλάδο, οι συναφείς κλάδοι ομαδοποιούνται, ώστε να υπάρχει ένας ικανός αριθμός παρατηρήσεων, όπως περιγράφηκε παραπάνω.

4.6.2.2. Δείγμα: Επιχειρήσεις κλάδων του εμπορίου

Ο κλάδος του εμπορίου περιλαμβάνει αρχικά 704 παρατηρήσεις στη βάση δεδομένων, αλλά λόγω ελλιπών δεδομένων σε μεταβλητές, το μοντέλο μειώνει τις παρατηρήσεις στις 454. Η ανάλυση ξεκινά με σωρευτική πανινδρόμηση και στη συνέχεια το Hausman test υποδεικνύει την επιλογή μοντέλου ασυσχέτιστων επιδράσεων.

Τα **ίδια κεφάλαια** έχουν θετική και στατιστικά σημαντική σχέση με τις Α.Ξ.Ε. καί στα δύο μοντέλα στο επίπεδο του 1%, με ιδιαίτερα κοντινούς συντελεστές. Το εύρημα αυτό σημαίνει ότι το μέγεθος της μητρικής επιχείρησης αποτελεί σημαντικό προσδιοριστικό παράγοντα.

Η μεταβλητή **ξένα /ίδια κεφάλαια** εμφανίζει αρνητική και στατιστικά σημαντική σχέση, στο επίπεδο του 1%, στο πρώτο μοντέλο και αρνητική και στατιστικά σημαντική, στο επίπεδο του 10%, στο δεύτερο μοντέλο. Η αρνητική σχέση της μόχλευσης για τις ελληνικές επιχειρήσεις των κλάδων του εμπορίου δείχνει ότι οι ελληνικές επιχειρήσεις του κλάδου τείνουν να επενδύουν βασιζόμενες σε ίδια κεφάλαια. Αυτό πιθανότατα προκύπτει από το γεγονός ότι οι επιχειρήσεις του κλάδου είναι στην πλειοψηφία τους μικρές επιχειρήσεις, χωρίς μεγάλες δυνατότητες μόχλευσης. Η αρνητική σχέση της μόχλευσης συναντάται στη διεθνή βιβλιογραφία (Dimelis & Louri, 2004; Rowland & Grasseni, 2007), ενώ ο παράγοντας δεν έχει αποτελέσει αντικείμενο μελέτης στη βιβλιογραφία των ελληνικών Α.Ξ.Ε.

Το **Α.Ε.Π.**, όπως είναι αναμενόμενο, έχει θετική και στατιστικά σημαντική σχέση στο επίπεδο του 1% καί στα δύο μοντέλα, καθώς η αναζήτηση αγορών είναι το πρωταρχικό κριτήριο για τις επενδύσεις στον κλάδο του εμπορίου. Όπως φαίνεται και από την περιγραφική ανάλυση της παρούσας μελέτης, οι επενδύσεις στους κλάδους του εμπορίου δε συγκεντρώνονται μόνο στα Βαλκάνια και στην Κύπρο, αλλά έχουν ως κύριους προορισμούς και μεγάλες αγορές όπως η Αυστρία, οι Η.Π.Α., η Γερμανία, η Ιταλία και η Ρωσία για το χονδρικό εμπόριο, το Χονγκ Κονγκ και η Σουηδία για το λιανικό εμπόριο. Ως εκ τούτου, οι εμπορικές επιχειρήσεις, της εξεταζόμενης περιόδου, διαφέρουν σε μεγάλο βαθμό από τις επιχειρήσεις της δεκαετίας του 1990, που εξετάζονται στην υπάρχουσα βιβλιογραφία των ελληνικών Α.Ξ.Ε. και οι οποίες εγκαταστάθηκαν στις γειτονικές οικονομίες με σκοπό την κάλυψη της ζήτησης στις πρώην κεντρικά ελεγχόμενες οικονομίες.

Οι **μισθοί** προκύπτουν θετικοί, αλλά μη στατιστικά σημαντικοί, στο μοντέλο σωρευτικής παλινδρόμησης και αρνητικοί, αλλά μη στατιστικά, σημαντικοί στο μοντέλο ασχυσχέτιστων επιδράσεων. Συνεπώς, δεν μπορούμε να ισχυριστούμε ότι ασκούν σημαντική επίδραση ως προσδιοριστικός παράγοντας του επενδυμένου κεφαλαίου.

Η **φορολογία** είναι αρνητική και στατιστικά σημαντική, στο επίπεδο του 1%, καί στα δύο μοντέλα.

Το **επιτόκιο δανεισμού** είναι θετικό και στατιστικά σημαντικό, στο επίπεδο του 1%, στο πρώτο μοντέλο, ενώ στο δεύτερο, αν και παραμένει θετικό, δεν είναι πλέον στατιστικά σημαντικό. Η όποια θετική επίδραση του επιτοκίου προφανώς αντικατοπτρίζει το κίνητρο της απόδοσης της επένδυσης.

Τέλος η **δευτεροβάθμια εκπαίδευση** έχει θετική, αλλά μη στατιστικά σημαντική σχέση καί στα δύο μοντέλα.

Πίνακας 42. Ανάλυση πάνελ. Επιχειρήσεις κλάδων του εμπορίου		
Μονάδα ανάλυσης: Μητρική επιχείρηση		Εξαρτημένη μεταβλητή: Συνολικό μετοχικό κεφάλαιο (μαζί με λοιπές υποχρεώσεις) που κατέχεται από τη μητρική επιχείρηση στη χώρα, ανά έτος
Δείγμα: Επιχειρήσεις κλάδων του εμπορίου		
Χρον.2001-2010	Σωρευτική παλινδρόμηση	Παλινδρόμηση ασυσχέτιστων

		επιδράσεων		
Ανεξάρτητη μεταβλητή	coef (t)	Κλίμακα μέτρησης ανεξάρτητης μεταβλητής	coef (z)	Κλίμακα μέτρησης ανεξάρτητης μεταβλητής
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	4.54*** (4.97)	10 ⁻²	4.83*** (8.44)	10 ⁻²
Ξένα/ κεφάλαια Ίδια	-3.10*** (-3.71)	10 ⁴	-2.87* (-1.69)	10 ⁴
Α.Ε.Π.	2.58** (2.42)		4.03*** (3.22)	
Μισθοί	2.78 (0.36)	10 ²	-6.47 (-0.87)	10 ⁵
Φορολογία	-2.55*** (-3.73)	10 ⁵	-2.25*** (-2.64)	10 ⁵
Επιτόκιο δαν.	1.52*** (2.62)	10 ⁵	8.55 (1.09)	10 ⁴
Εκπαίδευση δευτ.	8.26 (1.26)	10 ⁴	6.29 (0.86)	10 ⁴
Σταθερά	-4.75 (-0.82)	10 ⁶	-1.73	10 ⁶
	F statistic	5.81***	wald chi2	85.55***
	R ²	0.23	R ² (overall)	0.22
	obs	454	Obs	454

*στατιστικά σημαντικό στο επίπεδο του 0,01 *στατιστικά σημαντικό στο επίπεδο του 0,05 *στατιστικά σημαντικό στο επίπεδο του 0,10.

4.6.2.3. Δείγμα: Επιχειρήσεις κλάδων της μεταποίησης

Ο κλάδος της μεταποίησης περιλαμβάνει αρχικά 2262 παρατηρήσεις στη βάση δεδομένων, αλλά λόγω ελλιπών δεδομένων σε μεταβλητές, το μοντέλο μειώνει τις παρατηρήσεις στις 1412. Η ανάλυση ξεκινά με σωρευτική παλινδρόμηση και στη συνέχεια το Hausman test υποδεικνύει την επιλογή μοντέλου ασυσχέτιστων επιδράσεων.

Τα **ίδια κεφάλαια** έχουν θετική και στατιστικά σημαντική σχέση καί στα δύο μοντέλα, δείχνοντας ότι το μέγεθος της μητρικής επιχείρησης σχετίζεται θετικά με το ύψος της επένδυσης.

Η μεταβλητή **ξένα /ίδια κεφάλαια** παρουσιάζει θετική, αλλά μη στατιστικά σημαντική σχέση καί στα δύο μοντέλα. Αυτό σημαίνει ότι η μόχλευση των μητρικών του κλάδου δεν αποτελεί προσδιοριστικό παράγοντα του επενδυμένου κεφαλαίου.

Το **Α.Ε.Π.** παρουσιάζει θετική σχέση, στο επίπεδο του 10%, στο πρώτο μοντέλο, ενώ θετική και μη στατιστικά σημαντική σχέση στο δεύτερο μοντέλο. Οι ελληνικές πολυεθνικές επιχειρήσεις του δευτερογενούς τομέα κινούνται βάσει ενός συνδυασμού αναζήτησης αποτελεσματικότητας και αναζήτησης συνεργειών, οικονομικών κλίμακας και δικτύων. Από την περιγραφική ανάλυση της παρούσας μελέτης, προκύπτει ότι, με εξαίρεση τις Α.Ξ.Ε. στον κλάδο των τροφίμων που είναι εγκαταστημένες στις γειτονικές βαλκανικές χώρες, οι «βαριές βιομηχανίες» των πλαστικών και των μετάλλων είναι εγκατεστημένες σε χώρες οι οποίες έχουν υπόβαθρο βιομηχανικής παραγωγής όπως η Ισπανία, η Μεγάλη Βρετανία και η Ρουμανία. Άλλο ένα χαρακτηριστικό, το οποίο διαφοροποιεί τις επενδύσεις στις βαριές βιομηχανίες από όλες τις υπόλοιπες, είναι η πολύ αδύνατη παρουσία που έχουν στην Κύπρο. Το αποτέλεσμα αυτό της θετικής σχέσης του μεγέθους της αγοράς με το επενδυμένο κεφάλαιο του κλάδου, σαφώς, διαφοροποιείται από την υφιστάμενη βιβλιογραφία των ελληνικών Α.Ξ.Ε. Αυτή περιγράφει τις Α.Ξ.Ε. του κλάδου ως μικρές επιχειρήσεις, με κριτήριο την αναζήτηση αποτελεσματικότητας, μέσω της εγκατάστασης σε μικρές γειτονικές χώρες με χαμηλό εργατικό κόστος.

Οι **μισθοί** προκύπτουν αρνητικοί, αλλά μη στατιστικά σημαντικοί καί στα δύο μοντέλα. Η αρνητική σχέση των μισθών, προφανώς, προκύπτει από την επίδραση των

επιχειρήσεων των κλάδων τροφίμων στο δείγμα, οι οποίες, όπως προαναφέρθηκε, είναι εγκατεστημένες στις γειτονικές χώρες. Η μη σημαντική, όμως, σχέση της μεταβλητής αυτής στις επενδύσεις των κλάδων της μεταποίησης συνολικά, προέρχεται από την επίδραση των «βαριών βιομηχανιών» στο δείγμα. Οι βιομηχανίες αυτές δραστηριοποιούνται περισσότερο σε μεγάλες οικονομίες με βιομηχανική παράδοση και σαφώς υψηλότερους μισθούς.

Η **φορολογία** προκύπτει αρνητική και στατιστικά σημαντική, στο επίπεδο του 10%, στο πρώτο μοντέλο, και αρνητική και στατιστικά σημαντική, στο επίπεδο του 1%, στο δεύτερο μοντέλο. Αν και αδιασμισβήτητα η φορολογία είναι σημαντική για το σύνολο των ελληνικών Α.Ξ.Ε., η επίδρασή της στον κλάδο φαίνεται να είναι μικρότερη σε σχέση με άλλους κλάδους, λόγω της χαμηλότερης σημασίας στο πρώτο μοντέλο. Η χαμηλότερη επίδραση της φορολογίας δείχνει την υπερίσχυση κινήτρων αναζήτησης στρατηγικών κεφαλαίων στον κλάδο, συγκριτικά με τους υπόλοιπους.

Το **επιτόκιο δανεισμού** εμφανίζει θετική, αλλά μη στατιστικά σημαντική σχέση καί στα δύο μοντέλα, οπότε δεν αποτελούν ουσιαστικό προσδιοριστικό παράγοντα των Α.Ξ.Ε. του τομέα.

Τέλος, η **δευτεροβάθμια εκπαίδευση** εμφανίζει θετική και στατιστικά σημαντική σχέση, στο επίπεδο του 1%, στο πρώτο μοντέλο, και θετική και στατιστικά σημαντική σχέση, στο επίπεδο του 10%, στο δεύτερο μοντέλο. Η επίδραση της εκπαίδευσης, προφανώς, δείχνει την αναζήτηση ανθρώπινου κεφαλαίου, αφού η βιομηχανία χρειάζεται ένα ελάχιστο επίπεδο εκπαίδευσης (absorptive capacity). Όπως προαναφέρθηκε, οι Α.Ξ.Ε. του κλάδου έχουν ως κίνητρο σε μεγάλο βαθμό την αναζήτηση στρατηγικών κεφαλαίων. Το πλεονέκτημα τοποθεσίας των επενδύσεων αυτών αφορά σε παράγοντες όπως τα συστήματα οργάνωσης, η τεχνολογία παραγωγής κ.λπ., τα οποία αντικατοπτρίζονται στο ανθρώπινο κεφάλαιο της χώρας (Dunning & Lundan, 2008).

Το αποτέλεσμα είναι σύμφωνο και με το περιγραφικό μέρος της μελέτης, στο οποίο φαίνεται ότι το μεγαλύτερο μέρος των Α.Ξ.Ε. του κλάδου κατευθύνεται σε ιδιαίτερα ανεπτυγμένες βιομηχανικές χώρες που παρουσιάζουν υψηλά ποσοστά συμμετοχής του πληθυσμού στην εκπαίδευση.

Οι κλάδοι της μεταποίησης φαίνεται να διαφοροποιούνται από τους υπόλοιπους κλάδους τόσο από τα περιγραφικά στατιστικά όσο και από τα αποτελέσματα των επαγωγικών στατιστικών. Ένα ακόμα χαρακτηριστικό που διαφοροποιεί τις Α.Ξ.Ε. στους κλάδους της μεταποίησης από τους υπόλοιπους, είναι η βαρύτερη επίπτωση που είχε σε αυτούς η κρίση. Ειδικότερα, ενώ στους χρηματοοικονομικούς κλάδους η αύξηση των αποθεμάτων εκτοξεύεται μετά την κρίση, στους κλάδους της μεταποίησης η αύξηση των αποθεμάτων φαίνεται να σταματά με την έλευση της κρίσης, ενώ σε κάποιες περιπτώσεις, όπως αυτή του κλάδου τροφίμων, ο αριθμός των θυγατρικών επιχειρήσεων μειώνεται.

Πίνακας 43. Ανάλυση πάνελ. Επιχειρήσεις κλάδων της μεταποίησης- βιομηχανίας				
Μονάδα ανάλυσης: Μητρική επιχείρηση			Εξαρτημένη μεταβλητή: Συνολικό μετοχικό κεφάλαιο (μαζί με λοιπές υποχρεώσεις) που κατέχεται από τη μητρική επιχείρηση στη χώρα, ανά έτος	
Δείγμα: Επιχειρήσεις κλάδων της μεταποίησης-βιομηχανίας				
Χρον.2001-2010		Σωρευτική παλινδρόμηση		Παλινδρόμηση ασυσχέτιστων επιδράσεων
Ανεξάρτητη μεταβλητή	coef (t)	Κλίμακα μέτρησης ανεξάρτητης μεταβλητής	coef (z)	Κλίμακα μέτρησης ανεξάρτητης μεταβλητής
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	1.68*** (3.10)	10^{-1}	1.60*** (14.80)	10^{-1}
Ξένα/ κεφάλαια	1.42 (1.31)	10^5	4.37 (0.08)	10^4
Α.Ε.Π.	1.28* (1.73)		8.89 (0.57)	10^{-1}
Μισθοί	-1.72 (-0.44)	10^3	-2.20 (-0.61)	10^3

Φορολογία	-1.13* (-1.94)	10 ⁶	-1.09*** (-2.60)	10 ⁶
Επιτόκιο δαν.	3.50 (0.84)	10 ⁵	3.20 (0.60)	10 ⁵
Εκπαίδευση δευτ.	7.71*** (2.96)	10 ⁵	7.96* (1.92)	10 ⁵
Σταθερά	-5.92	10 ⁷	-5.84	10 ⁷
	F statistic	3.65***	wald chi2	233.02***
	R ²	0.21	R ² (overall)	0.21
	obs	1412	Obs	1412

*στατιστικά σημαντικό στο επίπεδο του 0,01 *στατιστικά σημαντικό στο επίπεδο του 0,05 *στατιστικά σημαντικό στο επίπεδο του 0,10.

4.6.2.4. Δείγμα: Επιχειρήσεις κλάδων των τηλεπικοινωνιών

Οι κλάδοι των τηλεπικοινωνιών περιελάμβαναν, αρχικά, 157 παρατηρήσεις στη βάση δεδομένων, αλλά λόγω ελλιπών δεδομένων σε μεταβλητές, το μοντέλο μειώνει τις παρατηρήσεις στις 101. Η ανάλυση ξεκινά με σωρευτική παλινδρόμηση, και στη συνέχεια το Hausman test υποδεικνύει την επιλογή του μοντέλου των συσχετιζόμενων επιδράσεων, εξαιτίας του σχετικά μικρού αριθμού παρατηρήσεων.

Τα **ίδια κεφάλαια** έχουν θετική και στατιστικά σημαντική σχέση, στο επίπεδο του 1%, καί στα δύο μοντέλα, δείχνοντας ότι το μέγεθος της μητρικής επιχείρησης σχετίζεται θετικά με το ύψος της επένδυσης.

Τα **ξένα/ ίδια κεφάλαια** είναι θετικά και στατιστικά σημαντικά, στο επίπεδο του 1%, στο πρώτο μοντέλο, και θετικά και στατιστικά σημαντικά, στο επίπεδο του 10%, στο δεύτερο μοντέλο. Η θετική σχέση της μόχλευσης αντικατοπτρίζει τόσο τη δυνατότητα των μητρικών να αντλούν κεφάλαια μέσω δανεισμού, καθώς πρόκειται για μεγάλες επιχειρήσεις, όσο και την ανάγκη που έχουν για άντληση ξένων κεφαλαίων, καθώς κατά κανόνα δημιουργούν επενδύσεις υποδομών οι οποίες έχουν πολύ μεγάλο αρχικό κόστος (sunk cost).

Το **Α.Ε.Π.** είναι αρνητικό και στατιστικά σημαντικό, στο επίπεδο του 10%, στο πρώτο μοντέλο, και στο επίπεδο του 1% στο δεύτερο μοντέλο. Η αρνητική σχέση του μεγέθους της αγοράς εξηγείται τόσο από τη βιβλιογραφία όσο και από το περιγραφικό μέρος της μελέτης. Οι επιχειρήσεις του κλάδου, αν και προσδιορίζονται από την αναζήτηση αγορών, προτιμούν την εγκατάσταση στις μικρές γειτονικές οικονομίες των Βαλκανίων, οι οποίες παρουσιάζουν έλλειμμα σε υποδομές τηλεπικοινωνιών.

Οι **μισθοί** είναι θετικοί και μη στατιστικά σημαντικοί στο πρώτο μοντέλο, και θετικοί και στατιστικά σημαντικοί, στο επίπεδο του 10%, στο δεύτερο μοντέλο. Αν και δε φαίνεται να αποτελούν προσδιοριστικό παράγοντα των επενδύσεων του κλάδου, το θετικό πρόσημο πιθανώς να οφείλεται στην επίδραση της Κύπρου, η οποία έχει υψηλότερους μισθούς.

Η **φορολογία** είναι αρνητική και στατιστικά σημαντική, στο επίπεδο του 1%, καί στα δύο μοντέλα.

Το **επιτόκιο δανεισμού** και η δευτεροβάθμια εκπαίδευση προκύπτουν θετικοί αλλά μη στατιστικά σημαντικοί παράγοντες καί στα δύο μοντέλα, και προφανώς δεν αποτελούν προσδιοριστικούς παράγοντες για τις Α.Ξ.Ε. του κλάδου.

Ο κλάδος των τηλεπικοινωνιών παρουσιάζει πολλά κοινά χαρακτηριστικά με τον κλάδο των πιστωτικών ιδρυμάτων. Καί οι δύο κλάδοι αποτελούνται από μικρό αριθμό θυγατρικών επιχειρήσεων, οι οποίες, όμως, είναι πολύ μεγάλες επιχειρήσεις και έχουν αντίστοιχα μεγάλες επενδύσεις σε όρους επενδυμένου κεφαλαίου, ενώ στην εγχώρια αγορά δραστηριοποιούνται σε ολιγοπωλιακό περιβάλλον. Τα κριτήρια επέκτασής τους στις γειτονικές αγορές είναι συνδυασμός αναζήτησης αγορών και στρατηγικής τοποθέτησης έναντι των εγχώριων και ξένων ανταγωνιστών τους, σύμφωνα με τη θεωρία της ολιγοπωλιακής αντίδρασης.

Στον κλάδο των τηλεπικοινωνιών, στο βαθμό που οι Α.Ξ.Ε. προσδιορίζονται από το κίνητρο της αναζήτησης στρατηγικών κεφαλαίων, σύμφωνα με τους Dunning και Lundan (2008) (κλάδος έντασης γνώσης με υψηλό σταθερό κόστος), θα ήταν αναμενόμενο η σχέση με το ανθρώπινο κεφάλαιο να προκύπτει θετική και στατιστικά σημαντική. Εδώ, η **δευτεροβάθμια εκπαίδευση** προκύπτει θετική, αλλά μη στατιστικά σημαντική καί στα δύο μοντέλα, προφανώς γιατί η επίδραση του

κινήτρου της αναζήτησης στρατηγικών κεφαλαίων επισκιάζεται από το κίνητρο της αναζήτησης αγορών.

Πίνακας 44. Ανάλυση πάνελ. Επιχειρήσεις του κλάδου των τηλεπικοινωνιών				
Μονάδα ανάλυσης: Μητρική επιχείρηση			Εξαρτημένη μεταβλητή: Συνολικό μετοχικό κεφάλαιο (μαζί με λοιπές υποχρεώσεις) που κατέχεται από τη μητρική επιχείρηση στη χώρα, ανά έτος	
Δείγμα: Επιχειρήσεις του κλάδου των τηλεπικοινωνιών				
Χρον.2001-2010	Σωρευτική παλινδρόμηση		Παλινδρόμηση ασυσχέτιστων επιδράσεων	
Ανεξάρτητη μεταβλητή	coef (t)	Κλίμακα μέτρησης ανεξάρτητης μεταβλητής	coef (t)	Κλίμακα μέτρησης ανεξάρτητης μεταβλητής
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	7.13*** (2.94)	10 ²	6,26*** (0.57)	10 ²
Ξένα/ Ίδια κεφάλαια	1.24*** (2.99)	10 ⁸	1,26* (1.73)	10 ⁸
Α.Ε.Π.	-1.02* (-1.78)	10 ²	-2,01*** (-2.80)	10 ²
Μισθοί	5.67 (1.24)	10 ⁴	8,49* (1.82)	10 ⁴
Φορολογία	-1.93*** -4.04	10 ⁷	-1,73*** (-3.02)	10 ⁷
Επιτόκιο δαν.	5.45 (1.01)	10 ⁶	3,70 (0.46)	10 ⁶
Εκπαίδευση δευτ.	3.86 (0.88)	10 ⁶	7,20 (0.01)	10 ⁴
Σταθερά	-2 (-0.51)	10 ⁸	1.55 (0.28)	10 ⁸

F statistic	7.76***	F statistic	5.61***
R ²	0.40	R ² (overall)	0.39
obs	101	obs	101

*στατιστικά σημαντικό στο επίπεδο του 0,01 *στατιστικά σημαντικό στο επίπεδο του 0,05 *στατιστικά σημαντικό στο επίπεδο του 0,10.

4.6.2.5. Δείγμα: Επιχειρήσεις των χρηματοπιστωτικών κλάδων

Οι χρηματοπιστωτικοί κλάδοι περιελάμβαναν, αρχικά, 822 παρατηρήσεις στη βάση δεδομένων, αλλά λόγω ελλιπών δεδομένων σε μεταβλητές, το μοντέλο μειώνει τις παρατηρήσεις στις 503. Η ανάλυση ξεκινά με σφρευτική παλινδρόμηση, και στη συνέχεια το Hausman test υποδεικνύει την επιλογή του μοντέλου των συσχετιζόμενων επιδράσεων.

Αξίζει να σημειωθεί ότι η συμμετοχή στο δείγμα τόσο των τραπεζικών ιδρυμάτων όσο και των εταιριών Holding, στην κατηγορία των χρηματοπιστωτικών κλάδων, είναι ιδιαίτερα ισχυρή, με τα πιστωτικά ιδρύματα να κατέχουν περισσότερο επενδυμένο κεφάλαιο στη μεγαλύτερη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου. Όμως, οι επενδύσεις των δύο κλάδων κυμαίνονται σε κοντινά επίπεδα, με συνέπεια να δημιουργούν στο δείγμα κάποιες αντίρροπες δυνάμεις. Συγκεκριμένα, ο κλάδος των πιστωτικών ιδρυμάτων έχει παρουσία σε αρκετές χώρες, ενώ αυτός των εταιριών holding έχει το μεγαλύτερο μέρος του κεφαλαίου του επενδυμένο στην Κύπρο. Ως εκ τούτου, από αυτό ενδέχεται να μην προκύπτει ξεκάθαρη σχέση για κάποιους παράγοντες. Για το λόγο αυτό, πέρα από τα μοντέλα που παρουσιάζονται με το σύνολο των κλάδων των χρηματοπιστωτικών οργανισμών, έγιναν και κάποια ξεχωριστά μοντέλα στα οποία δε συμμετέχουν τα πιστωτικά ιδρύματα. Αξίζει να σημειωθεί ότι τα αποτελέσματα του μοντέλου των συσχετιζόμενων επιδράσεων δεν είναι ισχυρά, καθώς το μοντέλο έχει πολύ χαμηλό R².

Τα **ίδια κεφάλαια** παρουσιάζουν θετική και στατιστικά σημαντική σχέση, στο επίπεδο του 1%, στο πρώτο μοντέλο και, στο επίπεδο του 10%, στο δεύτερο μοντέλο αντίστοιχα. Η θετική σχέση του μεγέθους είναι αναμενόμενη ιδιαίτερα για τα πιστωτικά ιδρύματα, των οποίων η σχέση του μεγέθους τους με τη διεθνοποίησή τους είναι ισχυρότερη, όπως συμπεραίνουν οι Focarelli και Pozzolo (2001). Η χαμηλότερη

στατιστική σημασία που προκύπτει για τον κλάδο συνολικά, προφανώς είναι αποτέλεσμα της επίδρασης των εταιριών holding στο δείγμα. Οι τελευταίες, αν και φαίνεται να επενδύουν μεγάλα ποσά, είναι σαφώς μικρότερου μεγέθους από τις τράπεζες, δεδομένου ότι πολλές από τις holding είναι μέλη ομίλων. Στο αντίστοιχο μοντέλο σωρευτικής παλινδρόμησης που δεν περιελάμβανε τα πιστωτικά ιδρύματα, τα ίδια κεφάλαια προέκυπταν πάλι θετικά, αλλά στο επίπεδο του 10%.

Η μεταβλητή **ξένα/ ίδια κεφάλαια** εμφανίζεται θετική και στατιστικά σημαντική, στο επίπεδο του 10%, στο πρώτο μοντέλο, ενώ στο δεύτερο μοντέλο προκύπτει αρνητική και μη στατιστικά σημαντική.

Το **Α.Ε.Π.** προκύπτει θετικό, αλλά μη στατιστικά σημαντικό και στα δυο μοντέλα. Σύμφωνα με τους Dunning και Lundan (2008), οι Α.Ξ.Ε. στον κλάδο χαρακτηρίζονται από το κίνητρο της αναζήτησης αγορών και θα αναμέναμε μία θετική και στατιστικά σημαντική σχέση. Το αποτέλεσμα αυτό σαφώς επηρεάζεται από τις αντίρροπες δυνάμεις που ασκούν τα πιστωτικά ιδρύματα και οι Holding στο δείγμα. Τα πιστωτικά ιδρύματα, όπως φάνηκε από το περιγραφικό μέρος της μελέτης, ανοίγονται πλέον σε μεγάλες αγορές και δεν αρκούνται στη στρατηγική της εξυπηρέτησης των εγχώριων πελατών τους στις γειτονικές χώρες, γεγονός το οποίο υποστηρίζεται και από την υφιστάμενη βιβλιογραφία (Stubos & Tsikripis, 2005). Από την άλλη πλευρά, υπάρχει η επίδραση των εταιριών holding στο δείγμα, οι οποίες φαίνεται να συγκεντρώνεται στη συντριπτική πλειοψηφία τους στην Κύπρο, η οποία είναι μικρότερη οικονομία. Αυτό αποδεικνύεται και από το μοντέλο στο οποίο δεν συμμετείχαν τα πιστωτικά ιδρύματα και όπου το Α.Ε.Π. προέκυπτε αρνητικό και στατιστικά σημαντικό, στο επίπεδο του 12%.

Οι **μισθοί** προκύπτουν θετικοί, αλλά μη στατιστικά σημαντικοί στο πρώτο μοντέλο, και αρνητικοί και στατιστικά σημαντικοί, στο επίπεδο του 1% ,στο δεύτερο μοντέλο. Η αμφίβολη σχέση των μισθών, πέρα από την επίδραση της Κύπρου, προκύπτουν και από τις μεγάλες επενδύσεις του κλάδου των πιστωτικών ιδρυμάτων στην Ολλανδία, κατά τα τελευταία χρόνια.

Η **φορολογία** προκύπτει αρνητική και στατιστικά σημαντική, στο επίπεδο του 1%, και στα δύο μοντέλα. Η επίδραση της φορολογίας στον κλάδο προκύπτει πιο έντονη από ότι στους υπόλοιπους κλάδους. Αυτό είναι αναμενόμενο, καθώς οι κλάδοι των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων έχουν μεγαλύτερη ευελιξία στην επιλογή χώρας

εγκατάστασης. Ως εκ τούτου, λειτουργούν βάσει του κινήτρου της αναζήτησης της αποτελεσματικότητας όσον αφορά στην απόδοση των κεφαλαίων τους. Στο βαθμό που αυτή η σχέση αφορά στην επίδραση των εταιριών συμμετοχών, επιβεβαιώνεται το μέρος της βιβλιογραφίας που υποστηρίζει ότι οι εταιρίες συμμετοχών σε μεγάλο βαθμό λειτουργούν ως όχημα για την αποφυγή φορολογίας (Desai, Foley & Hines, 2006, σ. 6). Η τάση αυτή διαφαίνεται και στο περιγραφικό μέρος της μελέτης με, σχεδόν, τα $\frac{3}{4}$ των εταιριών συμμετοχών να επενδύουν στην Κύπρο, καθώς η εταιρική φορολογία βρίσκεται μόλις στο 10%. Η σημασία της φορολόγησης για τις εταιρίες συμμετοχών φάνηκε και από τις παλινδρομήσεις από τις οποίες εξαιρέθηκαν οι τράπεζες. Εκεί, η φορολογία προέκυπτε ως ο μοναδικός σημαντικός προσδιοριστικός παράγοντας.

Αντίστοιχα, οι τράπεζες επενδύουν σε χώρες των οποίων η εταιρική φορολόγηση δεν ξεπερνά το 20%. Συγκεκριμένα, η Τουρκία που είναι πρώτος προορισμός έχει φορολογία 20%. Η Ολλανδία που είναι ο δεύτερος προορισμός και φαίνεται να έχει φορολογία 25,5%, αποδείχτηκε, τελευταία, ότι είναι έμμεσα φορολογικός παράδεισος, αφού προσφέρει στις ξένες επιχειρήσεις που εγκαθίστανται σε αυτή, μια σειρά από διευκολύνσεις που έχουν ως αποτέλεσμα τη διαφυγή φορολόγησης στη χώρα-βάσης. (van Dijk, Weyzig & Murphy, 2006; Weyzig & Van Dijk, 2009). Ως εκ τούτου, οι επενδύσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων φαίνεται να κινούνται από ένα συνδυασμό αναζήτησης αγορών και στρατηγικής τοποθέτησης έναντι των ανταγωνιστών τους, καθώς και αναζήτησης αποτελεσματικότητας για όσον αφορά στις αποδόσεις των κεφαλαίων τους.

Το **επιτόκιο δανεισμού** προκύπτει θετικό, αλλά μη στατιστικά σημαντικό στο πρώτο μοντέλο, και θετικό και στατιστικά σημαντικό, στο επίπεδο του 5%, στο δεύτερο μοντέλο. Η όποια θετική επίδραση του επιτοκίου προκύπτει για τους χρηματοπιστωτικούς κλάδους και, προφανώς, αντικατοπτρίζει κίνητρα απόδοσης κεφαλαίου.

Η **εκπαίδευση** βρίσκεται θετική και στατιστικά σημαντική, στο επίπεδο του 1%, καί στα δύο μοντέλα. Οι επενδύσεις των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών σχετίζονται θετικά με την εκπαίδευση, καθώς αυτή αποτελεί και ένα δείκτη ελάχιστης ευημερίας. Στο βαθμό που οι επενδύσεις αυτές δεν είναι αναζήτησης αγορών, η εκπαίδευση είναι ένας παράγοντας που αντικατοπτρίζει την ωριμότητα της ζήτησης

σε μια οικονομία, προκειμένου να λειτουργήσουν κλάδοι υπηρεσιών, και πιο συγκεκριμένα χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, οι οποίες απαιτούν μεγαλύτερο επίπεδο ευημερίας.

Πίνακας 45. Ανάλυση πάνελ. Επιχειρήσεις των χρηματοπιστωτικών κλάδων				
Μονάδα ανάλυσης: Μητρική επιχείρηση			Εξαρτημένη μεταβλητή:	
Δείγμα: Επιχειρήσεις των χρηματοπιστωτικών κλάδων			Συνολικό μετοχικό κεφάλαιο (μαζί με λοιπές υποχρεώσεις) που κατέχεται από τη μητρική επιχείρηση στη χώρα, ανά έτος	
Χρον.2001-2010	Σωρευτική παλινδρόμηση		Παλινδρόμηση συσχετιζόμενων επιδράσεων	
Ανεξάρτητη μεταβλητή	coef (t)	Κλίμακα μέτρησης ανεξάρτητης μεταβλητής	coef (t)	Κλίμακα μέτρησης ανεξάρτητης μεταβλητής
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	1.20*** (3.33)	10 ⁻¹	3.09* (1.65)	10 ⁻³
Ξένα/ Ίδια κεφάλαια	7.20 (1.69)*	10 ³	-1.81 (-0.78)	10 ⁷
Α.Ε.Π.	2.93 (1.36)		2.06 (0.69)	
Μισθοί	6.42 (0.08)	10 ²	-1,79*** (-2.49)	10 ⁵
Φορολογία	-4.65*** (-5.86)	10 ⁶	-3.22*** (-3.20)	10 ⁶
Επιτόκιο δαν.	2.18 (2.44)	10 ⁶	2,15** (2.02)	10 ⁶
Εκπαίδευση δευτ.	3.88*** (2.96)	10 ⁶	5.66*** (5.68)	10 ⁶
Σταθερά	-2.60** (-2.13)	10 ⁸	-4.07*** (-4.51)	10 ⁸
	F statistic	10.27***	F statistic	7.66***

R ²	0.17	R ² (overall)	0.09
obs	503	obs	503

*στατιστικά σημαντικό στο επίπεδο του 0,01 *στατιστικά σημαντικό στο επίπεδο του 0,05 *στατιστικά σημαντικό στο επίπεδο του 0,10.

Ένα γενικό συμπέρασμα που εξάγουμε για τις τράπεζες είναι ότι αφορούν σε επενδύσεις στρατηγικής τοποθέτησης έναντι των ανταγωνιστών τους, προκειμένου να διατηρήσουν ή και να αποκτήσουν το μερίδιό τους στην αγορά.

4.7. Συμπεράσματα

Στο κεφάλαιο αυτό διενεργήθηκε η εμπειρική έρευνα της μελέτης. Αρχικά, έγινε η αναφορά των σχετικών μελετών μεγάλης κλίμακας, οι οποίες χρησιμοποιούν δεδομένα σε επίπεδο επιχείρησης, και επιλέχθηκε η μελέτη της Bundesbank του 2003 ως υπόδειγμα για τη μέθοδο που θα χρησιμοποιηθεί, λόγω της μεγάλης ομοιότητας των δεδομένων και των ερευνητικών ερωτημάτων με την παρούσα μελέτη. Από την εκτενέστατη βιβλιογραφική επισκόπηση του συνόλου των προσδιοριστικών παραγόντων των Α.Ξ.Ε. που ακολούθησε, έγινε αντιληπτό ότι για κανένα προσδιοριστικό παράγοντα δεν υπάρχει κάποιος σταθερός κανόνας όσον αφορά στην επίδραση του. Αντιθέτως, η σχέση του κάθε προσδιοριστικού παράγοντα εξαρτάται, κατά περίπτωση, από μία σειρά άλλων χαρακτηριστικών του δείγματος, αλλά και από το συνδυασμό με τους υπόλοιπους προσδιοριστικούς παράγοντες που λαμβάνουν χώρα εντός του μοντέλου παλινδρόμησης. Πέρα από τους παραδοσιακούς προσδιοριστικούς παράγοντες, αναλύθηκαν και παράγοντες που αποτελούν επίκεντρο της συζήτησης της σύγχρονης βιβλιογραφίας όπως η πολιτισμική απόσταση, η ποιότητα των θεσμών και η ελευθερία της οικονομίας της χώρας εγκατάστασης. Εν τούτοις, λόγω του πολύ μεγάλου αριθμού χωρών εγκατάστασης, παρατηρήθηκαν προβλήματα έλλειψης δεδομένων σε μεταβλητές. Συνδυαστικά, οι ελλείψεις αυτές είχαν ως αποτέλεσμα τη δραματική μείωση των παρατηρήσεων και τη μείωση της εξηγηματικής ισχύος και της αντιπροσωπευτικότητας των μοντέλων. Ως εκ τούτου, αποφασίστηκε η εμπειρική μελέτη να περιοριστεί στη χρησιμοποίηση ενός ελάχιστου αριθμού παραδοσιακών μεταβλητών της βιβλιογραφίας.

Από τα βασικότερα συμπεράσματα της μελέτης είναι ότι η φορολογία παίζει κεντρικό ρόλο στην απόφαση επιλογής της χώρας επένδυσης για τις ελληνικές πολυεθνικές επιχειρήσεις. Συγκεκριμένα, στα μοντέλα που περιέχουν το σύνολο των ελληνικών επιχειρήσεων, πλην των τραπεζών, βρίσκεται σημαντικά αρνητική η σχέση της φορολογίας. Το εύρημα αυτό ενισχύει την άποψη ότι, σε ένα μεγάλο βαθμό, οι ελληνικές πολυεθνικές επιχειρήσεις κατευθύνονται κυρίως με κριτήριο τη βελτίωση της αποτελεσματικότητάς τους, αναζητώντας ευνοϊκότερο φορολογικό καθεστώς από αυτό της Ελλάδος. Εν τούτοις, η αναζήτηση αποτελεσματικότητας προσδιορίζεται πλέον από διαφορετικό κριτήριο, που είναι αυτό της φορολογίας και όχι του εργατικού κόστους που τις προσδιόριζε στο παρελθόν. Στο συμπέρασμα αυτό συνηγορεί η μη σημαντική επίδραση που εκτιμήθηκε στους μισθούς των χωρών εγκατάστασης. Αν και η φορολογία εμπίπτει στους βασικούς προσδιοριστικούς παράγοντες των Α.Ξ.Ε. βάσει της σχετικής βιβλιογραφίας, εγείρεται το ερώτημα κατά πόσο οι επενδύσεις αυτές μπορούν να θεωρηθούν ως εξωστρέφεια και διεθνοποίηση της παραγωγής ή απλά αποεπένδυση.

Το μέγεθος των μητρικών επιχειρήσεων επιδρά σημαντικά στο ύψος των Α.Ξ.Ε., γεγονός που επιβεβαιώνει ότι οι μεγάλες επιχειρήσεις είναι αυτές που είναι πιο εξωστρεφείς.

Ένα σημαντικό, επίσης, εύρημα είναι η θετική σχέση του μεγέθους της χώρας εγκατάστασης και του ύψους της επένδυσης. Αυτό σημαίνει ότι οι ελληνικές πολυεθνικές επιχειρήσεις έχουν ξεφύγει από τον προσδιοριστικό παράγοντα της βελτίωσης της αποτελεσματικότητας, το οποίο τις χαρακτήριζε στη δεκαετία του 1990, και η αναζήτηση αγορών προσδιορίζει τις αποφάσεις τους.

Τέλος, η θετική σχέση της εκπαίδευσης δείχνει ότι οι ελληνικές πολυεθνικές επιχειρήσεις αναζητούν ένα ελάχιστο υπόβαθρο ικανοτήτων και δυνατότητας περαιτέρω εξειδίκευσης του εργατικού δυναμικού, στο βαθμό που αφορά στην παραγωγή στη χώρα εγκατάστασης, και ένα ελάχιστο επίπεδο ευημερίας, στο βαθμό που αφορά στη ζήτηση της χώρας εγκατάστασης.

Προχωρώντας στην ανάλυση, σε κλαδικό επίπεδο, βρίσκουμε κάποιες τάσεις στην επίδραση των προσδιοριστικών παραγόντων, οι οποίες τείνουν να συμφωνούν με τις παραδοχές του εκλεκτικού υποδείγματος.

Το μέγεθος της αγοράς προκύπτει πιο σημαντικό στις επιχειρήσεις κλάδων του εμπορίου, οι οποίοι είναι, παραδοσιακά, κλάδοι αναζήτησης αγορών, σε σχέση με τους υπόλοιπους κλάδους.

Η φορολογία, αν και προκύπτει αρνητική για όλους τους κλάδους, παρουσιάζει την πιο έντονη αρνητική επίδραση στους χρηματοοικονομικούς κλάδους, οι οποίοι, όπως προκύπτει, χαρακτηρίζονται από την αναζήτηση αποτελεσματικότητας.

Οι κλάδοι της μεταποίησης, στο βαθμό που χαρακτηρίζονται από αναζήτηση στρατηγικών κεφαλαίων, εμφανίζουν σημαντικά θετική σχέση με το ανθρώπινο κεφάλαιο.

Αν και οι δύο τελευταίοι κλάδοι παρουσιάζουν σημαντικές διαφοροποιήσεις ως προς τα κίνητρα και τις στρατηγικές διεθνοποίησής τους, εμφανίζουν ένα κοινό χαρακτηριστικό που είναι η θετική σχέση της εκπαίδευσης, η οποία προκύπτει μη σημαντική για τους υπόλοιπους κλάδους. Εν τούτοις, η σχέση της εκπαίδευσης φαίνεται να αντικατοπτρίζει την πλευρά της προσφοράς στους κλάδους της μεταποίησης (ανθρώπινο κεφάλαιο), ενώ αντίθετα αντικατοπτρίζει την πλευρά της ζήτησης στους χρηματοπιστωτικούς κλάδους (ευημερία).

Τόσο το μέγεθος της επιχείρησης όσο και η δυνατότητα άντλησης κεφαλαίων (μόχλευση) που αποτελούν ιδιοκτησιακά πλεονεκτήματα των επιχειρήσεων, εμφανίζουν θετική και στατιστικά σημαντική σχέση σε όλους τους κλάδους.

Μοναδική εξαίρεση αποτελεί η σχέση της μόχλευσης στους κλάδους του εμπορίου, η οποία προκύπτει αρνητική. Αυτό, προφανώς, συμβαίνει, γιατί οι εμπορικές επιχειρήσεις είναι μικρότερου μεγέθους και δεν έχουν μεγάλες δυνατότητες δανεισμού.

Τελικά συμπεράσματα και προτάσεις πολιτικής

Η μελέτη αυτή αποτέλεσε την πρώτη ολοκληρωμένη προσπάθεια να γίνει μία χαρτογράφηση του συνόλου των ελληνικών Α.Ξ.Ε., και παράλληλα να ερευνηθούν οι προσδιοριστικοί τους παράγοντες. Επίσης, αποτελεί μία από τις ελάχιστες μελέτες σε διεθνές επίπεδο, η οποία χρησιμοποιεί δεδομένα σε επίπεδο επιχείρησης για την έρευνα του συνολικού πληθυσμού των Α.Ξ.Ε. μίας χώρας, συνδυάζοντας παράλληλα τη μικρο και τη μακρο-ανάλυση, ενώ είναι μόλις η δεύτερη, η οποία χρησιμοποιεί μέθοδο ανάλυσης πάνελ για τα δεδομένα αυτά.

Ως αναλυτικό εργαλείο χρησιμοποιήθηκε το εκλεκτικό υπόδειγμα του Dunning, το οποίο προκρίνεται ως το πλέον κατάλληλο, όταν εξετάζεται το φαινόμενο ταυτόχρονα στο εσωτερικό και στο εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης.

Το ελληνικό φαινόμενο λαμβάνει χώρα σε ένα διεθνές περιβάλλον, το οποίο χαρακτηρίζεται από την εκτίναξη των ροών κεφαλαίου και κατ' επέκταση των Α.Ξ.Ε., ως αποτέλεσμα της μείωσης των εμποδίων και του ανοίγματος νέων αγορών, όπως αυτές των χωρών Κ.Α.Ε.. Επηρεάστηκε, επίσης, από την έλευση της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης που ξεκίνησε το 2008, είναι ακόμη σε εξέλιξη και οι επιδράσεις της υπόκεινται σε διαρκή αξιολόγηση.

Η Ελλάδα σταδιακά κατάφερε, από μία μικρή χώρα της περιφέρειας και παραδοσιακή χώρα εγκατάστασης Α.Ξ.Ε., να εξελιχθεί σταδιακά σε χώρα προέλευσης. Πέρασε από τη φάση των μικρών επενδύσεων αναζήτησης φτηνότερου εργατικού κόστους στις γειτονικές χώρες, στις επενδύσεις μεγαλύτερων επιχειρήσεων, κυρίως κλάδων των υπηρεσιών, οι οποίες επενδύουν σημαντικά κεφάλαια και σε κάποιο βαθμό ομοιάζουν ως προς τη στρατηγική τους με τις σύγχρονες πολυεθνικές επιχειρήσεις πιο ανεπτυγμένων χωρών. Σημαντική προώθηση στις ελληνικές Α.Ξ.Ε. έδωσε το άνοιγμα των αγορών των χωρών Κ.Α.Ε., δίνοντας στις ελληνικές επιχειρήσεις το συγκριτικό πλεονέκτημα της εισόδου, λόγω της γεωγραφικής της εγγύτητας.

Ωστόσο, η βελτίωση της εξωστρέφειας των ελληνικών επιχειρήσεων φαίνεται να υπολείπεται σημαντικά του μέσου όρου της Ε.Ε., με αποτέλεσμα η Ελλάδα να μην καταφέρει να γίνει κυρίαρχος παίκτης στη διευρυμένη αγορά των Βαλκανίων, όπως πολλοί ευελπιστούσαν από τα τέλη της δεκαετίας του 1990 και, προφανώς, το όνειρο της «Αμερικής των Βαλκανίων» δεν έχει επιτευχθεί. Οι ελάχιστες προσπάθειες της ελληνικής πολιτείας να ασκήσει πολιτική ενίσχυσης της εξωστρέφειας, αποδεικνύονται μονοδιάστατες, λόγω της έλλειψης μίας πιο ολοκληρωμένης στρατηγικής περιφερειακής στόχευσης.

Από την κλαδική περιγραφική ανάλυση προέκυψε ότι οι ελληνικές Α.Ξ.Ε., βάσει του επενδυμένου κεφαλαίου, κατευθύνονται κυρίως στους κλάδους των χρηματοπιστωτικών οργανισμών, των τηλεπικοινωνιών και του εμπορίου, ενώ, βάσει συγκέντρωσης θυγατρικών επιχειρήσεων, κατευθύνονται κυρίως στους κλάδους του εμπορίου, των χρηματοπιστωτικών οργανισμών και των τροφίμων.

Στους χρηματοπιστωτικούς κλάδους, οι τράπεζες έχουν περάσει από το στάδιο της εξυπηρέτησης των εγχώριων πελατών τους, κατά τις περασμένες δεκαετίες, στο στάδιο της στρατηγικής τοποθέτησης για την κατάληψη μεριδίων της αγοράς των Βαλκανίων. Οι Holding αποτελούν μία ιδιόμορφη περίπτωση, καθώς φαίνεται να κατευθύνονται μόνο στην Κύπρο και σε κάποιους φορολογικούς παραδείσους, με συμμετοχή σε αυτές όλων των κλάδων της ελληνικής οικονομίας. Σε γενικές γραμμές, δημιουργείται η αίσθηση ότι ένα μεγάλο μέρος των επενδύσεων στους χρηματοπιστωτικούς κλάδους, και ειδικά η εκτίναξη των επενδύσεων σε αυτούς τους κλάδους με την έλευση της κρίσης, υποκρύπτει στην πραγματικότητα μια αποεπένδυση κεφαλαίου από την Ελλάδα στην αλλοδαπή. Αυτό συμβαίνει, προκειμένου να τύχει ευνοϊκότερης φορολογικής μεταχείρισης ή/και να αποφύγει τον ενδεχόμενο κίνδυνο που υπήρχε για κατάρρευση της ελληνικής οικονομίας.

Οι Α.Ξ.Ε. στους κλάδους των τηλεπικοινωνιών έγιναν με κίνητρο τη δημιουργία υποδομών στις γειτονικές χώρες των Βαλκανίων και παρουσιάζουν πολλά κοινά με τις επενδύσεις στους χρηματοπιστωτικούς κλάδους, ειδικά όσον αφορά στη στρατηγική τοποθέτηση έναντι των εγχώριων και διεθνών ανταγωνιστών τους.

Το εμπόριο είναι ο κλάδος που συγκεντρώνει το μεγαλύτερο αριθμό θυγατρικών επιχειρήσεων. Στο χονδρικό εμπόριο, που είναι και ο πιο ισχυρός κλάδος,

οι περισσότερες θυγατρικές ανήκουν σε μεταποιητικές επιχειρήσεις στην Ελλάδα, οι οποίες καθετοποιούν την παραγωγική τους διαδικασία, προκειμένου να ελέγξουν τα δίκτυα διανομής στις **αγορές-στόχο**. Αποφεύγουν, έτσι, το συναλλακτικό κόστος που συνεπάγεται το διεθνές εμπόριο, επιβεβαιώνοντας τις αντίστοιχες θεωρίες βιομηχανικής οργάνωσης/εσωτερικοποίησης. Συνολικά, στις επενδύσεις στους εμπορικούς κλάδους, παρατηρείται μία τάση, τα τελευταία χρόνια, εξάπλωσης πέραν των παραδοσιακών γειτονικών χωρών εγκατάστασης και διεξόδου σε μεγαλύτερες αγορές.

Οι επενδύσεις σε κλάδους της μεταποίησης φαίνεται να ακολουθούν αρκετά διαφορετική στρατηγική. Το σύνολο των επιχειρήσεων ανήκουν σε μητρικές του ίδιου κλάδου και η Κύπρος δεν εμφανίζεται ως κύριος προορισμός. Ειδικά, οι βαριές βιομηχανίες κατευθύνονται σε παραδοσιακές βιομηχανικές οικονομίες του πυρήνα της Ε.Ε. Όσον αφορά στα κίνητρά τους, διακρίνουμε ένα συνδυασμό κριτηρίων αναζήτησης στρατηγικών πόρων και στρατηγικών συμμαχιών.

Στη γεωγραφική εξάπλωση των ελληνικών Α.Ξ.Ε., η Κύπρος έρχεται πρώτη σε συγκέντρωση επενδυμένου κεφαλαίου και αριθμού θυγατρικών επιχειρήσεων, και ακολουθούν οι χώρες Κ.Α.Ε. (Ρουμανία, Βουλγαρία, Σερβία, Αλβανία και Π.Γ.Δ.Μ.).

Η Κύπρος αποτελεί μία ιδιαίτερη περίπτωση, καθώς οι κοντινοί δεσμοί με την Ελλάδα, αλλά και το ευνοϊκό επενδυτικό της καθεστώς, την καθιστούν στην ουσία για τους Έλληνες επενδυτές μία ελεύθερη οικονομική ζώνη της ελληνικής οικονομίας. Επιπροσθέτως, το πολύ μεγάλο ποσοστό επενδύσεων που συγκεντρώνει σε χρηματοοικονομικούς κλάδους, και ειδικά σε εταιρίες holding, συνηγορεί στην άποψη ότι οι επενδύσεις στη μεγαλόνησο κινούνται κατά βάση με κίνητρο την αποφυγή φορολογίας στην Ελλάδα.

Στις χώρες Κ.Α.Ε. παρατηρείται μεγαλύτερη ποικιλομορφία τόσο ως προς την κλαδική κατανομή του επενδυμένου κεφαλαίου όσο και ως προς τα κίνητρα διεθνοποίησης της παραγωγής για κάθε κλάδο.

Χώρες που εμφανίζονται ως νεότεροι προορισμοί των ελληνικών Α.Ξ.Ε., όπως η Τουρκία και η Ολλανδία, δεν είναι στην πραγματικότητα τέτοιοι, καθώς οι

ελληνικές επενδύσεις εκεί αφορούν σε μεμονωμένες και πολύ μεγάλες επενδύσεις τραπεζικών ιδρυμάτων.

Η κρίση φαίνεται να ανέκοψε τη ραγδαία αύξηση του αποθέματος ελληνικών Α.Ξ.Ε. μετά το 2008, το οποίο συνέχισε να αυξάνεται με μικρότερους ρυθμούς. Ένα σημαντικό εύρημα είναι η διαφορετική επίδραση της κρίσης σε κλαδικό επίπεδο. Οι επιχειρήσεις των χρηματοπιστωτικών κλάδων φαίνεται να εκτίναξαν τις εκροές τους με την έλευση της κρίσης, ενώ αντίθετα οι κλάδοι της μεταποίησης φαίνεται να μειώνουν τις εκροές, και σε κάποιες περιπτώσεις να κλείνουν τις θυγατρικές τους επιχειρήσεις.

Σε αντίθεση με την περιγραφική ανάλυση, η οικονομετρική ανάλυση διεξάγεται σε επίπεδο μητρικής επιχείρησης, ακολουθώντας τη μέθοδο της μελέτης του 2003 από τη Bundesbank για τις γερμανικές Α.Ξ.Ε. Χρησιμοποιήθηκε ένα περιορισμένο μοντέλο με τις ελάχιστες μεταβλητές, οι οποίες προσδιορίζονται από το υπόδειγμα του Dunning και το θεώρημα των Heckscher-Ohlin.

Σε όλα τα μοντέλα, τόσο στο σύνολο των ελληνικών επιχειρήσεων όσο και στην κλαδική ανάλυση, η φορολογία προκύπτει πάντα αρνητική και στατιστικά σημαντική, το οποίο αποτελεί και το πιο ισχυρό εύρημα του εμπειρικού μέρους της μελέτης. Φαίνεται πως η αναζήτηση αποτελεσματικότητας συνεχίζει να προσδιορίζει σε μεγάλο βαθμό τη διεθνοποίηση των ελληνικών επιχειρήσεων. Η διαφορά είναι ότι, τώρα, η αποτελεσματικότητα έχει περάσει στο κριτήριο της αναζήτησης χαμηλότερης φορολογίας, και όχι στην αναζήτηση φτηνού εργατικού δυναμικού, όπως ίσχυε κατά την πρώτη περίοδο διεθνοποίησής τους. Το μέγεθος των επιχειρήσεων αποτελεί καταλυτικό παράγοντα για την εξωστρέφεια των επιχειρήσεων. Παράλληλα με την αναζήτηση αποτελεσματικότητας, οι ελληνικές Α.Ξ.Ε. κινούνται με κριτήριο την αναζήτηση αγορών, αφού το μέγεθος της αγοράς προκύπτει ως θετικός και στατιστικά σημαντικός παράγοντας. Επίσης, ένα βασικό επίπεδο εκπαίδευσης στη χώρα εγκατάστασης αποτελεί προϋπόθεση για την δημιουργία επένδυσης.

Σε κλαδικό επίπεδο, επιβεβαιώθηκαν κάποιες παραδοχές του εκλεκτικού υποδείγματος. Συγκεκριμένα: α) το μέγεθος της αγοράς ασκεί μεγαλύτερη επίδραση στις Α.Ξ.Ε., στους κλάδους του εμπορίου που προσδιορίζονται από το κριτήριο της αναζήτησης αγορών, β) η φορολογία ασκεί μεγαλύτερη επίδραση στις Α.Ξ.Ε., στους

χρηματοοικονομικούς κλάδους με κριτήριο την αναζήτηση αποτελεσματικότητας, γ) το ανθρώπινο κεφάλαιο ασκεί μεγαλύτερη επίδραση στους κλάδους της μεταποίησης με κριτήριο την αναζήτηση στρατηγικών κεφαλαίων και δ) για το ιδιοκτησιακό πλεονήκτημα του μεγέθους της επιχείρησης προκύπτει σημαντική θετική σχέση για τους κλάδους.

Το τελικό συμπέρασμα της παρούσας μελέτης είναι διττό. Οι ελληνικές Α.Ξ.Ε. έχουν περάσει, πλέον, σε ένα στάδιο ωριμότητας της διεθνοποίησής τους σε περιφερειακό, τουλάχιστον, επίπεδο. Φορείς τους είναι κατά βάση μεγάλες ελληνικές πολυεθνικές επιχειρήσεις που κινούνται με κίνητρα την αναζήτηση αγορών, τη στρατηγική τοποθέτηση και τη συνολική βελτίωση της αποτελεσματικότητας των ομίλων τους. Ελάχιστη σχέση έχουν με τις μικρότερες επιχειρήσεις της δεκαετίας τους 1990, οι οποίες εξακολουθούν να υφίστανται και να επενδύουν στις βαλκανικές χώρες, αλλά η βαρύτητά τους, στο σύνολο, είναι ελάχιστη σε σχέση με αυτή των πρώτων.

Σχετικά με τα κίνητρά τους, διακρίνουμε δύο κυρίαρχες τάσεις. Η μία τάση αφορά στη διεθνοποίηση, με αποκλειστικό κριτήριο την αποφυγή φορολογίας και πιθανόν την εύρεση λιγότερου επισφαλούς περιβάλλοντος για την τοποθέτηση κεφαλαίων από αυτό της ελληνικής οικονομίας. Η τάση αυτή πιθανότατα αποτελεί αποεπένδυση και ακολουθείται, ως επί το πλείστον, από τους χρηματοοικονομικούς οργανισμούς, οι οποίοι συχνά χρησιμοποιούνται ως όχημα για τη φυγή κεφαλαίου από τη χώρα.

Η άλλη τάση είναι αυτή που, παράλληλα, με τη φορολογία προσδιορίζεται από στρατηγική ανάπτυξη σε νέες αγορές και αναζήτηση συνεργειών, τεχνογνωσίας και στρατηγικών συνεργασιών. Η τάση αυτή ακολουθείται, κυρίως, από τις βαριές βιομηχανίες των κλάδων της μεταποίησης, και σε μεγάλο βαθμό και από τους κλάδους του εμπορίου.

Ως εκ τούτου, ένα βασικό συμπέρασμα πολιτικής που μπορεί να εξαχθεί από την παρούσα μελέτη είναι ότι χρειάζεται άμεση αναμόρφωση του φορολογικού πλαισίου της ελληνικής οικονομίας, καθώς και του θεσμικού πλαισίου που επηρεάζει τις επενδύσεις στη χώρα, όπως είναι οι διοικητικές διαδικασίες και η ταχύτητα απονομής δικαιοσύνης. Με τον τρόπο αυτό θα μετριαστεί η αποεπένδυση κεφαλαίων

από την Ελλάδα, από τους χρηματοπιστωτικούς κλάδους. Οι επενδύσεις αυτές στην πραγματικότητα συνιστούν Α.Ξ.Ε. μόνο κατά τη στενή τεχνική έννοια του όρου, και έχουν συνήθως αρνητικές επιδράσεις για την εγχώρια οικονομία.

Παράλληλα, οι «πραγματικές πολυεθνικές επιχειρήσεις» θα μπορέσουν να βελτιώσουν την αποτελεσματικότητα των μητρικών τους και να προωθήσουν τις στρατηγικές διεθνοποίησης τους περαιτέρω, με αναμενόμενες θετικές επιδράσεις στην εθνική οικονομία.

Κάποια θέματα που δεν μπόρεσαν να καλυφθούν στην παρούσα μελέτη, και θα μπορούσαν να αποτελέσουν αντικείμενο μελέτης στο μέλλον, είναι τα εξής:

Ο αριθμός των θυγατρικών επιχειρήσεων είναι εξίσου σημαντική εξαρτημένη μεταβλητή με το επενδυμένο κεφάλαιο. Η παρούσα μελέτη τόσο στο περιγραφικό όσο και στο εμπειρικό της μέρος, ίσως χαρακτηρίζεται από ένα έντονο ενδιαφέρον να εξετάσει μόνο το επενδυμένο κεφάλαιο ως ερευνητικό ερώτημα. Αν και με την κλαδική ανάλυση που προηγήθηκε, αποφεύχθηκε η επισκίαση του συνόλου από τους κλάδους που επενδύουν πολύ μεγάλο κεφάλαιο, εν τούτοις κάποιες στρεβλώσεις, και εντός των ίδιων των κλάδων, είναι πιθανόν να παραμένουν. Σε μία μελλοντική έρευνα θα μπορούσαν ιδανικά να εξεταστούν και οι δύο μεταβλητές ή να δημιουργηθεί μία σύνθετη μεταβλητή, η οποία να αποτελεί στάθμιση και των δύο.

Στο εμπειρικό μέρος της παρούσας μελέτης, τελικώς, μελετήθηκαν μόνο οι βασικοί «παραδοσιακοί» προσδιοριστικοί παράγοντες, παρά το γεγονός ότι είχε δημιουργηθεί μία βάση δεδομένων, η οποία περιείχε σχεδόν το σύνολο των παραγόντων που αναφέρονται στη βιβλιογραφία. Όπως αναλύθηκε παραπάνω, αυτό έγινε λόγω έλλειψης δεδομένων σε αρκετές ανεξάρτητες μεταβλητές, οι οποίες συνδυαστικά στερούσαν μεγάλο αριθμό παρατηρήσεων από τα μοντέλα, εξαιτίας του πολύ μεγάλου αριθμού χωρών εγκατάστασης του δείγματος. Όπως φάνηκε παραπάνω, έχει δημιουργηθεί μία εκτενέστατη βάση δεδομένων, η οποία περιλαμβάνει το σύνολο, σχεδόν, των προσδιοριστικών παραγόντων της βιβλιογραφίας, της οποίας οι δυνατότητες έχουν χρησιμοποιηθεί κατ'ελάχιστον στην παρούσα μελέτη. Ως εκ τούτου, σε μία μελλοντική έρευνα, με μία επικαιροποίηση στη βάση δεδομένων ή με την εξαγωγή κάποιου αντιπροσωπευτικού δείγματος που να μην παρουσιάζει έλλειψη δεδομένων, θα μπορούσε να μελετηθεί η επίδραση

παραγόντων, που μελετώνται από τη σύγχρονη βιβλιογραφία, όπως είναι η πολιτισμική απόσταση και η ποιότητα των θεσμών.

Επίσης, μία ακόμη ενδιαφέρουσα κατεύθυνση για μελλοντική έρευνα θα ήταν να μελετηθεί κατά πόσο οι ελληνικές Α.Ξ.Ε. έχουν ως αποτέλεσμα την αποεπένδυση και συρρίκνωση της παρουσίας των επιχειρήσεων στην Ελλάδα. Ειδικά για τους χρηματοοικονομικούς κλάδους, προκύπτουν τέτοιες υποθέσεις από την παρούσα μελέτη, αλλά δεν είναι δυνατόν να ελεγχθούν και να επαληθευτούν.

Επιπροσθέτως, αν και η χρονοσειρά των δέκα ετών ήταν επαρκής για την εμπειρική ανάλυση, αυτή σταματά στο 2010 όπου η κρίση βρίσκεται ακόμη σε φάση ανόδου. Συνεπώς, στην παρούσα μελέτη δεν μπόρεσε να περιγραφεί επαρκώς η επίδραση της κρίσης στις ελληνικές Α.Ξ.Ε., κάτι που θα μπορούσε να γίνει μελλοντικά, με τη διερεύνηση περισσότερων ετών εντός της κρίσης και ιδανικά και μετά το τέλος αυτής.

Κατά τη χρονική περίοδο ολοκλήρωσης της παρούσας μελέτης, το ενδιαφέρον έχει στραφεί περισσότερο στην προσέλκυση Α.Ξ.Ε. στην Ελλάδα παρά στην αποστολή Α.Ξ.Ε. από την Ελλάδα, που ήταν επίκαιρη όταν ξεκίνησε η έρευνα. Τα συμπεράσματα της μελέτης για τους παράγοντες που προσδιορίζουν τις Α.Ξ.Ε. θα μπορούσαν να αποτελέσουν προτάσεις πολιτικής για την προσέλκυσή τους στην Ελλάδα, προκειμένου αυτές να αποτελέσουν το μοχλό ανάπτυξης της οικονομίας και εξόδου από την κρίση. Τέλος, θα ήταν ιδιαίτερα ενδιαφέρον η παρούσα μελέτη να αποτελέσει υπόδειγμα για μία μελλοντική έρευνα, η οποία θα ερευνούσε τους προσδιοριστικούς παράγοντες προσέλκυσης Α.Ξ.Ε. στην Ελλάδα, δεδομένου ότι μία αντίστοιχη βάση δεδομένων με αυτή που χρησιμοποιήθηκε εδώ, υπάρχει και για τις επενδύσεις αλλοδαπών επιχειρήσεων στην Ελλάδα και διατηρείται, παράλληλα, από την Τράπεζα της Ελλάδος.

Παραρτήματα

Παράρτημα 1. Πηγές για Α.Ξ.Ε.

EUROSTAT - European Union Direct Investment Yearbook.

http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/product_details/publication?p_product_code=KS-BK-08-001

International Monetary Fund - Balance of Payments Statistics Yearbook

<http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=20688.0>

International Monetary Fund - International Financial Statistics

<http://elibrary-data.imf.org/finddatareports.aspx?d=33061&e=169393>

OECD - International Direct Investment Statistics

http://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/data/oecd-international-direct-investment-statistics_idi-data-en

U.N.C.T.A.D. - World Investment Report

<http://unctad.org/en/pages/DIAE/World%20Investment%20Report/WIR-Series.aspx>

U.N.C.T.A.D. - Foreign Direct Investment Database

http://unctadstat.unctad.org/ReportFolders/reportFolders.aspx?sRF_ActivePath=P,5,27&sRF_Expanded=,P,5,27&sCS_ChosenLang=en

U.N.C.T.A.D. - World Investment Directory

<http://unctad.org/en/pages/publications/World-Investment-Directory.aspx>

World Bank - World Development Indicators - Foreign Direct Investment

<http://data.worldbank.org/indicator/BX.KLT.DINV.CD.WD>

World Bank - Investing Across Borders

<http://iab.worldbank.org/>

Παράρτημα 2. Διμερείς Επενδυτικές Συμφωνίες της Ελλάδας

Χώρα-Εταίρος	Ημερομηνία υπογραφής	Ημερομηνία έναρξης ισχύος
Γερμανία	27-Μαρ-61	15-Ιουλ-63
Ουγγαρία	26-Μαϊ-89	01-Φεβ-92
Κογκό	26-Απρ-91	
Σλοβακία	03-Ιουν-91	31-Δεκ-92
Τσεχία	03-Ιουν-91	31-Δεκ-92
Αλβανία	01-Αυγ-91	04-Ιαν-95
Κύπρος	30-Μαρ-92	26-Φεβ-93
Κίνα	25-Ιουν-92	21-Δεκ-93
Πολωνία	14-Οκτ-92	20-Φεβ-95
Τυνησία	31-Οκτ-92	21-Απρ-95
Βουλγαρία	12-Μαρ-93	29-Απρ-95
Αρμενία	25-Μαϊ-93	28-Απρ-95
Ρωσία	30-Ιουν-93	23-Φεβ-97
Αίγυπτος	16-Ιουλ-93	06-Απρ-95
Μαρόκο	16-Φεβ-94	28-Ιουν-00
Ουκρανία	01-Σεπ-94	04-Ιαν-97
Γεωργία	09-Νοε-94	03-Αυγ-96
Κορέα	25-Ιαν-95	04-Νοε-95
Λετονία	20-Ιουλ-95	09-Φεβ-98
Κούβα	18-Ιουν-96	18-Οκτ-97
Χιλή	10-Ιουλ-96	27-Οκτ-02
Λιθουανία	19-Ιουλ-96	10-Ιουλ-97
Κροατία	18-Οκτ-96	21-Οκτ-98
Ουζμπεκιστάν	01-Απρ-97	08-Μαϊ-98

Εσθονία	17-Απρ-97	07-Ιουλ-98
Ρουμανία	23-Μαϊ-97	11-Ιουν-98
Σλοβενία	29-Μαϊ-97	11-Φεβ-00
Σερβία	25-Ιουν-97	13-Μαρ-98
Λίβανος	24-Ιουλ-97	17-Ιουλ-99
Μολδαβία	23-Μαρ-98	27-Φεβ-00
Νότια Αφρική	19-Νοε-98	05-Σεπ-01
Αργεντινή	26-Οκτ-99	
Τουρκία	20-Ιαν-00	24-Νοε-01
Αλγερία	20-Φεβ-00	21-Σεπ-07
Μεξικό	30-Νοε-00	26-Σεπ-02
Βοσνία- Ερζεγοβίνη	12-Δεκ-00	15-Ιουν-07
Ιράν	13-Μαρ-02	09-Ιαν-09
Καζακστάν	16-Ιουν-02	
Συρία	23-Φεβ-03	27-Φεβ-04
Αζερμπαϊτζάν	21-Ιουν-04	03-Σεπ-06
Ιορδανία	21-Φεβ-05	08-Φεβ-07
Ινδία	26-Απρ-07	10-Απρ-08
Βιετνάμ	13-Οκτ-08	

Πηγή: U.N.C.T.A.D., 2012.

Παράρτημα 3. Συμφωνίες Διπλής Φορολόγησης της Ελλάδας

Χώρα-Εταίρος	Πεδίο συμφωνίας	Ημερομηνία υπογραφής
Ηνωμένες Πολιτείες	Εισόδημα και κεφάλαιο	20-Φεβ-50
Ηνωμένες Πολιτείες	Κληρονομιά και δωρεές	20-Φεβ-50
Αργεντινή	Θαλάσσιες μεταφορές	21-Μαρ-50
Ηνωμένο Βασίλειο	Εισόδημα και κεφάλαιο	25-Ιουν-53
Ηνωμένο Βασίλειο	Εναέριες και θαλάσσιες μεταφορές	25-Ιουν-53
Σουηδία	Εισόδημα και κεφάλαιο	6-Οκτ-61
Γαλλία	Εισόδημα και κεφάλαιο	21-Αυγ-63
Ινδία	Εισόδημα και κεφάλαιο	11-Φεβ-65
Γερμανία	Εισόδημα και κεφάλαιο	18-Απρ-66
Κύπρος	Εισόδημα και κεφάλαιο	30-Μαρ-68
Βέλγιο	Εισόδημα και κεφάλαιο	24-Μαϊ-68
Αυστρία	Εισόδημα και κεφάλαιο	22-Σεπ-70
Φινλανδία	Εισόδημα και κεφάλαιο	21-Ιαν-80
Μαρόκο	Εισόδημα και κεφάλαιο	28-Ιουλ-80
Ολλανδία	Εισόδημα και κεφάλαιο	16-Ιουλ-81
Ουγγαρία	Εισόδημα και κεφάλαιο	25-Μαϊ-83
Ελβετία	Εισόδημα και κεφάλαιο	16-Ιουν-83
Σλοβακία	Εισόδημα και κεφάλαιο	23-Οκτ-86
Ιταλία	Εισόδημα και κεφάλαιο	3-Σεπ-87
Πολωνία	Εισόδημα και κεφάλαιο	20-Νοε-87
Νορβηγία	Εισόδημα και κεφάλαιο	27-Απρ-88
Ηνωμένες Πολιτείες	Μεταφορές	10-Ιουν-88
Δανία	Εισόδημα και κεφάλαιο	18-Μαϊ-89

Βουλγαρία	Εισόδημα και κεφάλαιο	15-Φεβ-91
Ρουμανία	Εισόδημα και κεφάλαιο	17-Σεπ-91
Λουξεμβούργο	Εισόδημα και κεφάλαιο	22-Νοε-91
Τυνησία	Εισόδημα και κεφάλαιο	31-Οκτ-92
Κορέα	Εισόδημα	20-Μαρ-95
Αλβανία	Εισόδημα και κεφάλαιο	14-Ιουλ-95
Ισραήλ	Εισόδημα και κεφάλαιο	24-Οκτ-95
Φινλανδία	Κληρονομιά και δωρεές	15-Νοε-95
Κροατία	Εισόδημα και κεφάλαιο	18-Οκτ-96
Σερβία	Εισόδημα και κεφάλαιο	25-Ιουν-97
Γεωργία	Εισόδημα και κεφάλαιο	10-Μαϊ-99
Αρμενία	Εισόδημα και κεφάλαιο	12-Μαϊ-99
Πορτογαλία	Εισόδημα και κεφάλαιο	2-Δεκ-99
Ισπανία	Εισόδημα και κεφάλαιο	4-Δεκ-00
Λιθουανία	Εισόδημα και κεφάλαιο	15-Μαϊ-02
Κίνα	Εισόδημα	5-Ιουν-02
Λετονία	Εισόδημα και κεφάλαιο	23-Ιουλ-02
Κουβέιτ	Εισόδημα και κεφάλαιο	2-Μαρ-03
Τουρκία	Εισόδημα	2-Δεκ-03
Μολδαβία	Εισόδημα και κεφάλαιο	29-Μαρ-04
Μεξικό	Εισόδημα και κεφάλαιο	13-Απρ-04
Βέλγιο	Εισόδημα	25-Μαϊ-04
Ιρλανδία	Εισόδημα και κεφάλαιο	24-Νοε-04
Σλοβενία	Εισόδημα και κεφάλαιο	23-Ιουν-05
Εσθονία	Εισόδημα και κεφάλαιο	4-Απρ-06
Αυστραλία	Κοινωνική ασφάλιση	23-Μαϊ-07

Αζερμπαϊτζάν	Εισόδημα και κεφάλαιο	11-Μαρ-09
Καναδάς	Εισόδημα και κεφάλαιο	29-Ιουν-09
Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα	Εισόδημα και κεφάλαιο	18-Ιαν-10

Πηγή: U.N.C.T.A.D., 2012.

Παράρτημα 4. Α.Ξ.Ε. στην Ελλάδα

Πίνακας 46. Άμεσες Επενδύσεις μη κατοίκων στην Ελλάδα, ανά χώρα προέλευσης												
Συνολικά κεφάλαια σε εκατ. € (in terms of stocks) στο τέλος έτους αναφοράς.												
Χώρες προέλευσης	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Λουξεμβούργο	4.391,7	3.546,0	4.348,1	5.893,5	11.880,3	8.732,0	11.520,2	4.841,2	6.433,7	5.887,6	5.090,4	5.829,9
Γερμανία	2.067,6	1.332,8	1.481,0	1.406,1	1.143,1	1.095,6	1.091,4	3.585,9	3.244,0	2.973,1	2.817,9	3.151,4
Γαλλία	1.394,7	1.344,4	998,7	1.303,3	1.051,0	3.202,6	3.458,3	2.239,4	2.850,6	2.254,9	2.020,1	2.734,7
Ολλανδία	3.376,0	3.666,1	4.647,7	2.953,9	2.455,3	6.760,1	6.484,3	5.979,8	5.929,1	5.153,5	2.831,3	2.492,1
Η.Π.Α.	1.123,4	1.043,8	1.187,7	1.274,7	1.854,1	1.484,4	2.941,8	1.194,1	2.388,4	2.491,6	2.042,4	2.157,1
Ελβετία	416,0	532,1	633,4	713,1	350,2	377,3	522,1	594,4	576,8	851,4	656,1	955,3
Λοιπές χώρες	1.677,0	1.768,5	1.745,6	2.148,3	2.567,0	2.813,8	2.603,1	1.504,6	1.559,3	1.106,7	924,2	897,6
Ηνωμένο Βασίλειο	1.023,1	922,4	2.469,1	1.453,0	1.442,4	1.958,1	2.115,5	1.049,1	837,1	1.994,7	1.154,1	827,1
Ισπανία	60,9	69,1	48,4	49,9	174,4	256,8	811,5	1.004,4	1.111,3	1.217,1	806,5	804,7
Ιταλία	541,4	798,0	856,5	1.016,3	479,2	550,8	624,6	904,1	690,7	812,4	695,8	607,7
Αυστρία	14,6	19,0	23,8	76,7	74,7	76,4	77,4	543,5	1.086,0	758,3	713,0	224,4
Δανία	76,5	87,3	85,2	110,2	30,3	35,2	43,9	46,3	46,2	335,3	323,3	217,4
Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα	6,0	5,8	5,9	5,8	5,8	0,3	-0,5	606,7	477,2	263,6	235,7	195,6
Ιρλανδία	157,2	152,8	164,9	184,2	142,8	173,8	200,1	191,6	219,0	307,4	254,1	185,0
Βέλγιο	199,0	270,7	272,8	340,4	156,0	123,6	142,5	138,1	158,5	553,1	372,8	142,0
Λιχτενστάιν	144,8	93,2	106,1	114,6	148,7	126,8	124,8	115,0	112,3	112,5	119,8	98,2
Σουηδία	84,5	83,7	86,0	57,3	45,3	66,1	75,2	81,1	107,0	93,5	97,3	95,6
Ρωσία	40,7	39,9	35,3	38,1	44,6	41,3	46,7	49,8	51,6	49,5	40,9	39,8
Ιαπωνία	16,7	18,7	14,6	16,2	16,0	13,2	11,6	14,4	17,2	21,2	26,3	28,6

Κύπρος	474,3	492,5	393,9	556,4	727,0	1.231,2	2.483,9	2.456,8	233,7	2.903,2	1.263,7	-2.884,6
Σύνολο	17.286,3	16.286,8	19.604,6	19.711,9	24.788,0	29.119,4	35.378,4	27.140,1	28.129,6	30.140,6	22.485,6	18.799,5
Ευρωζώνη -17	12.674,5	11.800,2	13.389,6	13.885,7	18.458,3	22.397,5	26.910,2	21.897,8	22.001,6	22.882,5	16.983,8	13.328,6
Ε.Ε. 28	13.865,1	12.896,3	16.035,5	15.513,6	19.979,0	24.458,9	29.144,0	23.069,9	22.991,1	25.309,6	18.535,4	14.454,3
Ο.Ο.Σ.Α.	15.053,8	14.129,6	17.505,8	17.002,1	21.479,0	25.109,8	30.167,1	22.519,4	25.793,2	25.857,0	20.082,8	20.620,9

Κατανομή κλάδων οικονομικής δραστηριότητας των επιχειρήσεων κατοίκων σύμφωνα με Eurostat, Balance of Payment Vademecum-NACE rev. 2.
Τα στοιχεία περιλαμβάνουν τα επανεπενδυσθέντα κέρδη/ ζημιές

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Πίνακας 47. Άμεσες Επενδύσεις μη κατοίκων στην Ελλάδα, ανά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας												
Συνολικά κεφάλαια σε εκατ. € (in terms of stocks) στο τέλος έτους αναφοράς												
Κλάδοι	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Τρόφιμα, ποτά και καπνός	2.640,0	2.374,0	2.806,0	2.943,0	4.728,0	4.656,0	7.785,0	3.903,0	4.855,0	4.435,0	3.082,5	4.080,6
Εμπόριο και επισκευές	2.969,0	2.440,0	2.809,0	3.127,0	2.261,0	2.521,0	2.896,0	3.277,0	3.804,0	4.182,0	4.143,0	3.942,8
Προϊόντα πετρελαίου, χημικών, φαρμακευτικών και πλαστικού	1.835,0	1.805,0	2.308,0	3.063,0	3.816,0	3.859,0	3.884,0	2.371,0	2.807,0	3.124,0	2.896,3	3.157,7
Ενημέρωση και επικοινωνία	2.201,0	2.511,0	3.596,0	525,0	4.533,0	4.177,0	3.291,0	5.476,0	5.271,0	5.429,0	3.109,8	2.834,4
Ηλεκτρική ενέργεια, αέριο και νερό	3,0	2,0	10,0	14,0	150,0	230,0	333,0	402,0	389,0	843,0	990,2	1.250,3
Λοιπές μεταποιητικές βιομηχανίες	938,0	728,0	789,0	872,0	281,0	943,0	1.432,0	1.134,0	947,0	1.082,0	1.003,1	931,3
Ξενοδοχεία και εστιατόρια	622,0	772,0	780,0	931,0	866,0	896,0	961,0	829,0	911,0	710,0	648,7	698,7
Μεταφορές και αποθήκευση	326,0	325,0	411,0	449,0	379,0	293,0	370,0	666,0	649,0	472,0	580,2	582,4
Μεταλλικά προϊόντα και μηχανήματα	942,0	773,0	829,0	944,0	962,0	1.183,0	1.719,0	722,0	624,0	679,0	512,4	564,1
Γεωργία, ορυχεία	270,0	266,0	272,0	271,0	436,0	80,0	70,0	65,0	69,0	143,0	338,9	564,0

Κατασκευές	241,0	269,0	478,0	467,0	439,0	516,0	550,0	372,0	367,0	323,0	346,1	388,4
Διαχείριση ακίνητης περιουσίας	97,0	180,0	195,0	202,0	263,0	77,0	42,0	194,0	198,0	370,0	280,2	363,1
Ψυχαγωγικές, πολιτιστικές και αθλητικές δραστηριότητες	104,0	104,0	90,0	88,0	80,0	110,0	60,0	162,0	830,0	752,0	613,8	360,0
Επαγγελματικές, επιστημονικές και τεχνικές δραστηριότητες	136,0	153,0	170,0	146,0	231,0	350,0	441,0	361,0	353,0	675,0	585,4	354,3
Διοικητικές και υποστηρικτικές Δραστηριότητες	-	-	-	-	-	-	-	-	-	140,0	249,6	208,9
Υγεία και κοινωνική μέριμνα	16,0	80,0	71,0	52,0	79,0	130,0	195,0	103,0	31,0	180,0	186,1	197,6
Κλωστοϋφαντουργικές ύλες και ζύλο	155,0	161,0	166,0	136,0	162,0	162,0	181,0	144,0	136,0	131,0	143,9	142,7
Λοιπές υπηρεσίες	172,0	200,0	215,0	220,0	113,0	118,0	125,0	222,0	302,0	72,0	25,8	19,5
Ηλεκτρονικοί υπολογιστές, οπτικά προϊόντα	116,0	105,0	94,0	112,0	34,0	59,0	60,0	50,0	51,0	48,0	8,2	8,3
Οχήματα και λοιπός εξοπλισμός μεταφορών	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3,0	3,6	3,6
Εκπαίδευση	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,2	0,2
Χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες	3.501,0	3.033,0	3.506,0	5.138,0	4.968,0	8.735,0	10.955,0	6.679,0	5.517,0	6.348,0	2.737,6	-1.853,4
Μη κατανεμόμενα	2,0	6,0	10,0	12,0	9,0	24,0	30,0	9,0	20,0	-	-	-
Σύνολο	17.286,0	16.287,0	19.605,0	19.712,0	24.790,0	29.119,0	35.380,0	27.141,0	28.131,0	30.141,0	22.485,6	18.799,5
Κατανομή κλάδων οικονομικής δραστηριότητας των επιχειρήσεων κατοίκων σύμφωνα με Eurostat, Balance of Payment Vademecum-NACE rev. 2.												
Τα στοιχεία περιλαμβάνουν τα επανεπενδυθέντα κέρδη/ ζημιές												

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Παράρτημα 5. Ερμηνεία αναντιστοιχιών ανάμεσα στη βάση δεδομένων της διατριβής με τα δημοσιευμένα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος

Κατά την αντιπαραβολή των στοιχείων, διαπιστώθηκε ότι υπάρχουν κάποιες αποκλίσεις μεταξύ των συγκεντρωτικών στοιχείων, τα οποία έχει αναρτήσει η Τράπεζα της Ελλάδος στο δικτυακό της χώρο και των συγκεντρωτικών στοιχείων που εξάγονται από τη βάση δεδομένων που έχω δημιουργήσει, βάσει των στοιχείων ανά θυγατρική επιχείρηση, που μου έχει διαθέσει.

Οι αναντιστοιχίες αυτές αφορούν στο ύψος του αποθέματος Α.Ξ.Ε., ανά χρόνο. Συγκεκριμένα, τα δημοσιευμένα στοιχεία από την Τράπεζα της Ελλάδος εμφανίζουν για όλα τα έτη μεγαλύτερο απόθεμα Α.Ξ.Ε., από αυτό που προκύπτει από τη βάση δεδομένων μου.

Στον πίνακα 46 που ακολουθεί, φαίνονται τα αποθέματα κεφαλαίου από τις δύο πηγές, καθώς και η ποσοστιαία διαφορά τους.

Πίνακας 48. Διαφορές στο ετήσιο απόθεμα ελληνικών Α.Ξ.Ε. ανάμεσα στις δύο πηγές			
Έτος	Βάση δεδομένων	Συγκεντρωτικά στοιχεία από ΤτΕ	Ποσοστιαία διαφορά
2001	6.039.514.784	7.966.000.000	31,9%
2002	6.066.433.560	8.748.000.000	44,2%
2003	6.819.901.010	9.836.000.000	44,2%
2004	6.973.831.684	10.074.000.000	44,5%
2005	8.782.112.354	11.372.000.000	29,5%
2006	14.212.072.760	17.036.000.000	19,9%
2007	17.673.275.121	23.095.000.000	30,7%
2008	23.432.274.373	26.916.000.000	14,9%
2009	24.184.154.708	29.763.000.000	23,1%
2010	27.079.812.883	32.100.000.000	18,5%

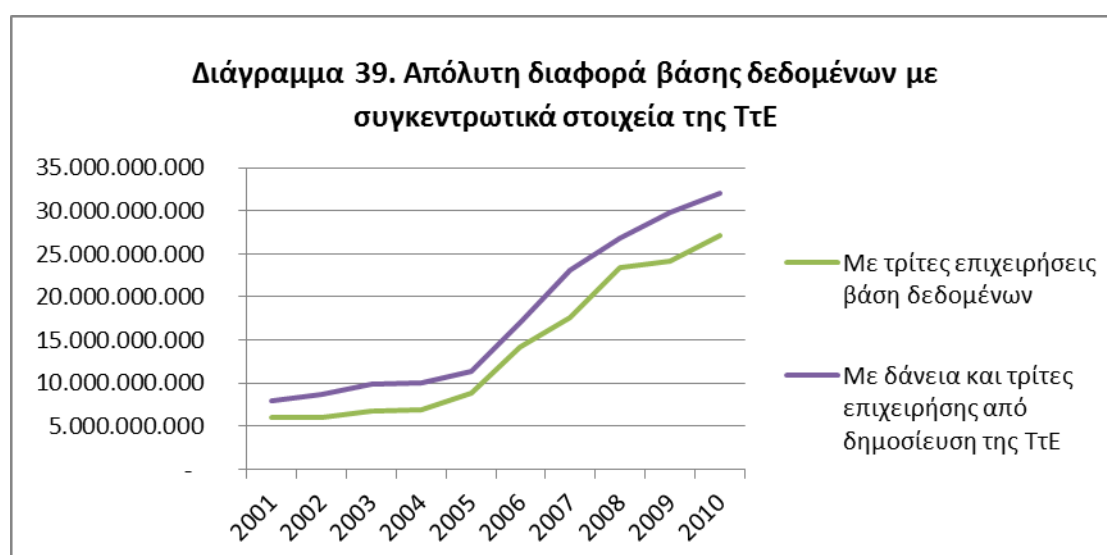
Πηγή: Επεξεργασία από το συγγραφέα

Μετά από επικοινωνία με το αρμόδιο τμήμα της Τράπεζας της Ελλάδος, ενημερώθηκα ότι τα δημοσιευμένα συγκεντρωτικά στοιχεία δημοσιεύτηκαν το 2012. Τα δεδομένα της Τράπεζας της Ελλάδος αναθεωρούνται κάθε χρόνο, καθώς προκύπτουν νέα στοιχεία για Α.Ξ.Ε. σε προηγούμενα χρόνια.

Τα στοιχεία τα οποία μου δόθηκαν για την περίοδο 2001-2010 και από τα οποία δημιούργησα τη βάση δεδομένων, μου δόθηκαν σταδιακά. Συγκεκριμένα, τα στοιχεία για την περίοδο 2001-2006 μου δόθηκαν τον Σεπτέμβριο του 2008, τα στοιχεία για το 2007 τον Απρίλιο του 2009, τα στοιχεία για το 2008 τον Οκτώβριο του 2009 και τα στοιχεία για το 2009 και το 2010 τον Ιούλιο του 2012.

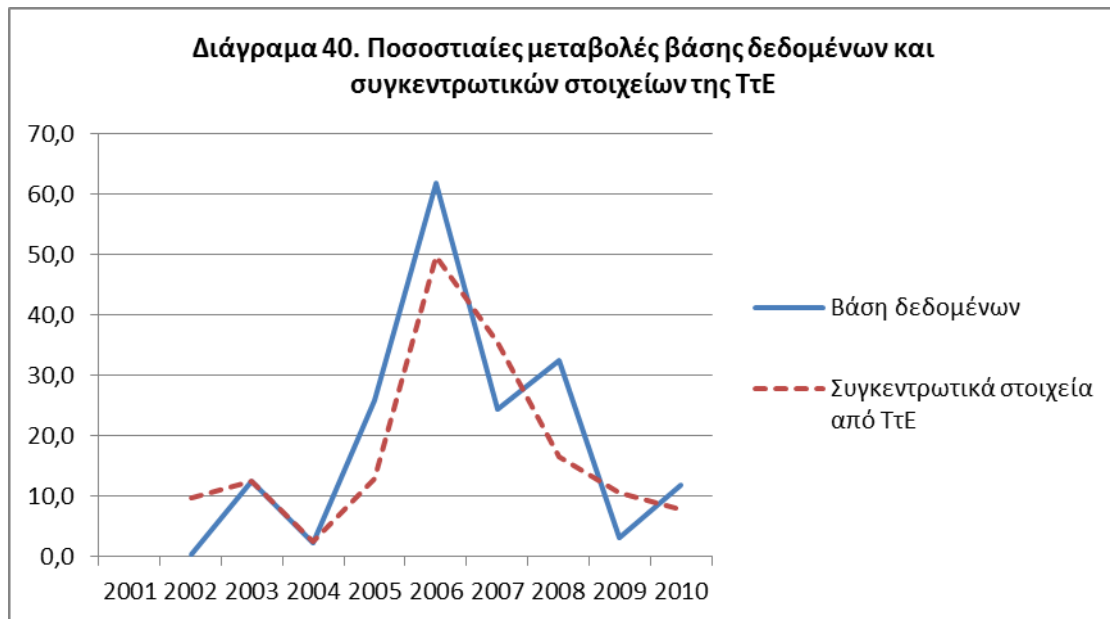
Τα εν λόγω στοιχεία περάστηκαν σταδιακά στη βάση δεδομένων που δημιούργησα και δεν ήταν δυνατόν να αντικατασταθούν από τις ανανεώσεις τους. Επομένως, οι αναθεωρήσεις από την Τράπεζα της Ελλάδος, τις οποίες δεν μπορώ να συμπεριλάβω στη βάση μου είναι η αιτία των συγκεκριμένων αναντιστοιχιών. Όπως φαίνεται και από τη στήλη με τις ποσοστιαίες διαφορές στο απόθεμα Α.Ξ.Ε., αυτές αυξάνονται όσο πάμε πιο πίσω στη χρονοσειρά, προφανώς εξαιτίας των περισσότερων αναθεωρήσεων, τις οποίες υπέστησαν.

Το γεγονός αυτό δεν φαίνεται να επηρεάζει ιδιαίτερα την αξιοπιστία της βάσης μου, καθώς, όπως φαίνεται στο παρακάτω διάγραμμα, τα αποθέματα Α.Ξ.Ε. από τις δύο πηγές ακολουθούν ακριβώς τις ίδιες τάσεις.



Πηγή: Επεξεργασία από το συγγραφέα

Εδώ καταγράφονται και οι ποσοστιαίες μεταβολές των αποθεμάτων από τις δύο πηγές που, όπως φαίνεται, ταυτίζονται σε μεγάλο βαθμό.



Πηγή: Επεξεργασία από το συγγραφέα

Παράρτημα 6. Κλαδική κατανομή ελληνικών Α.Ξ.Ε., 2001-2010

Πίνακας 49. Κλαδική κατανομή ελληνικών Α.Ξ.Ε., 2001-2010.														
2010			2009			2008			2007			2006		
Κλάδος θυγατρικής	Συνολικό επενδυμένο κεφάλαιο στον κλάδο σε εκ. €.	Αριθμός επιχειρήσεων	Κλάδος θυγατρικής	Συνολικό επενδυμένο κεφάλαιο στον κλάδο σε εκ. €.	Αριθμός επιχειρήσεων	Κλάδος θυγατρικής	Συνολικό επενδυμένο κεφάλαιο στον κλάδο σε εκ. €.	Αριθμός επιχειρήσεων	Κλάδος θυγατρικής	Συνολικό επενδυμένο κεφάλαιο στον κλάδο σε εκ. €.	Αριθμός επιχειρήσεων	Κλάδος θυγατρικής	Συνολικό επενδυμένο κεφάλαιο στον κλάδο σε εκ. €.	Αριθμός επιχειρήσεων
Πιστωτικά ιδρύματα	11128,37	70	Πιστωτικά ιδρύματα	9204,79	66	Πιστωτικά ιδρύματα	7258,19	37	Πιστωτικά ιδρύματα	7095,88	34	Πιστωτικά ιδρύματα	4828,41	35
Εταιρίες συμμετοχών (HOLDING)	7327,34	77	Εταιρίες συμμετοχών (HOLDING)	7847,37	72	Εταιρίες συμμετοχών (HOLDING)	7013,38	74	Εταιρίες συμμετοχών (HOLDING)	3752,16	67	Εταιρίες συμμετοχών (HOLDING)	3811,74	69
Δραστηριότητες σχετικές με ασφάλειες και ασφαλιστικά ταμεία	2076,15	33	Δραστηριότητες σχετικές με ασφάλειες και ασφαλιστικά ταμεία	1951,39	28	Λοιποί χρηματοοικονομικοί ενδιάμεσοι	3054,11	54	Τηλεπικοινωνίες	2791,92	23	Τηλεπικοινωνίες	2870,57	24
Τηλεπικοινωνίες	1867,94	16	Τηλεπικοινωνίες	1814,43	17	Τηλεπικοινωνίες	2575,85	21	Λοιποί χρηματοοικονομικοί ενδιάμεσοι	1323,51	50	Χονδρικό εμπόριο	553,68	126
Λιανικό	815,92	51	Λιανικό	593,11	46	Χονδρικό	569,11	145	Χονδρικό	537,69	128	Λοιποί χρηματοοικονομικοί	422,48	45

εμπόριο			εμπόριο			εμπόριο			εμπόριο			νομικοί ενδιάμεσοι		
Χονδρικό εμπόριο	494,24	150	Χονδρικό εμπόριο	438,24	141	Λιανικό εμπόριο	465,03	43	Λιανικό εμπόριο	344,00	41	Παραγωγή βασικών μετάλλων και κατασκευή μεταλλικών προϊόντων	303,23	30
Παραγωγή βασικών μετάλλων και κατασκευή μεταλλικών προϊόντων	350,25	33	Τρόφιμα, ποτά και προϊόντα καπνού	348,12	36	Τρόφιμα, ποτά και προϊόντα καπνού	338,14	45	Παραγωγή βασικών μετάλλων και κατασκευή μεταλλικών προϊόντων	314,66	30	Θαλάσσιες μεταφορές	217,05	14
Τρόφιμα, ποτά και προϊόντα καπνού	348,87	38	Παραγωγή ή βασικών μετάλλων και κατασκευή ή μεταλλικών προϊόντων	299,31	32	Παραγωγή βασικών μετάλλων και κατασκευή μεταλλικών προϊόντων	335,00	34	Τρόφιμα, ποτά και προϊόντα καπνού	232,52	44	Λιανικό εμπόριο	185,32	41
Διοίκηση εταιρειών συμμετοχών (holding)	243,44	10	Κατασκευή ή προϊόντων από ελαστικό (καουτσούκ) και πλαστικές ύλες	122,38	21	Κατασκευή ή προϊόντων από ελαστικό (καουτσούκ) και πλαστικές ύλες	132,56	23	Κατασκευή προϊόντων από ελαστικό (καουτσούκ) και πλαστικές ύλες	119,67	20	Τρόφιμα, ποτά και προϊόντα καπνού	177,91	44
Κατασκευή προϊόντων από ελαστικό (καουτσούκ) και πλαστικές	126,59	22	Διοίκηση εταιρειών συμμετοχών (holding)	85,76	9	Παραγωγή οπτάνθρακα, προϊόντων διύλ. πετρελ. & πυρην.	69,43	1	Παραγωγή οπτάνθρακα, προϊόντων διύλ. πετρελ. & πυρην. καυσίμ	86,42	1	Κατασκευή προϊόντων από ελαστικό (καουτσούκ) και πλαστικές	118,93	20

ύλες						καυσίμων			ων			ύλες		
Προϊόντα ξύλου και χάρτου, εκδόσεων και εκτυπώσεων	69,75	10	Παραγωγή ή οπτάνθρακα, προϊόντων διύλ. πετρελ. & πυρην. καυσίμων	69,30	1	Προϊόντα ξύλου και χάρτου, εκδόσεων και εκτυπώσεων	66,48	11	Κατασκευές	49,47	40	Κατασκευές	65,02	42
Παραγωγή οπτάνθρακα, προϊόντων διύλ. πετρελ. & πυρην. καυσίμων	69,30	1	Προϊόντα ξύλου και χάρτου, εκδόσεων και εκτυπώσεων	64,19	9	Δραστηριότητες συμβουλευτικές και διοίκησης επιχειρήσεων συμπεριλαμβανομένων των εταιρειών συμμετοχών	58,35	10	Ξενοδοχεία και εστιατόρια	45,08	11	Λοιπές βιομηχανίες	38,37	14
Διαχείριση ακίνητης περιουσίας	65,49	24	Ασφαλιστικά & συνταξιοδοτικά ταμεία, εκτός υποχρεωτικής κοινωνικής ασφάλισης	56,87	9	Ξενοδοχεία και εστιατόρια	57,03	12	Λοιπές βιομηχανίες	42,85	15	Κινηματογράφος, ραδιόφωνο, τηλεόραση και λοιπές ψυχαγωγικές δραστηριότητες	37,04	3

Κατασκευές	63,96	31	Κατασκευές	48,34	31	Λοιπές βιομηχανίες	44,62	15	Κινηματογράφος, ραδιόφωνο, τηλεόραση και λοιπές ψυχαγωγικές δραστηριότητες	39,80	3	Δραστηριότητες συμβουλευτικές και διοίκησης επιχειρήσεων συμπεριλαμβανομένων εταιρειών συμμετοχών	34,71	8
Ασφαλιστικά & συνταξιοδοτικά ταμεία, εκτός υποχρεωτικής κοινωνικής ασφάλισης	55,55	10	Ξενοδοχεία και εστιατόρια	46,48	6	Ασφαλιστικά & συνταξιοδοτικά ταμεία, εκτός υποχρεωτικής κοινωνικής ασφάλισης	39,63	10	Δραστηριότητες συμβουλευτικές και διοίκησης επιχειρήσεων συμπεριλαμβανομένων των εταιρειών συμμετοχών	35,13	10	Κλωστοϋφαντουργικές ύλες, είδη ρουχισμού και προϊόντα δέρματος	33,78	38
Ξενοδοχεία και εστιατόρια	41,31	6	Κινηματογράφος, ραδιόφωνο, τηλεόραση και λοιπές ψυχαγωγικές δραστηριότητες	41,21	2	Διαχείριση ακίνητης περιουσίας	37,95	25	Λοιπές υπηρεσίες	34,35	31	Λοιπές υπηρεσίες	33,38	32
Λοιπές βιομηχανίες	40,06	14	Λοιπές βιομηχανίες	40,57	13	Λοιπές υπηρεσίες	33,63	33	Κλωστοϋφαντουργικές ύλες, είδη ρουχισμού και προϊόντα δέρματος	33,88	40	Παραγωγή οπών/θρακας, προϊόντων διύλ. πετρελ. & πυρην. και σίμων	29,97	1

Δανεισμός μηχανολογικού εξοπλισμού χωρίς χειριστήριο, προσωπικών & οικιακών αγαθών	30,44	7	Διαχείριση ακίνητης περιουσίας	27,19	21	Κινηματογράφος, ραδιόφωνο, τηλεόραση και λοιπές ψυχαγωγικές δραστηριότητες	33,21	3	Ορυχεία και λατομεία, εκτός της άντλησης αργού πετρελαίου και φυσικού αερίου	29,04	9	Ορυχεία και λατομεία, εκτός της άντλησης αργού πετρελαίου και φυσικού αερίου	27,98	9
Εμπόριο και επισκευές οχημάτων	16,25	7	Εμπόριο και επισκευές οχημάτων	18,64	7	Ορυχεία και λατομεία, εκτός της άντλησης αργού πετρελαίου και φυσικού αερίου	30,95	10	Διαχείριση ακίνητης περιουσίας	21,75	13	Συνταξιοδοτικά ταμεία	15,10	2
Άντληση αργού πετρελαίου και φυσικού αερίου	14,82	8	Άντληση αργού πετρελαίου και φυσικού αερίου	14,03	8	Συνταξιοδοτικά ταμεία	25,11	3	Συνταξιοδοτικά ταμεία	15,10	2	Διαχείριση ακίνητης περιουσίας	13,17	6
Λοιπές υπηρεσίες	13,99	12	Λοιπές υπηρεσίες	13,93	12	Κατασκευές	19,87	30	Κατασκευή μηχανημάτων και ειδών εξοπλισμού	12,55	4	Ασφαλιστικά & συνταξιοδοτικά ταμεία, εκτός υποχρεωτικής κοινωνικής ασφάλισης	11,50	6
Κινηματογράφος, ραδιόφωνο, τηλεόραση και λοιπές	13,41	2	Δανεισμός μηχανολογικού εξοπλισμού χωρίς	13,58	5	Δραστηριότητες σχετικές με ασφάλειες	16,88	7	Επιχειρηματική δραστηριότητα (υπόλοιπα)	12,41	5	Δραστηριότητες ταχυμεταφορών	6,08	6

ψυχαγωγικές δραστηριότητες			χειριστήριο, προσωπικών & οικιακών αγαθών			και ασφαλιστικά ταμεία								
Υγεία & Κοινωνική Εργασία	11,15	8	Επιχειρηματική δραστηριότητα (υπόλοιπα)	11,79	9	Εμπόριο και επισκευές οχημάτων	11,14	7	Δραστηριότητες ταχυμεταφορών	6,10	6	Πληροφορική και συναφείς δραστηριότητες	4,99	18
Γεωργία, κτηνοτροφία, θήρα, δασοκομία, αλιεία	9,64	6	Γεωργία, κτηνοτροφία, θήρα, δασοκομία, αλιεία	10,21	6	Γεωργία, κτηνοτροφία, θήρα, δασοκομία, αλιεία	10,65	5	Γεωργία, κτηνοτροφία, θήρα, δασοκομία, αλιεία	5,55	5	Γεωργία, κτηνοτροφία, θήρα, δασοκομία, αλιεία	4,49	4
Κατασκευή μηχανημάτων και ειδών εξοπλισμού	9,39	4	Κατασκευή μηχανημάτων και ειδών εξοπλισμού	9,39	4	Κατασκευή μηχανημάτων και ειδών εξοπλισμού	9,43	4	Πληροφορική και συναφείς δραστηριότητες	4,77	19	Προϊόντα ξύλου και χάρτου, εκδόσεων και εκτυπώσεων	3,53	8
Ταχυδρομεία και τηλεπικοινωνίες	6,78	5	Κλωστοϋφαντουργικές ύλες, είδη ρουχισμού και προϊόντα δέρματος	7,43	31	Κλωστοϋφαντουργικές ύλες, είδη ρουχισμού και προϊόντα δέρματος	9,08	39	Θαλάσσιες μεταφορές	4,68	6	Επιχειρηματική δραστηριότητα (υπόλοιπα)	3,16	5
Πληροφορική και συναφείς δραστηριότητες	5,04	18	6400	6,78	5	Δραστηριότητες ταχυμεταφορών	6,78	5	Εμπόριο και επισκευές οχημάτων	4,06	6	Κατασκευή ηλεκτρικών μηχανών και ηλεκτρονικών	3,02	5

												υπολογιστών		
Θαλάσσιες μεταφορές	4,85	7	Θαλάσσιες μεταφορές	4,95	7	Επιχειρηματική δραστηριότητα (υπόλοιπα)	5,00	9	Ασφαλιστικά & συνταξιοδοτικά ταμεία, εκτός υποχρεωτικής κοινωνικής ασφάλισης	4,06	6	Φαρμακευτικά, χημικά & βοτανολογικά προϊόντα	1,86	1
Αθλητικές δραστηριότητες	3,73	1	Πληροφορική και συναφείς δραστηριότητες	4,71	20	Θαλάσσιες μεταφορές	4,84	7	Προϊόντα ξύλου και χάρτου, εκδόσεων και εκτυπώσεων	3,67	8	Μη κατανεμόμενα	1,06	2
Κατασκευή ηλεκτρικών μηχανών και ηλεκτρονικών υπολογιστών	3,02	5	Κατασκευή ή ηλεκτρικών μηχανών και ηλεκτρονικών υπολογιστών	3,02	5	Πληροφορική και συναφείς δραστηριότητες	4,70	20	Κατασκευή ηλεκτρικών μηχανών και ηλεκτρονικών υπολογιστών	3,02	5	Κατασκευή μηχανημάτων και ειδών εξοπλισμού	1,00	3
97900	1,41	2	Αθλητικές δραστηριότητες	2,94	1	Κατασκευή ή ηλεκτρικών μηχανών και ηλεκτρονικών υπολογιστών	3,02	5	Φαρμακευτικά, χημικά & βοτανολογικά προϊόντα	1,86	1	Υγεία & Κοινωνική Εργασία	0,31	1
Διαφήμιση	1,40	6	Υγεία & Κοινωνική Εργασία	2,39	5	Ασφάλειες ζωής	1,66	1	Μη κατανεμόμενα	1,06	2	Διαφήμιση	0,14	1

Δραστηριότητες παροχής επιχειρηματικών και διαχειριστικών συμβουλών	0,81	5	Διαφήμιση	1,40	6	Μη κατανεμόμενα	1,06	2	Υγεία & Κοινωνική Εργασία	1,06	2	Ξενοδοχεία και εστιατόρια	0,04	7
Παροχή ηλεκτρικού ρεύματος, φυσικού αερίου και νερού	0,36	1	97900	1,37	2	Υγεία & Κοινωνική Εργασία	1,06	2	Διαφήμιση	0,14	1	Αεροπορικές μεταφορές	0,03	2
Ορυχεία και λατομεία, εκτός της άντλησης αργού πετρελαίου και φυσικού αερίου	0,31	1	7414	0,65	5	Διαφήμιση	0,14	1	Μεταφορές χερσαίες και μέσω σωληναγωγών	0,03	2	Λογιστικές, φορο-συμβουλευτικές υπηρεσίες, υπηρεσίες λογιστικού ελέγχου	0,01	1
Φαρμακευτικά, χημικά & βοτανολογικά προϊόντα	0,23	1	Παροχή ηλεκτρικού ρεύματος, φυσικού αερίου και νερού	0,36	1	Μεταφορές χερσαίες και μέσω σωληναγωγών	0,03	2	Λογιστικές, φορο-συμβουλευτικές υπηρεσίες, υπηρεσίες λογιστικού ελέγχου	0,01	1	Παραγωγή χημικών ουσιών και προϊόντων	-8,83	7
Αρχιτεκτονικές, μηχανικές και λοιπές τεχνικές δραστηριότητες	0,17	2	Φαρμακευτικά, χημικά & βοτανολογικά προϊόντα	0,23	1	Λογιστικές, φορο-συμβουλευτικές υπηρεσίες, υπηρεσίες λογιστικού ελέγχου	0,01	1	Παραγωγή χημικών ουσιών και προϊόντων	-8,83	7	Εμπόριο και επισκευές οχημάτων	-11,44	6

Λογιστικές, φορο-συμβουλευτικές υπηρεσίες, υπηρεσίες λογιστικού ελέγχου	0,01	1	1495	0,04	1	Παραγωγή χημικών ουσιών και προϊόντων	-8,83	7						
Μεταφορές χερσαίες και μέσω σωληναγωγών	0,01	1	Μεταφορές χερσαίες και μέσω σωληναγωγών	0,03	2	Διοίκηση εταιρειών συμμετοχών (holding)	0,00	1						
Βιβλιοθήκες, μουσεία και λοιπές πολιτιστικές δραστηριότητες	0,01	2	Λογιστικές, φορο-συμβουλευτικές υπηρεσίες, υπηρεσίες λογιστικού ελέγχου	0,01	1									
Δραστηριότητες οργανώσεων με μέλη μ.α.κ.	0,00	2	Βιβλιοθήκες, μουσεία και λοιπές πολιτιστικές δραστηριότητες	0,01	2									
Κλωστοϋφαντουργικές ύλες, είδη ρουχισμού και δέρματος	-0,50	22	Δραστηριότητες οργανώσεων με μέλη μ.α.κ.	0,00	2									

Επιχειρηματική δραστηριότητα (υπόλοιπα)	-0,96	7	Παραγωγή χημικών ουσιών και προϊόντων	-8,83	7									
Παραγωγή χημικών ουσιών και προϊόντων	-8,83	7												
Σύνολο	25.321,49	746	Σύνολο	23.218,10	715,00	Σύνολο	22.334,25	764	Σύνολο	17.001,08	698,00	Σύνολο	13.838,76	686
2005			2004			2003			2002			2001		
Κλάδος θυγατρικής	Συνολικό επενδυμένο κεφάλαιο στον κλάδο σε εκ. €.	Αριθμός επιχειρήσεων	Κλάδος θυγατρικής	Συνολικό επενδυμένο κεφάλαιο στον κλάδο σε εκ. €.	Αριθμός επιχειρήσεων	Κλάδος θυγατρικής	Συνολικό επενδυμένο κεφάλαιο στον κλάδο σε εκ. €.	Αριθμός επιχειρήσεων	Κλάδος θυγατρικής	Συνολικό επενδυμένο κεφάλαιο στον κλάδο σε εκ. €.	Αριθμός επιχειρήσεων	Κλάδος θυγατρικής	Συνολικό επενδυμένο κεφάλαιο στον κλάδο σε εκ. €.	Αριθμός επιχειρήσεων
Τηλεπικοινων	2493,5232	31	Εταιρίες συμμετοχ	2216,10	61	Εταιρίες συμμετοχώ	2092,72	70	Εταιρίες συμμετοχών (2398,63	67	Εταιρίες συμμετοχών	2758,81	57

ίες			ών (HOLDING)			ν (HOLDING)			HOLDING)			(HOLDING)		
Εταιρίες συμμετοχών (HOLDING)	2361,3802	65	Τηλεπικοινωνίες	1297,33	31	Πιστωτικά ιδρύματα	1289,05	19	Πιστωτικά ιδρύματα	1193,70	15	Τηλεπικοινωνίες	1129,96	19
Πιστωτικά ιδρύματα	1336,2948	33	Πιστωτικά ιδρύματα	1240,32	24	Τηλεπικοινωνίες	1108,16	30	Τηλεπικοινωνίες	1021,70	28	Πιστωτικά ιδρύματα	1048,99	20
Λοιποί χρηματοοικονομικοί ενδιάμεσοι	637,8631	36	Χονδρικό εμπόριο	282,39	115	Χονδρικό εμπόριο	261,46	111	Θαλάσσιες μεταφορές	223,30	15	Θαλάσσιες μεταφορές	256,37	14
Χονδρικό εμπόριο	331,98	119	Παραγωγή ή βασικών μετάλλων και κατασκευή ή μεταλλικών προϊόντων	251,30	28	Θαλάσσιες μεταφορές	220,99	15	Παραγωγή βασικών μετάλλων και κατασκευή μεταλλικών προϊόντων	176,07	24	Τρόφιμα, ποτά και προϊόντα καπνού	104,44	42
Παραγωγή βασικών μετάλλων και κατασκευή μεταλλικών προϊόντων	245,93	28	Θαλάσσιες μεταφορές	219,08	15	Παραγωγή βασικών μετάλλων και κατασκευή μεταλλικών προϊόντων	194,34	24	Ασφαλιστικά & συνταξιοδοτικά ταμεία, εκτός υποχρεωτικής κοινωνικής ασφάλισης	136,91	6	Παραγωγή βασικών μετάλλων και κατασκευή μεταλλικών προϊόντων	95,98	24
Θαλάσσιες μεταφορές	205,07	14	Λοιποί χρηματοοικονομικοί ενδιάμεσοι	156,19	25	Ασφαλιστικά & συνταξιοδοτικά ταμεία, εκτός υποχρεωτικής	135,93	6	Τρόφιμα, ποτά και προϊόντα καπνού	132,13	49	Λιανικό εμπόριο	61,82	26

						κοινωνικής ασφάλισης								
Τρόφιμα, ποτά και προϊόντα καπνού	162,81	48	Τρόφιμα, ποτά και προϊόντα καπνού	135,09	49	Τρόφιμα, ποτά και προϊόντα καπνού	132,02	53	Λιανικό εμπόριο	90,13	28	Χονδρικό εμπόριο	57,64	70
Λιανικό εμπόριο	150,26	41	Λιανικό εμπόριο	123,03	38	Λιανικό εμπόριο	111,89	35	Χονδρικό εμπόριο	61,82	103	Κατασκευές	49,00	11
Κατασκευή προϊόντων από ελαστικό (καουτσούκ) και πλαστικές ύλες	101,84	19	Κατασκευή ή προϊόντων από ελαστικό (καουτσούκ) και πλαστικές ύλες	90,50	21	Κατασκευή ή προϊόντων από ελαστικό (καουτσούκ) και πλαστικές ύλες	74,68	18	Κατασκευή προϊόντων από ελαστικό (καουτσούκ) και πλαστικές ύλες	60,15	16	Παραγωγή χημικών ουσιών και προϊόντων	47,92	10
Κατασκευές	50,18	43	Κατασκευές	52,96	40	Κατασκευές	59,44	38	Παραγωγή χημικών ουσιών και προϊόντων	34,73	11	Δραστηριότητες συμβουλευτικές και διοίκησης επιχειρήσεων συμπεριλαμβανομένων εταιρειών συμμετοχών	34,64	4
Ασφαλιστικά & συνταξιοδοτικά ταμεία,	41,91	4	Παραγωγή ή χημικών ουσιών και	37,99	13	Παραγωγή χημικών ουσιών και	36,90	12	Δραστηριότητες συμβουλευτικές και	34,60	3	Κατασκευή προϊόντων από ελαστικό (καουτσούκ)	32,58	9

εκτός υποχρεωτικής κοινωνικής ασφάλισης			προϊόντων			προϊόντων			διοίκησης επιχειρήσεων συμπεριλαμβανομένων των εταιρειών συμμετοχών			και πλαστικές ύλες		
Λοιπές βιομηχανίες	37,00	13	Δραστηριότητες συμβουλευτικές και διοίκησης επιχειρήσεων συμπεριλαμβανομένων των εταιρειών συμμετοχών	34,54	6	Δραστηριότητες συμβουλευτικές και διοίκησης επιχειρήσεων συμπεριλαμβανομένων των εταιρειών συμμετοχών	34,65	4	Ορυχεία και λατομεία, εκτός της άντλησης αργού πετρελαίου και φυσικού αερίου	24,41	8	Λοιπές βιομηχανίες	21,71	12
Παραγωγή χημικών ουσιών και προϊόντων	35,50	13	Παραγωγή ή οπτάνθρακα, προϊόντων διύλ. πετρελ. & πυρην. και σίμων	29,97	1	Παραγωγή οπτάνθρακα, προϊόντων διύλ. πετρελ. & πυρην. και σίμων	29,97	1	Κατασκευές	22,80	30	Κλωστοϋφαντουργικές ύλες, είδη ρουχισμού και προϊόντα δέρματος	13,71	21
Λοιπές υπηρεσίες	35,24	30	Ορυχεία και λατομεία, εκτός της άντλησης αργού πετρελαίου και φυσικού αερίου	26,29	9	Ορυχεία και λατομεία, εκτός της άντλησης αργού πετρελαίου και φυσικού αερίου	26,15	9	Κλωστοϋφαντουργικές ύλες, είδη ρουχισμού και προϊόντα δέρματος	17,83	27	Ορυχεία και λατομεία, εκτός της άντλησης αργού πετρελαίου και φυσικού αερίου	7,78	6

Δραστηριότητες συμβουλευτικές και διοίκησης επιχειρήσεων συμπεριλαμβανομένων των εταιρειών συμμετοχών	34,45	8	Ασφαλιστικά & συνταξιοδοτικά ταμεία, εκτός υποχρεωτικής κοινωνικής ασφάλισης	25,25	6	Λοιπές βιομηχανίες	23,39	13	Λοιπές βιομηχανίες	16,97	13	Λοιπές υπηρεσίες	7,19	21
Κλωστούφαντουργικές ύλες, είδη ρουχισμού και προϊόντα δέρματος	33,91	38	Λοιπές βιομηχανίες	24,63	11	Κατασκευή μηχανημάτων και ειδών εξοπλισμού	16,47	5	Κατασκευή μηχανημάτων και ειδών εξοπλισμού	13,86	5	Πληροφορική και συναφείς δραστηριότητες	6,81	13
Πληροφορική και συναφείς δραστηριότητες	30,90	21	Κατασκευή μηχανημάτων και ειδών εξοπλισμού	17,02	5	Κλωστούφαντουργικές ύλες, είδη ρουχισμού και προϊόντα δέρματος	16,37	39	Πληροφορική και συναφείς δραστηριότητες	11,40	20	Κατασκευή μηχανημάτων και ειδών εξοπλισμού	6,67	3
Παραγωγή οπτάνθρακα, προϊόντων διύλ. πετρελ. & πυρην. καυσίμων	29,97	1	Κλωστούφαντουργικές ύλες, είδη ρουχισμού και προϊόντα δέρματος	16,73	38	Πληροφορική και συναφείς δραστηριότητες	8,52	19	Λοιπές υπηρεσίες	11,15	30	Συνταξιοδοτικά ταμεία	6,38	2
Ορυχεία και λατομεία, εκτός της άντλησης	27,70	9	Πληροφορική και συναφείς δραστηριότητες	8,21	15	Λοιποί χρηματοοικονομικοί	5,83	4	Συνταξιοδοτικά ταμεία	5,81	2	Ασφαλιστικά & συνταξιοδοτικά ταμεία,	3,00	5

αργού πετρελαίου και φυσικού αερίου			τητες			ενδιάμεσοι						εκτός υποχρεωτικής κοινωνικής ασφάλισης		
Διαχείριση ακίνητης περιουσίας	18,05	6	Συνταξιοδοτικά ταμεία	7,88	2	Συνταξιοδοτικά ταμεία	5,81	2	Λοιποί χρηματοοικονομικοί ενδιάμεσοι	5,81	3	Ξενοδοχεία και εστιατόρια	2,04	3
Συνταξιοδοτικά ταμεία	9,65	2	Λοιπές υπηρεσίες	3,54	29	Λοιπές υπηρεσίες	4,44	29	Διαχείριση ακίνητης περιουσίας	3,43	2	Κατασκευή ηλεκτρικών μηχανών και ηλεκτρονικών υπολογιστών	1,65	1
Κινηματογράφος, ραδιόφωνο, τηλεόραση και λοιπές ψυχαγωγικές δραστηριότητες	6,71	2	Διαχείριση ακίνητης περιουσίας	3,48	2	Διαχείριση ακίνητης περιουσίας	3,48	2	Κατασκευή ηλεκτρικών μηχανών και ηλεκτρονικών υπολογιστών	3,35	5	Λοιποί χρηματοοικονομικοί ενδιάμεσοι	1,61	1
Δραστηριότητες ταχυμεταφορών	4,03	7	Προϊόντα ξύλου και χάρτου, εκδόσεων και εκτυπώσεων	3,16	8	Προϊόντα ξύλου και χάρτου, εκδόσεων και εκτυπώσεων	3,11	8	Προϊόντα ξύλου και χάρτου, εκδόσεων και εκτυπώσεων	2,79	7	Γεωργία, κτηνοτροφία, θήρα, δασοκομία, αλιεία	0,99	2
Προϊόντα ξύλου και χάρτου, εκδόσεων και εκτυπώσεων	3,41	8	Κατασκευή ή ηλεκτρικών μηχανών και ηλεκτρονικών υπολογιστ	3,05	5	Κατασκευή ή ηλεκτρικών μηχανών και ηλεκτρονικών υπολογιστ	2,97	5	Γεωργία, κτηνοτροφία, θήρα, δασοκομία, αλιεία	0,99	2	Εμπόριο και επισκευές οχημάτων	0,53	1

			ών			ών								
Κατασκευή ηλεκτρικών μηχανών και ηλεκτρονικών υπολογιστών	3,05	5	Γεωργία, κτηνοτροφία, θήρα, δασοκομία, αλιεία	2,35	5	Γεωργία, κτηνοτροφία, θήρα, δασοκομία, αλιεία	2,35	5	Ξενοδοχεία και εστιατόρια	0,86	3	Επιχειρηματική δραστηριότητα (υπόλοιπα)	0,17	1
Εμπόριο και επισκευές οχημάτων	2,44	3	Εμπόριο και επισκευές οχημάτων	1,60	2	Ξενοδοχεία και εστιατόρια	0,65	3	Εμπόριο και επισκευές οχημάτων	0,41	1	Διαφήμιση	0,14	1
Γεωργία, κτηνοτροφία, θήρα, δασοκομία, αλιεία	2,35	4	Επιχειρηματική δραστηριότητα (υπόλοιπα)	1,56	4	Επιχειρηματική δραστηριότητα (υπόλοιπα)	0,33	4	Επιχειρηματική δραστηριότητα (υπόλοιπα)	0,29	4	Διαχείριση ακίνητης περιουσίας	0,13	1
Φαρμακευτικά, χημικά & βοτανολογικά προϊόντα	1,46	1	Μη κατανεμόμενα	1,02	3	Διαφήμιση	0,14	1	Διαφήμιση	0,14	1	Μη κατανεμόμενα	0,00	3
Επιχειρηματική δραστηριότητα (υπόλοιπα)	1,43	4	Ξενοδοχεία και εστιατόρια	0,36	3	Εμπόριο και επισκευές οχημάτων	0,11	1	Λογιστικές, φορο-συμβουλευτικές υπηρεσίες, υπηρεσίες λογιστικού ελέγχου	0,03	2	Προϊόντα ξύλου και χάρτου, εκδόσεων και εκτυπώσεων	-1,26	4
Κατασκευή μηχανημάτων και ειδών εξοπλισμού	0,94	3	Διαφήμιση	0,14	1	Αεροπορικές μεταφορές	0,03	2	Μη κατανεμόμενα	-0,01	3	Ασφάλειες ζωής	-3,51	1
Μη	0,17	2	Αεροπορικές	0,03	2	Λογιστικές, φορο-	0,02	2	Ασφάλειες	-4,14	1			

κατανεμόμενα			μεταφορές			συμβουλευτικές υπηρεσίες, υπηρεσίες λογιστικού ελέγχου			ζωής					
Διαφήμιση	0,14	1	Λογιστικές, φορο-συμβουλευτικές υπηρεσίες, υπηρεσίες λογιστικού ελέγχου	0,02	2	Μη κατανεμόμενα	-0,01	2						
Ξενοδοχεία και εστιατόρια	0,04	7	Δραστηριότητες ταχυμεταφορών	-0,74	2	Ασφάλειες ζωής	-1,02	1						
Αεροπορικές μεταφορές	0,03	2	Ασφάλειες ζωής	-1,69	1									
Λογιστικές, φορο-συμβουλευτικές υπηρεσίες, υπηρεσίες λογιστικού ελέγχου	0,01	1												
Σύνολο	8.437,60	672	Σύνολο	6.310,65	622	Σύνολο	5.901,33	592	Σύνολο	5.702,07	534	Σύνολο	5.753,89	408

Πηγή: Επεξεργασία από το συγγραφέα

Παράρτημα 7. Ανάλυση ασφαλιστικών κλάδων

Πίνακας 50. Δραστηριότητες σχετικές με ασφάλειες και ασφαλιστικά ταμεία- 2010					
Χώρα	Συνολικό επενδυμένο κεφάλαιο στον κλάδο σε €.	% επενδυμένου κεφαλαίου στον κλάδο	Αθροιστικό ποσοστό επενδυμένου κεφαλαίου στον κλάδο	Αριθμός επιχειρήσεων	% θυγατρικών επιχειρήσεων στον κλάδο
Νησιά Κέϋμαν	702.259.000	33,82%	33,82%	1	3%
Μεγάλη Βρετανία	649.167.087	31,27%	65,09%	5	15%
Κύπρος	314.296.237	15,14%	80,23%	9	27%
Ολλανδία	314.269.242	15,14%	95,37%	1	3%
Ρουμανία	72.388.600	3,49%	98,85%	3	9%
Βουλγαρία	7.795.140	0,38%	99,23%	2	6%
Βρετανικά Παρθένα Νησιά	5.209.000	0,25%	99,48%	2	6%
Βερμούδες	3.192.000	0,15%	99,63%	1	3%
Αίγυπτος	2.928.000	0,14%	99,78%	1	3%
Ισπανία	1.404.200	0,07%	99,84%	1	3%
Σερβία	1.230.700	0,06%	99,90%	2	6%
Γκέρνσεϋ	667.000	0,03%	99,94%	1	3%
Τουρκία	630.588	0,03%	99,97%	1	3%
Ελβετία	469.000	0,02%	99,99%	1	3%
Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα	219.187	0,01%	100,00%	1	3%
Λιβερία	30.000	0,00%	100,00%	1	3%
Σύνολο	2.076.154.980	100,00%	100,00%	33	100%

Πηγή: Επεξεργασία από το συγγραφέα

Πίνακας 51. Ασφαλιστικά & συνταξιοδοτικά ταμεία, εκτός υποχρεωτικής κοινωνικής ασφάλισης - 2010					
Χώρα	Συνολικό επενδυμένο κεφάλαιο στον κλάδο σε €.	% επενδυμένου κεφαλαίου στον κλάδο	Αθροιστικό ποσοστό επενδυμένου κεφαλαίου στον κλάδο	Αριθμός επιχειρήσεων	% θυγατρικών επιχειρήσεων στον κλάδο
Κύπρος	35.343.363	63,62 %	63,62%	4	40%
Ρουμανία	16.730.210	30,12%	93,74 %	3	30%
Βουλγαρία	3.467.000	6,24%	99,98%	1	10%
Λουξεμβούργο	31.000	0,06%	100,03 %	1	10%
Γερμανία	-17.799	(0,03)%	100,00 %	1	10%
Σύνολο	55.553.774	100%	457	10	100%

Πηγή: Επεξεργασία από το συγγραφέα

Παράρτημα 8. Γεωγραφική κατανομή ελληνικών Α.Ξ.Ε. 2001-2010

Πίνακας 52. Γεωγραφική κατανομή ελληνικών Α.Ξ.Ε. 2001-2010														
2010			2009			2008			2007			2006		
Χώρα εγκατάστασης	Συνολικό επενδυμένο κεφάλαιο στη χώρα σε εκ. €.	Αριθμός επιχειρήσεων	Χώρα εγκατάστασης	Συνολικό επενδυμένο κεφάλαιο στη χώρα σε εκ. €.	Αριθμός επιχειρήσεων	Χώρα εγκατάστασης	Συνολικό επενδυμένο κεφάλαιο στη χώρα σε εκ. €.	Αριθμός επιχειρήσεων	Χώρα εγκατάστασης	Συνολικό επενδυμένο κεφάλαιο στη χώρα σε εκ. €.	Αριθμός επιχειρήσεων	Χώρα εγκατάστασης	Συνολικό επενδυμένο κεφάλαιο στη χώρα σε εκ. €.	Αριθμός επιχειρήσεων
Κύπρος	7.606,51	141	Κύπρος	7.868,21	131	Κύπρος	6.943,32	132	Κύπρος	5.039,85	122	Κύπρος	4.962,73	119
Τουρκία	4.018,40	24	Τουρκία	3.353,08	18	Τουρκία	3.344,89	18	Τουρκία	3.789,20	18	Τουρκία	2.238,26	16
Ολλανδία	2.364,65	16	Ολλανδία	2.397,35	17	Ρουμανία	2.133,35	110	Ρουμανία	2.014,07	102	Ρουμανία	1.926,47	100
Σερβία	1.830,05	46	Σερβία	1.649,29	44	Ολλανδία	1.945,24	17	Σερβία	1.572,04	31	Σερβία	1.276,34	28
Βουλγαρία	1.725,31	109	Ρουμανία	1.343,51	99	Σερβία	1.596,92	40	Βουλγαρία	1.029,92	108	Βουλγαρία	841,17	103
Ρουμανία	1.562,80	99	Βουλγαρία	1.262,81	110	Βουλγαρία	1.149,30	122	Ολλανδία	718,15	11	Αλβανία	264,14	31
Νησιά Κέϋμαν	944,10	5	Νησιά Κέϋμαν	907,86	5	Νησιά Κέϋμαν	907,40	5	Νησιά Κέϋμαν	391,11	2	Π.Γ.Δ.Μ.	263,55	39
Μεγάλη Βρετανία	860,31	34	Μεγάλη Βρετανία	791,81	32	Μεγάλη Βρετανία	793,48	34	Αλβανία	329,21	34	Ολλανδία	251,95	11

Η.Π.Α.	678,60	14	Η.Π.Α.	639,95	12	Νήσος Μπουβέ	652,98	2	Π.Γ.Δ.Μ.	309,48	37	Μεγάλη Βρετανία	217,49	31
Αλβανία	547,82	28	Αλβανία	486,51	28	Αλβανία	381,13	33	Χονκ Κονγκ	224,76	1	Λιβερία	214,79	13
Ουκρανία	517,59	9	Χονκ Κονγκ	374,96	1	Η.Π.Α.	348,56	18	Μεγάλη Βρετανία	223,26	33	Αυστρία	206,49	3
Βρετανικά Παρθένα Νησιά	504,55	7	Βρετανικά Παρθένα Νησιά	308,32	5	Χονκ Κονγκ	306,32	1	Γερμανία	205,51	24	Λουξεμβούργο	190,63	18
Χονκ Κονγκ	477,29	1	Αυστρία	290,35	3	Π.Γ.Δ.Μ.	287,00	40	Αυστρία	186,47	3	Γερμανία	176,01	23
Αυστρία	321,46	3	Ουκρανία	276,96	7	Ουκρανία	258,52	7	Αρμενία	154,89	1	Αρμενία	154,89	2
Π.Γ.Δ.Μ.	273,33	31	Π.Γ.Δ.Μ.	262,32	32	Αυστρία	219,92	3	Ισπανία	140,47	10	Η.Π.Α.	138,82	21
Γερμανία	223,23	23	Γερμανία	216,22	23	Γερμανία	219,69	23	Λουξεμβούργο	139,78	19	Ισπανία	121,41	10
Αίγυπτος	201,37	9	Ισπανία	163,88	11	Λουξεμβούργο	159,19	18	Αίγυπτος	125,30	7	Χονκ Κονγκ	94,16	1
Ισπανία	181,65	12	Αίγυπτος	151,58	9	Ισπανία	155,90	11	Ουκρανία	119,49	6	Αίγυπτος	85,13	6
Λουξεμβούργο	146,37	16	Ουγγαρία	120,84	9	Αίγυπτος	152,05	9	Η.Π.Α.	62,69	17	Κίνα	30,65	5
Ουγγαρία	120,74	9	Λουξεμβούργο	117,17	13	Ουγγαρία	125,65	10	Κίνα	38,24	5	Πολωνία	25,27	8

Πολωνία	32,53	15	Ιταλία	39,67	18	Πολωνία	28,40	12	Πολωνία	26,07	9	Νότια Αφρική	21,93	3
Ιταλία	31,14	18	Πολωνία	31,50	14	Ιταλία	25,74	17	Παναμάς	24,92	2	Ιταλία	20,82	17
Νότια Αφρική	22,92	1	Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα	25,80	6	Παναμάς	24,92	2	Ιταλία	19,71	16	Καναδάς	19,48	1
Ρωσία	18,34	3	Νότια Αφρική	19,99	1	Νότια Αφρική	19,99	1	Γαλλία	16,70	14	Ουκρανία	18,75	5
Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα	17,72	5	Γαλλία	18,41	14	Λιβύη	17,34	2	Ρωσία	15,91	2	Γαλλία	17,28	14
Ιαπωνία	14,30	2	Παναμάς	17,29	2	Γαλλία	16,10	14	Νότια Αφρική	13,94	1	Πορτογαλία	9,66	2
Παναμάς	13,40	2	Νορβηγία	16,14	1	Ρωσία	15,91	2	Πορτογαλία	10,50	2	Σλοβενία	9,16	1
Γαλλία	11,95	14	Ιαπωνία	11,71	2	Νορβηγία	15,25	1	Λιβερία	9,93	6	Νήσοι Νιούη	8,99	1
Πορτογαλία	10,55	2	Πορτογαλία	10,48	2	Βρετανικά Παρθένα Νησιά	14,99	3	Νήσοι Νιούη	8,99	1	Ρωσία	7,04	3
Σλοβενία	9,56	1	Σλοβενία	9,44	1	Ιαπωνία	12,56	2	Σλοβενία	8,27	1	Ιορδανία	5,78	2
Νήσοι Νιούη	8,99	1	Νήσοι Νιούη	8,99	1	Κίνα	12,06	4	Βρετανικά Παρθένα Νησιά	5,90	2	Ιαπωνία	4,38	2

Λιβερία	6,09	6	Λιβερία	7,39	6	Πορτογαλία	10,70	2	Ιορδανία	5,78	2	Γεωργία	3,34	5
Μολδαβία	4,59	7	Λιβύη	3,23	2	Λιβερία	9,93	6	Νορβηγία	5,31	1	Ουγγαρία	3,30	7
Λιβύη	3,55	2	Βερμούδες	3,19	1	Σλοβενία	9,50	1	Ιαπωνία	3,39	2	Τσεχία	2,58	6
Βερμούδες	3,19	1	Ρωσία	2,39	2	Νήσοι Νιούη	8,99	1	Ουγγαρία	3,22	7	Βρετανικά Παρθένα Νησιά	2,10	1
Γεωργία	2,14	5	Τσεχία	2,28	6	Βερμούδες	3,19	1	Τσεχία	2,65	7	Μολδαβία	1,59	6
Τσεχία	2,04	6	Μολδαβία	1,79	6	Μολδαβία	3,02	7	Λιβύη	1,99	1	Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα	1,22	3
Κίνα	0,91	2	Γεωργία	1,59	4	Τσεχία	2,28	6	Μολδαβία	1,86	6	Γκέρνσεϋ	0,69	2
Ελβετία	0,76	2	Τυνησία	1,11	1	Γεωργία	1,53	4	Γεωργία	0,69	4	Ινδία	0,25	1
Γκέρνσεϋ	0,67	1	Κίνα	0,91	2	Γκέρνσεϋ	0,68	2	Γκέρνσεϋ	0,69	2	Ελβετία	0,22	2
Ινδία	0,25	1	Αλγερία	0,70	2	Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα	0,32	5	Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα	0,32	5	Σλοβακία	0,13	1
Ισλανδία	0,23	1	Γκέρνσεϋ	0,67	1	Ελβετία	0,29	2	Ελβετία	0,29	2	Κροατία	0,08	1

Καμερούν	0,08	1	Ελβετία	0,29	1	Ινδία	0,25	1	Ινδία	0,25	1	Νησιά Κέϋμαν	0,07	1
Ιρλανδία	0,04	1	Ινδία	0,25	1	Κροατία	0,08	1	Σλοβακία	0,19	1	Βραζιλία	0,05	1
Υερσέη	0,03	2	Ισλανδία	0,23	1	Βραζιλία	0,06	1	Κροατία	0,08	1	Καμερούν	0,04	1
Λίβανος	0,03	1	Καμερούν	0,08	1	Ιρλανδία	0,04	1	Βραζιλία	0,06	1	Υερσέη	0,02	1
Εσθονία	0,01	1	Ιρλανδία	0,04	1	Υερσέη	0,02	1	Υερσέη	0,02	1	Φινλανδία	0,01	1
Φινλανδία	0,01	1	Υερσέη	0,03	2	Εσθονία	0,01	1	Βέλγιο	0,02	2	Βέλγιο	0,01	2
Αλγερία	- 0,06	2	Εσθονία	0,01	1	Φινλανδία	0,01	1	Εσθονία	0,01	1	Υεμένη	0,00	1
Μαυροβούνιο	- 0,16	2	Φινλανδία	0,01	1	Μαυροβούνιο	- 0,23	1	Φινλανδία	0,01	1	Νήσος Μαν	0,00	1
Σουηδία	- 0,47	1	Μαυροβούνιο	- 0,03	1	Σουηδία	- 0,47	1	Σουηδία	- 0,47	1	Παναμάς	- 0,03	1
	-		Σουηδία	- 0,47	1		-			-		Εσθονία	- 0,04	1
				-								Σουηδία	- 0,47	1
							-			-			-	
Σύνολο		746	Σύνολο		715	Σύνολο		759	Σύνολο		696	Σύνολο		686

	25.321,49			23.218,10			22.334,25			17.001,08			13.838,76	
													-	
2005			2004			2003			2002			2001		
Χώρα εγκατάστασης	Συνολικό επενδυμένο κεφάλαιο στη χώρα σε εκ. €.	Αριθμός επιχειρήσεων	Χώρα εγκατάστασης	Συνολικό επενδυμένο κεφάλαιο στη χώρα σε εκ. €.	Αριθμός επιχειρήσεων	Χώρα εγκατάστασης	Συνολικό επενδυμένο κεφάλαιο στη χώρα σε εκ. €.	Αριθμός επιχειρήσεων	Χώρα εγκατάστασης	Συνολικό επενδυμένο κεφάλαιο στη χώρα σε εκ. €.	Αριθμός επιχειρήσεων	Χώρα εγκατάστασης	Συνολικό επενδυμένο κεφάλαιο στη χώρα σε εκ. €.	Αριθμός επιχειρήσεων
Κύπρος	2.941,59	113	Κύπρος	2.704,87	97	Κύπρος	2.332,19	88	Κύπρος	2.604,51	80	Κύπρος	3.124,44	65
Ρουμανία	1.735,44	96	Βουλγαρία	543,31	92	Βουλγαρία	469,76	85	Βουλγαρία	419,11	70	Βουλγαρία	499,32	51
Βουλγαρία	678,56	96	Ρουμανία	380,60	90	Σερβία	285,52	15	Η.Π.Α.	370,11	19	Η.Π.Α.	340,91	16
Σερβία	569,10	25	Σερβία	302,24	16	Η.Π.Α.	281,28	16	Λουξεμβούργο	249,70	14	Λιβερία	253,29	12
Π.Γ.Δ.Μ.	223,11	40	Μεγάλη Βρετανία	226,31	30	Ρουμανία	279,19	80	Μεγάλη Βρετανία	249,18	24	Μεγάλη Βρετανία	240,42	18
Αλβανία		32	Π.Γ.Δ.Μ.		35	Μεγάλη		25	Ρουμανία		78	Σερβία		3

	217,62			221,19		Βρετανία	267,52			228,43			188,76	
Μεγάλη Βρετανία	205,66	32	Λουξεμβούργο	221,18	16	Λουξεμβούργο	240,46	14	Λιβερία	219,63	12	Ρουμανία	165,06	45
Αυστρία	203,56	3	Λιβερία	214,76	12	Λιβερία	219,63	12	Σερβία	212,09	13	Π.Γ.Δ.Μ.	159,36	21
Λιβερία	202,79	12	Αυστρία	203,70	3	Αυστρία	199,47	3	Π.Γ.Δ.Μ.	158,31	28	Λουξεμβούργο	133,18	13
Λουξεμβούργο	198,51	18	Η.Π.Α.	176,45	16	Π.Γ.Δ.Μ.	199,35	34	Γερμανία	143,17	18	Γερμανία	112,32	11
Η.Π.Α.	179,86	19	Γερμανία	167,36	25	Αλβανία	162,79	34	Ολλανδία	139,52	10	Αλβανία	86,93	21
Γερμανία	174,22	26	Ολλανδία	153,73	7	Ολλανδία	159,35	13	Βερμούδες	133,34	1	Ολλανδία	65,93	9
Αρμενία	155,58	2	Αλβανία	137,81	31	Γερμανία	135,78	23	Αλβανία	119,25	29	Γαλλία	57,29	13
Ολλανδία	133,75	9	Αρμενία	126,56	3	Βερμούδες	133,34	1	Αρμενία	96,68	3	Αρμενία	57,18	2
Ισπανία	110,82	10	Ισπανία	101,64	10	Αρμενία	107,29	3	Ισπανία	69,44	12	Ιορδανία	45,29	4
Χονγκ Κονγκ	94,16	1	Χονγκ Κονγκ	94,16	1	Ισπανία	86,16	11	Χονγκ Κονγκ	61,65	1	Χονγκ Κονγκ	41,60	1
Αίγυπτος	90,46	7	Τουρκία	70,86	15	Χονγκ Κονγκ	74,41	1	Γαλλία	51,39	14	Νότια Αφρική	32,26	3
Τουρκία		15	Γαλλία		16	Γαλλία		16	Ιταλία		12	Ιταλία		9

	49,66			41,55			46,49			31,07			29,42	
Γαλλία	47,29	17	Ιταλία	32,48	19	Τουρκία	36,00	15	Πολωνία	26,04	9	Καναδάς	20,00	1
Πολωνία	32,19	10	Πολωνία	30,53	9	Ιταλία	31,57	15	Καναδάς	25,00	1	Νήσος Μαν	16,00	2
Κίνα	31,28	5	Σουηδία	22,50	2	Καναδάς	28,00	1	Νότια Αφρική	24,26	3	Πολωνία	13,78	8
Ιταλία	30,91	18	Νότια Αφρική	20,13	3	Πολωνία	24,39	9	Τουρκία	10,95	13	Τουρκία	11,24	13
Νότια Αφρική	24,06	3	Ουκρανία	19,19	6	Ουκρανία	18,57	6	Νήσοι Νιούη	8,95	1	Δανία	8,34	1
Καναδάς	19,48	1	Καναδάς	16,34	1	Ιορδανία	13,16	5	Κίνα	5,85	3	Ισπανία	8,28	8
Ουκρανία	18,91	5	Νήσοι Νιούη	8,95	1	Νήσοι Νιούη	8,95	1	Σουηδία	5,61	4	Αίγυπτος	7,83	6
Γκέρνσεϋ	16,12	2	Αίγυπτος	8,87	5	Νότια Αφρική	8,66	3	Πορτογαλία	5,39	3	Σουηδία	4,36	4
Πορτογαλία	11,01	3	Γκέρνσεϋ	8,50	1	Δανία	6,12	1	Ουκρανία	4,95	3	Μολδαβία	4,15	4
Νήσοι Νιούη	8,99	1	Πορτογαλία	7,05	3	Πορτογαλία	5,99	3	Ουγγαρία	4,80	5	Τσεχία	4,07	4
Ιορδανία	6,27	3	Ιορδανία	6,94	4	Κίνα	5,85	3	Ιρλανδία	4,80	1	Ουγγαρία	4,02	4
Σλοβενία	5,14	1	Δανία	6,12	1	Σουηδία	5,39	4	Αίγυπτος	4,50	2	Αυστρία	3,15	2

Ιαπωνία	4,38	2	Ιρλανδία	4,72	1	Αίγυπτος	4,99	2	Γεωργία	4,17	5	Πορτογαλία	2,97	2
Ουγγαρία	3,57	6	Ιαπωνία	4,24	2	Ιρλανδία	4,72	1	Ιαπωνία	3,77	2	Παναμάς	2,47	1
Γεωργία	2,94	5	Γεωργία	4,15	5	Γεωργία	3,83	5	Παναμάς	2,60	2	Ιαπωνία	2,20	2
Τσεχία	2,45	5	Παναμάς	3,77	3	Ιαπωνία	3,53	2	Ρωσία	2,37	1	Κίνα	1,61	3
Ρωσία	2,40	2	Κίνα	3,72	4	Ουγγαρία	2,73	4	Αυστρία	1,85	2	Γεωργία	1,58	4
Δανία	1,79	1	Ουγγαρία	3,09	4	Ρωσία	2,48	2	Δανία	1,61	1	Ρωσία	0,91	1
Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα	1,22	3	Τσεχία	2,45	5	Τσεχία	2,26	6	Μολδαβία	1,33	3	Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα	0,87	3
Μολδαβία	1,09	5	Ρωσία	2,45	2	Βέλγιο	1,38	6	Ινδία	0,92	1	Αλγερία	0,79	1
Αλγερία	0,74	1	Σλοβενία	1,81	1	Μολδαβία	0,85	3	Αλγερία	0,79	1	Ουκρανία	0,67	2
Βρετανικά Παρθένα Νησιά	0,39	1	Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα	1,22	3	Αλγερία	0,59	1	Βρετανικά Παρθένα Νησιά	0,41	1	Ινδία	0,51	1
Ινδία	0,27	1	Μολδαβία	0,88	4	Βρετανικά Παρθένα Νησιά	0,39	1	Βραζιλία	0,30	1	Βρετανικά Παρθένα Νησιά	0,39	1

Ομάν	0,22	1	Αλγερία	0,74	1	Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα	0,29	3	Σλοβακία	0,20	1	Ελβετία	0,31	3
Ελβετία	0,20	2	Ινδία	0,40	1	Ομάν	0,22	1	Υεμένη	0,13	2	Βέλγιο	0,28	6
Σλοβακία	0,13	1	Βρετανικά Παρθένα Νησιά	0,39	1	Σλοβακία	0,17	1	Ελβετία	0,12	3	Υεμένη	0,16	1
Κροατία	0,08	1	Ομάν	0,22	1	Παναμάς	0,13	2	Βέλγιο	0,09	6	Σλοβακία	0,07	1
Βραζιλία	0,06	1	Ελβετία	0,21	2	Ινδία	0,08	1	Κροατία	0,07	1	Κροατία	0,07	1
Καμερούν	0,04	1	Σλοβακία	0,13	1	Κροατία	0,07	1	Νήσος Μαν	0,00	1	Φινλανδία	- 0,20	1
Υερσέη	0,02	1	Κροατία	0,08	1	Ελβετία	0,07	3	Φινλανδία	- 0,20	1			
Φινλανδία	0,01	1	Βραζιλία	0,06	1	Υεμένη	0,07	2	Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα	- 0,38	3			
Βέλγιο	0,01	2	Υερσέη	0,02	1	Βραζιλία	0,06	1	Τσεχία	- 0,48	5			
Υεμένη	0,00	1	Φινλανδία	0,01	1	Σλοβενία	0,01	1	Ιορδανία	- 5,32	5			
Νήσος Μαν	0,00	1	Βέλγιο	0,01	3	Τανζανία	0,00	1		-				

Παναμάς	- 0,03	1	Τανζανία	0,00	1	Νήσος Μαν	0,00	1						
Σουηδία	- 0,47	1	Υεμένη	0,00	2	Φινλανδία	- 0,22	1		-				
	-		Νήσος Μαν	0,00	1		-							
				-										
Σύνολο	8.437,60	672	Σύνολο	6.310,65	622	Σύνολο	5.901,33	592	Σύνολο	5.702,07	534	Σύνολο	5.753,89	408

Πηγή: Επεξεργασία από το συγγραφέα

Παράρτημα 9. Ολοκλήρωση ανα χώρα εγκατάστασης

Πίνακας 53. Μορφή ολοκλήρωσης ανά χώρα εγκατάστασης, ανά έτος

2001	Αρ. Επ/εων	Μ.Ο.	Κάθετη	Οριζόντια	2002	Αρ. Επ/εων	Μ.Ο.	Κάθετη	Οριζόντια	2003	Αρ. Επ/εων	Μ.Ο.	Κάθετη	Οριζόντια	2004	Αρ. Επ/εων	Μ.Ο.	Κάθετη	Οριζόντια
Κύπρος	65	0,4	60%	40%	Κύπρος	80	0,38	63%	38%	Κύπρος	88	0,43	57%	43%	Κύπρος	97	0,4	60%	40%
Βουλγαρία	51	0,53	47%	53%	Ρουμανία	78	0,58	42%	58%	Βουλγαρία	85	0,61	39%	61%	Βουλγαρία	92	0,61	39%	61%
Ρουμανία	45	0,49	51%	49%	Βουλγαρία	70	0,56	44%	56%	Ρουμανία	80	0,58	43%	58%	Ρουμανία	90	0,58	42%	58%
Αλβανία	21	0,43	57%	43%	Αλβανία	29	0,48	52%	48%	Αλβανία	34	0,82	18%	82%	Π.Γ.Δ.Μ.	35	0,66	34%	66%
Π.Γ.Δ.Μ.	21	0,67	33%	67%	Π.Γ.Δ.Μ.	28	0,68	32%	68%	Π.Γ.Δ.Μ.	34	0,68	32%	68%	Αλβανία	31	0,52	48%	52%
Μεγάλη Βρετανία	18	0,39	61%	39%	Μεγάλη Βρετανία	24	0,33	67%	33%	Μεγάλη Βρετανία	25	0,42	58%	42%	Μεγάλη Βρετανία	30	0,4	60%	40%
Η.Π.Α.	16	0,31	69%	31%	Η.Π.Α.	19	0,42	58%	42%	Γερμανία	23	0,35	65%	35%	Γερμανία	25	0,48	52%	48%
Γαλλία	13	0,46	54%	46%	Γερμανία	18	0,22	78%	22%	Γαλλία	16	0,38	63%	38%	Ιταλία	19	0,63	37%	63%
Λουξ/γο	13	0,38	62%	38%	Γαλλία	14	0,36	64%	36%	Η.Π.Α.	16	0,5	50%	50%	Γαλλία	16	0,38	63%	38%
Τουρκία	13	0,77	23%	77%	Λουξ/γο	14	0,29	71%	29%	Ιταλία	15	0,67	33%	67%	Λουξ/γο	16	0,25	75%	25%
Λιβερία	12	0,67	33%	67%	Σερβία	13	0,54	46%	54%	Σερβία	15	0,67	33%	67%	Σερβία	16	0,56	44%	56%
Γερμανία	11	0,45	55%	45%	Τουρκία	13	0,77	23%	77%	Τουρκία	15	0,8	20%	80%	Η.Π.Α.	16	0,5	50%	50%
Ιταλία	9	0,67	33%	67%	Ισπανία	12	0,58	42%	58%	Λουξ/γο	14	0,29	71%	29%	Τουρκία	15	0,73	27%	73%
Ολλανδία	9	0,33	67%	33%	Ιταλία	12	0,67	33%	67%	Ολλανδία	13	0,31	69%	31%	Λιβερία	12	0,67	33%	67%

Ισπανία	8	0,5	50%	50%	Λιβερία	12	0,67	33%	67%	Λιβερία	12	0,67	33%	67%	Ισπανία	10	0,6	40%	60%
Πολωνία	8	0,38	63%	38%	Ολλανδία	10	0,2	80%	20%	Ισπανία	11	0,55	45%	55%	Πολωνία	9	0,44	56%	44%
Βέλγιο	6	0,17	83%	17%	Πολωνία	9	0,44	56%	44%	Πολωνία	9	0,44	56%	44%	Ολλανδία	7	0,14	86%	14%
Αίγυπτος	6	1	0%	100%	Βέλγιο	6	0,17	83%	17%	Βέλγιο	6	0,17	83%	17%	Ουκρανία	6	0,5	50%	50%
Τσεχία	4	0,75	25%	75%	Γεωργία	5	0,8	20%	80%	Τσεχία	6	0,67	33%	67%	Τσεχία	5	0,8	20%	80%
Γεωργία	4	0,75	25%	75%	Ιορδανία	5	0,8	20%	80%	Ουκρανία	6	0,67	33%	67%	Αίγυπτος	5	0,8	20%	80%
Ουγγαρία	4	0,5	50%	50%	Ουγγαρία	5	0,6	40%	60%	Γεωργία	5	0,8	20%	80%	Γεωργία	5	0,8	20%	80%
Ιορδανία	4	0,75	25%	75%	Τσεχία	5	0,8	20%	80%	Ιορδανία	5	0,8	20%	80%	Κίνα	4	0,25	75%	25%
Μολδαβία	4	0,5	50%	50%	Σουηδία	4	0,25	75%	25%	Ουγγαρία	4	0,75	25%	75%	Ουγγαρία	4	0,75	25%	75%
Σουηδία	4	0,25	75%	25%	Αρμενία	3	1	0%	100%	Σουηδία	4	0,25	75%	25%	Ιορδανία	4	0,75	25%	75%
Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα	3	0,67	33%	67%	Ελβετία	3	0	100%	0%	Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα	3	0,67	33%	67%	Μολδαβία	4	0,25	75%	25%
Ελβετία	3	0	100%	0%	Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα	3	0,67	33%	67%	Αρμενία	3	1	0%	100%	Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα	3	0,67	33%	67%
Κίνα	3	0	100%	0%	Κίνα	3	0	100%	0%	Αυστρία	3	0,33	67%	33%	Αρμενία	3	1	0%	100%
Σερβία	3	0,67	33%	67%	Μολδαβία	3	0,33	67%	33%	Ελβετία	3	0	100%	0%	Αυστρία	3	0,33	67%	33%
Νότια Αφρική	3	0,33	67%	33%	Νότια Αφρική	3	0,33	67%	33%	Κίνα	3	0	100%	0%	Βέλγιο	3	0,33	67%	33%
Αρμενία	2	1	0%	100%	Ουκρανία	3	1	0%	100%	Μολδαβία	3	0,33	67%	33%	Παναμάς	3	0	100%	0%
Αυστρία	2	0,5	50%	50%	Πορτογαλία	3	1	0%	100%	Πορτογαλία	3	1	0%	100%	Πορτογαλία	3	0,67	33%	67%

Νήσος Μαν	2	0,5	50%	50%	Αίγυπτος	2	1	0%	100%	Νότια Αφρική	3	0,33	67%	33%	Νότια Αφρική	3	0,33	67%	33%
Ιαπωνία	2	0,5	50%	50%	Αυστρία	2	0,5	50%	50%	Αίγυπτος	2	1	0%	100%	Ελβετία	2	0	100%	0%
Πορτογαλία	2	1	0%	100%	Ιαπωνία	2	0,5	50%	50%	Ιαπωνία	2	0,5	50%	50%	Ιαπωνία	2	0,5	50%	50%
Ουκρανία	2	1	0%	100%	Παναμάς	2	0	100%	0%	Παναμάς	2	0	100%	0%	Ρωσία	2	0	100%	0%
Καναδάς	1	1	0%	100%	Υεμένη	2	1	0%	100%	Ρωσία	2	0	100%	0%	Σουηδία	2	0,5	50%	50%
Δανία	1	0	100%	0%	Αλγερία	1	1	0%	100%	Υεμένη	2	1	0%	100%	Υεμένη	2	1	0%	100%
Αλγερία	1	1	0%	100%	Βερμούδες	1	0	100%	0%	Βερμούδες	1	0	100%	0%	Βραζιλία	1	0	100%	0%
Φινλανδία	1	1	0%	100%	Βραζιλία	1	0	100%	0%	Βραζιλία	1	0	100%	0%	Καναδάς	1	1	0%	100%
Χονγκ Κονγκ	1	1	0%	100%	Βρετανικά Παρθένα Νησιά	1	0	100%	0%	Καναδάς	1	1	0%	100%	Δανία	1	0	100%	0%
Κροατία	1	0	100%	0%	Δανία	1	0	100%	0%	Δανία	1	0	100%	0%	Αλγερία	1	1	0%	100%
Ινδία	1	1	0%	100%	Ινδία	1	1	0%	100%	Αλγερία	1	1	0%	100%	Φινλανδία	1	0	100%	0%
Παναμάς	1	0	100%	0%	Ιρλανδία	1	1	0%	100%	Φινλανδία	1	0	100%	0%	Γκέρνσεϋ	1	0	100%	0%
Ρωσία	1	1	0%	100%	Καναδάς	1	1	0%	100%	Χονγκ Κονγκ	1	1	0%	100%	Χονγκ Κονγκ	1	1	0%	100%
Σλοβακία	1	1	0%	100%	Κροατία	1	0	100%	0%	Κροατία	1	0	100%	0%	Κροατία	1	0	100%	0%
Βρετανικά Παρθένα Νησιά	1	0	100%	0%	Νήσοι Νιούη	1	0	100%	0%	Ιρλανδία	1	1	0%	100%	Ιρλανδία	1	1	0%	100%
Υεμένη	1	1	0%	100%	Νήσος Μαν	1	0	100%	0%	Νήσος Μαν	1	0	100%	0%	Νήσος Μαν	1	0	100%	0%
					Ρωσία	1	0	100%	0%	Ινδία	1	1	0%	100%	Ινδία	1	1	0%	100%

Σλοβακία	1	1	0%	100%	Νήσοι Νιούη	1	0	100%	0%	Υερσέη	1	0	100%	0%
Φινλανδία	1	0	100%	0%	Ομάν	1	1	0%	100%	Νήσοι Νιούη	1	0	100%	0%
Χονγκ Κονγκ	1	1	0%	100%	Σλοβενία	1	0	100%	0%	Ομάν	1	1	0%	100%
					Σλοβακία	1	1	0%	100%	Σλοβενία	1	0	100%	0%
					Τανζανία	1	1	0%	100%	Σλοβακία	1	1	0%	100%
					Βρετανικά Παρθένα Νησιά	1	0	100%	0%	Τανζανία	1	1	0%	100%
										Βρετανικά Παρθένα Νησιά	1	0	100%	0%

2005	Αρ. Επ/εων	M.O.	Κάθετη	Οριζόντια	2006	Αρ. Επ/εων	M.O.	Κάθετη	Οριζόντια	2007	Αρ. Επ/εων	M.O.	Κάθετη	Οριζόντια	2008	Αρ. Επ/εων	M.O.	Κάθετη	Οριζόντια
Κύπρος	113	0,43	57%	43%	Κύπρος	119	0,41	59%	41%	Κύπρος	122	0,41	59%	41%	Κύπρος	132	0,38	62%	38%
Βουλγαρία	96	0,61	39%	61%	Βουλγαρία	103	0,62	38%	62%	Βουλγαρία	108	0,62	38%	62%	Βουλγαρία	122	0,58	42%	58%
Ρουμανία	96	0,58	42%	58%	Ρουμανία	100	0,59	41%	59%	Ρουμανία	102	0,57	43%	57%	Ρουμανία	110	0,7	30%	70%
Π.Γ.Δ.Μ.	40	0,68	33%	68%	Π.Γ.Δ.Μ.	39	0,72	28%	72%	Π.Γ.Δ.Μ.	37	0,68	32%	68%	Π.Γ.Δ.Μ.	40	0,65	35%	65%
Αλβανία	32	0,56	44%	56%	Αλβανία	31	0,58	42%	58%	Αλβανία	34	0,59	41%	59%	Σερβία	40	0,48	52%	48%
Μεγάλη Βρετανία	32	0,38	63%	38%	Μεγάλη Βρετανία	31	0,39	61%	39%	Μεγάλη Βρετανία	33	0,33	67%	33%	Μεγάλη Βρετανία	34	0,32	68%	32%
Γερμανία	26	0,5	50%	50%	Σερβία	28	0,57	43%	57%	Σερβία	31	0,52	48%	52%	Αλβανία	33	0,55	45%	55%
Σερβία	25	0,56	44%	56%	Γερμανία	23	0,43	57%	43%	Γερμανία	24	0,42	58%	42%	Γερμανία	23	0,39	61%	39%

Η.Π.Α.	19	0,42	58%	42%	Η.Π.Α.	21	0,38	62%	38%	Λουξεμβούργο	19	0,32	68%	32%	Λουξεμβούργο	18	0,33	67%	33%
Ιταλία	18	0,67	33%	67%	Λουξεμβούργο	18	0,22	78%	22%	Τουρκία	18	0,61	39%	61%	Τουρκία	18	0,61	39%	61%
Λουξεμβούργο	18	0,22	78%	22%	Ιταλία	17	0,59	41%	59%	Η.Π.Α.	17	0,35	65%	35%	Η.Π.Α.	18	0,94	6%	94%
Γαλλία	17	0,35	65%	35%	Τουρκία	16	0,69	31%	69%	Ιταλία	16	0,69	31%	69%	Ιταλία	17	0,65	35%	65%
Τουρκία	15	0,67	33%	67%	Γαλλία	14	0,43	57%	43%	Γαλλία	14	0,5	50%	50%	Ολλανδία	17	0,24	76%	24%
Λιβερία	12	0,67	33%	67%	Λιβερία	13	0,62	38%	62%	Ολλανδία	11	0	100%	0%	Γαλλία	14	0,5	50%	50%
Ισπανία	10	0,6	40%	60%	Ολλανδία	11	0	100%	0%	Ισπανία	10	0,6	40%	60%	Πολωνία	12	0,5	50%	50%
Πολωνία	10	0,6	40%	60%	Ισπανία	10	0,6	40%	60%	Πολωνία	9	0,67	33%	67%	Ισπανία	11	0,55	45%	55%
Ολλανδία	9	0	100%	0%	Πολωνία	8	0,63	38%	63%	Τσεχία	7	0,57	43%	57%	Ουγγαρία	10	0,5	50%	50%
Αίγυπτος	7	0,57	43%	57%	Ουγγαρία	7	0,57	43%	57%	Αίγυπτος	7	0,57	43%	57%	Αίγυπτος	9	0,44	56%	44%
Ουγγαρία	6	0,67	33%	67%	Τσεχία	6	0,67	33%	67%	Ουγγαρία	7	0,57	43%	57%	Μολδαβία	7	0,43	57%	43%
Κίνα	5	0,4	60%	40%	Αίγυπτος	6	0,67	33%	67%	Λιβερία	6	0,17	83%	17%	Ουκρανία	7	0,43	57%	43%
Τσεχία	5	0,8	20%	80%	Μολδαβία	6	0,33	67%	33%	Μολδαβία	6	0,33	67%	33%	Τσεχία	6	0,33	67%	33%
Γεωργία	5	0,8	20%	80%	Κίνα	5	0,4	60%	40%	Ουκρανία	6	0,5	50%	50%	Λιβερία	6	0,17	83%	17%
Μολδαβία	5	0,2	80%	20%	Γεωργία	5	0,8	20%	80%	Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα	5	0,6	40%	60%	Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα	5	0,6	40%	60%
Ουκρανία	5	0,4	60%	40%	Ουκρανία	5	0,4	60%	40%	Κίνα	5	0,4	60%	40%	Νησιά Κέϋμαν	5	0,6	40%	60%
Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα	3	0,67	33%	67%	Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα	3	0,67	33%	67%	Γεωργία	4	0,75	25%	75%	Κίνα	4	0,25	75%	25%

Αυστρία	3	0,33	67%	33%	Αυστρία	3	0,33	67%	33%	Αυστρία	3	0,33	67%	33%	Γεωργία	4	0,75	25%	75%
Ιορδανία	3	0,67	33%	67%	Ρωσία	3	0,33	67%	33%	Βέλγιο	2	0,5	50%	50%	Αυστρία	3	0,33	67%	33%
Πορτογαλία	3	1	0%	100%	Νότια Αφρική	3	0,33	67%	33%	Ελβετία	2	0	100%	0%	Βρετανικά Παρθένα Νησιά	3	0	100%	0%
Νότια Αφρική	3	0,33	67%	33%	Αρμενία	2	1	0%	100%	Γκέρνσεϋ	2	0	100%	0%	Νήσος Μπουβέ	2	1	0%	100%
Αρμενία	2	1	0%	100%	Βέλγιο	2	0,5	50%	50%	Ιορδανία	2	1	0%	100%	Ελβετία	2	0	100%	0%
Βέλγιο	2	0,5	50%	50%	Ελβετία	2	0	100%	0%	Ιαπωνία	2	1	0%	100%	Γκέρνσεϋ	2	0	100%	0%
Ελβετία	2	0	100%	0%	Γκέρνσεϋ	2	0	100%	0%	Νησιά Κέϋμαν	2	0	100%	0%	Ιαπωνία	2	1	0%	100%
Γκέρνσεϋ	2	0,5	50%	50%	Ιορδανία	2	1	0%	100%	Παναμάς	2	0,5	50%	50%	Λιβύη	2	0,5	50%	50%
Ιαπωνία	2	1	0%	100%	Ιαπωνία	2	1	0%	100%	Πορτογαλία	2	1	0%	100%	Παναμάς	2	0,5	50%	50%
Ρωσία	2	0	100%	0%	Πορτογαλία	2	1	0%	100%	Ρωσία	2	0	100%	0%	Πορτογαλία	2	1	0%	100%
Βραζιλία	1	0	100%	0%	Βραζιλία	1	0	100%	0%	Βρετανικά Παρθένα Νησιά	2	0	100%	0%	Ρωσία	2	0	100%	0%
Καναδάς	1	1	0%	100%	Καναδάς	1	1	0%	100%	Αρμενία	1	1	0%	100%	Βέλγιο	1	1	0%	100%
Καμερούν	1	1	0%	100%	Καμερούν	1	1	0%	100%	Βραζιλία	1	0	100%	0%	Βερμούδες	1	0	100%	0%
Δανία	1	0	100%	0%	Εσθονία	1	0	100%	0%	Καμερούν	1	1	0%	100%	Βραζιλία	1	0	100%	0%
Αλγερία	1	1	0%	100%	Φινλανδία	1	0	100%	0%	Εσθονία	1	0	100%	0%	Καμερούν	1	1	0%	100%
Φινλανδία	1	0	100%	0%	Χονγκ Κονγκ	1	1	0%	100%	Φινλανδία	1	0	100%	0%	Εσθονία	1	0	100%	0%
Χονγκ Κονγκ	1	1	0%	100%	Κροατία	1	0	100%	0%	Χονγκ Κονγκ	1	1	0%	100%	Φινλανδία	1	0	100%	0%

Κροατία	1	0	100%	0%	Νήσος Μαν	1	0	100%	0%	Κροατία	1	0	100%	0%	Χονγκ Κονγκ	1	1	0%	100%
Νήσος Μαν	1	0	100%	0%	Ινδία	1	1	0%	100%	Ινδία	1	1	0%	100%	Κροατία	1	0	100%	0%
Ινδία	1	1	0%	100%	Υερσέη	1	0	100%	0%	Υερσέη	1	0	100%	0%	Ιρλανδία	1	0	100%	0%
Υερσέη	1	0	100%	0%	Νησιά Κέϋμαν	1	0	100%	0%	Λιθύη	1	0	100%	0%	Ινδία	1	1	0%	100%
Νήσοι Νιούη	1	0	100%	0%	Νήσοι Νιούη	1	0	100%	0%	Νορβηγία	1	0	100%	0%	Υερσέη	1	0	100%	0%
Ομάν	1	1	0%	100%	Παναμάς	1	0	100%	0%	Νήσοι Νιούη	1	0	100%	0%	Ιορδανία	1	1	0%	100%
Παναμάς	1	0	100%	0%	Σουηδία	1	1	0%	100%	Σουηδία	1	1	0%	100%	ΜΕ	1	0	100%	0%
Σουηδία	1	1	0%	100%	Σλοβενία	1	0	100%	0%	Σλοβενία	1	0	100%	0%	Νορβηγία	1	0	100%	0%
Σλοβενία	1	0	100%	0%	Σλοβακία	1	1	0%	100%	Σλοβακία	1	1	0%	100%	Νήσοι Νιούη	1	0	100%	0%
Σλοβακία	1	1	0%	100%	Βρετανικά Παρθένα Νησιά	1	0	100%	0%	Υεμένη	1	1	0%	100%	Σουηδία	1	1	0%	100%
Βρετανικά Παρθένα Νησιά	1	0	100%	0%	Υεμένη	1	1	0%	100%	Νότια Αφρική	1	1	0%	100%	Σλοβενία	1	0	100%	0%
Υεμένη	1	1	0%	100%											TN	1	1	0%	100%
															Υεμένη	1	1	0%	100%
															Νότια Αφρική	1	1	0%	100%

Παράρτημα 10. Ολοκλήρωση ανά κλάδο μητρικής επιχείρησης

Πίνακας 54. Μορφή ολοκλήρωσης ανά κλάδο μητρικής επιχείρησης και ανά έτος

2001		Μ.Ο.	Κά- θετη	Οριζό- ντια	2002			Κά- θετη	Οριζόντια	2003		Μ.Ο.	Κά- θετη	Οριζό- ντια	2004		Μ.Ο.	Κά- θετη	Οριζό- ντια
Τρόφιμα, ποτά & προϊόντα καπνού	55	0,62	38%	62%	Τρόφιμα, ποτά & προϊόντα καπνού	71	0,58	42%	58%	Τρόφιμα, ποτά & προϊόντα καπνού	78	0,59	41%	59%	Τρόφιμα, ποτά & προϊόντα καπνού	70	0,61	39%	61%
Εταιρίες συμμετοχών	54	0,22	78%	22%	Εταιρίες συμμετοχών	57	0,23	77%	23%	Εταιρίες συμμετοχών	56	0,23	77%	23%	Παραγωγή βασικών μετάλλων & κατασκευή μεταλλικών προϊόντων	57	0,44	56%	44%
Χονδρικό εμπόριο	36	0,56	44%	56%	Παραγωγή βασικών μετάλλων & κατασκευή μεταλλικών προϊόντων	43	0,49	51%	49%	Παραγωγή βασικών μετάλλων & κατασκευή μεταλλικών προϊόντων	45	0,47	53%	47%	Κατασκευές	48	0,79	21%	79%
Παραγωγή βασικών μετάλλων & κατασκευή μεταλλικών προϊόντων	35	0,60	40%	60%	Χονδρικό εμπόριο	40	0,60	40%	60%	Κατασκευές	45	0,80	20%	80%	Πιστωτικά ιδρύματα	47	0,51	49%	51%
Ορυχεία και λατομεία, εκτός της άντλησης	29	0,21	79%	21%	Κατασκευές	37	0,76	24%	76%	Χονδρικό εμπόριο	42	0,60	40%	60%	Εταιρίες συμμετοχών	47	0,19	81%	19%

αργού πετρελαίου και φυσικού αερίου																			
Πιστωτικά ιδρύματα	20	0,95	5%	95%	Ορυχεία και λατομεία, εκτός της άντλησης αργού πετρελαίου και φυσικού αερίου	34	0,24	76%	24%	Κλωστοϋφαντουργικές ύλες, είδη ρουχισμού & προϊόντα δέρματος	39	0,87	13%	87%	Χονδρικό εμπόριο	45	0,58	42%	58%
Κλωστοϋφαντουργικές ύλες, είδη ρουχισμού & προϊόντα δέρματος	20	0,80	20%	80%	Κατασκευή προϊόντων από ελαστικό (καουτσούκ) & πλαστικές ύλες	33	0,42	58%	42%	Ορυχεία και λατομεία, εκτός της άντλησης αργού πετρελαίου και φυσικού αερίου	35	0,26	74%	26%	Κλωστοϋφαντουργικές ύλες, είδη ρουχισμού & προϊόντα δέρματος	36	0,89	11%	89%
Προϊόντα ξύλου & χάρτου, εκδόσεων & εκτυπώσεων	19	0,16	84%	16%	Κλωστοϋφαντουργικές ύλες, είδη ρουχισμού & προϊόντα δέρματος	26	0,81	19%	81%	Κατασκευή προϊόντων από ελαστικό (καουτσούκ) & πλαστικές ύλες	33	0,45	55%	45%	Κατασκευή προϊόντων από ελαστικό (καουτσούκ) & πλαστικές ύλες	36	0,47	53%	47%
Λιανικό εμπόριο	13	0,85	15%	85%	Προϊόντα ξύλου & χάρτου, εκδόσεων & εκτυπώσεων	23	0,17	83%	17%	Προϊόντα ξύλου & χάρτου, εκδόσεων & εκτυπώσεων	24	0,21	79%	21%	Ορυχεία και λατομεία, εκτός της άντλησης αργού πετρελαίου και φυσικού αερίου	34	0,26	74%	26%
Κατασκευή προϊόντων από ελαστικό (καουτσούκ) & πλαστικές ύλες	13	0,62	38%	62%	Τηλεπικοινωνίες	20	0,90	10%	90%	Τηλεπικοινωνίες	21	0,90	10%	90%	Προϊόντα ξύλου & χάρτου, εκδόσεων & εκτυπώσεων	22	0,23	77%	23%
Λοιπές	12	0,33	67%	33%	Πληροφορική & συναφείς	17	0,71	29%	71%	Πιστωτικά	19	0,95	5%	95%	Τηλεπικοινωνίες	21	0,90	10%	90%

βιομηχανίες					δραστηριότητες					ιδρύματα									
Τηλεπικοινωνίες	11	0,91	9%	91%	Πιστωτικά ιδρύματα	15	0,93	7%	93%	Λιανικό εμπόριο	18	0,89	11%	89%	Λιανικό εμπόριο	19	0,89	11%	89%
Κατασκευή μηχανημάτων & ειδών εξοπλισμού	11	0,18	82%	18%	Λιανικό εμπόριο	14	0,86	14%	86%	Πληροφορική & συναφείς δραστηριότητες	18	0,67	33%	67%	Παραγωγή χημικών ουσιών & προϊόντων	18	0,33	67%	33%
Κατασκευές	11	0,91	9%	91%	Κατασκευή μηχανημάτων & ειδών εξοπλισμού	12	0,25	75%	25%	Παραγωγή χημικών ουσιών & προϊόντων	13	0,38	62%	38%	Πληροφορική & συναφείς δραστηριότητες	15	0,73	27%	73%
Πληροφορική & συναφείς δραστηριότητες	10	0,50	50%	50%	Θαλάσσιες μεταφορές	12	0,83	17%	83%	Κατασκευή μηχανημάτων & ειδών εξοπλισμού	12	0,25	75%	25%	Λοιπές βιομηχανίες	13	0,08	92%	8%
Θαλάσσιες μεταφορές	9	1,00	0%	100%	Παραγωγή χημικών ουσιών & προϊόντων	11	0,45	55%	45%	Λοιπές βιομηχανίες	12	0,25	75%	25%	Κατασκευή μηχανημάτων & ειδών εξοπλισμού	12	0,25	75%	25%
Εμπόριο & επισκευές οχημάτων	8	0,00	100%	0%	Λοιπές βιομηχανίες	11	0,27	73%	27%	Θαλάσσιες μεταφορές	12	0,83	17%	83%	Θαλάσσιες μεταφορές	12	0,83	17%	83%
Παραγωγή χημικών ουσιών & προϊόντων	7	0,57	43%	57%	Εμπόριο & επισκευές οχημάτων	10	0,00	100%	0%	Εμπόριο & επισκευές οχημάτων	10	0,00	100%	0%	Δραστηριότητες συμβουλευτικές & διοίκησης επιχειρήσεων συμπεριλαμβανομένων των εταιρειών συμμετοχών	11	0,45	55%	45%
Δραστηριότητες σχετικές με ασφάλειες & ασφαλιστικά	5	0,00	100%	0%	Κατασκευή ηλεκτρικών μηχανών & ηλεκτρονικών	8	0,63	38%	63%	Δραστηριότητες συμβουλευτικές &	9	0,33	67%	33%	Εμπόριο & επισκευές οχημάτων	10	0,10	90%	10%

ταμεία					υπολογιστών					διοίκησης επιχειρήσεων συμπεριλαμβανομένων των εταιρειών συμμετοχών									
Γεωργία, κτηνοτροφία, θήρα, δασοκομία, αλιεία	5	0,40	60%	40%	Δραστηριότητες συμβουλευτικές & διοίκησης επιχειρήσεων συμπεριλαμβανομένων των εταιρειών συμμετοχών	7	0,29	71%	29%	Γεωργία, κτηνοτροφία, θήρα, δασοκομία, αλιεία	8	0,63	38%	63%	Γεωργία, κτηνοτροφία, θήρα, δασοκομία, αλιεία	8	0,63	38%	63%
Ασφάλειες ζωής	5	0,20	80%	20%	Γεωργία, κτηνοτροφία, θήρα, δασοκομία, αλιεία	5	0,40	60%	40%	Κατασκευή ηλεκτρικών μηχανών & ηλεκτρονικών υπολογιστών	8	0,63	38%	63%	Λοιπές υπηρεσίες	6	1,00	0%	100%
Κατασκευή οχημάτων	4	0,00	100%	0%	Ασφάλειες ζωής	5	0,20	80%	20%	Λοιπές υπηρεσίες	6	0,83	17%	83%	Κατασκευή ηλεκτρικών μηχανών & ηλεκτρονικών υπολογιστών	5	1,00	0%	100%
Κατασκευή ηλεκτρικών μηχανών & ηλεκτρονικών υπολογιστών	4	0,25	75%	25%	Δραστηριότητες σχετικές με ασφάλειες & ασφαλιστικά ταμεία	5	0,00	100%	0%	Ασφάλειες ζωής	5	0,20	80%	20%	Ασφάλειες ζωής	5	0,20	80%	20%
Λοιπές υπηρεσίες	3	0,67	33%	67%	Κατασκευή οχημάτων	4	0,00	100%	0%	Κατασκευή οχημάτων	4	0,00	100%	0%	Κατασκευή οχημάτων	4	0,00	100%	0%
Δραστηριότητες συμβουλευτικές & διοίκησης	3	0,67	33%	67%	Υγεία & Κοινωνική	4	0,00	100%	0%	Δραστηριότητες σχετικές με ασφάλειες	4	0,00	100%	0%	Υγεία & Κοινωνική	4	0,00	100%	0%

επιχειρήσεων συμπεριλαμβανομένων των εταιρειών συμμετοχών					Εργασία					& ασφαλιστικά ταμεία				Εργασία					
Φαρμακευτικά, χημικά & βοτανολογικά προϊόντα	2	0,00	100%	0%	Λοιπές υπηρεσίες	3	0,67	33%	67%	Υγεία & Κοινωνική Εργασία	4	0,00	100%	0%	Παραγωγή οπτάνθρακα, προϊόντων διύλ. πετρελ. & πυρην. καυσίμων	3	0,33	67%	33%
Ασφαλιστικά & συνταξιοδοτικά ταμεία, εκτός υποχρεωτικής κοινωνικής ασφάλισης	2	0,00	100%	0%	Φαρμακευτικά, χημικά & βοτανολογικά προϊόντα	2	0,00	100%	0%	Παραγωγή οπτάνθρακα, προϊόντων διύλ. πετρελ. & πυρην. καυσίμων	3	0,33	67%	33%	Δραστηριότητες σχετικές με ασφάλειες & ασφαλιστικά ταμεία	3	0,00	100%	0%
Λοιποί χρηματοοικονομικοί ενδιάμεσοι	1	0,00	100%	0%	Ασφαλιστικά & συνταξιοδοτικά ταμεία, εκτός υποχρεωτικής κοινωνικής ασφάλισης	2	0,00	100%	0%	Φαρμακευτικά, χημικά & βοτανολογικά προϊόντα	2	0,00	100%	0%	Φαρμακευτικά, χημικά & βοτανολογικά προϊόντα	2	0,00	100%	0%
Διαφήμιση	1	1,00	0%	100%	Διαφήμιση	2	0,50	50%	50%	Αεροπορικές μεταφορές	2	1,00	0%	100%	Αεροπορικές μεταφορές	2	1,00	0%	100%
					Λοιποί χρηματοοικονομικοί ενδιάμεσοι	1	0,00	100%	0%	Ασφαλιστικά & συνταξιοδοτικά ταμεία, εκτός υποχρεωτικής κοινωνικής ασφάλισης	2	0,00	100%	0%	Δραστηριότητες ταχυμεταφορών	2	1,00	0%	100%
										Διαφήμιση	2	0,50	50%	50%	Ασφαλιστικά & συνταξιοδοτικά ταμεία, εκτός υποχρεωτικής	2	0,00	100%	0%

															κοινωνικής ασφάλισης				
										Λοιποί χρηματοοικονομικοί ενδιάμεσοι	1	0,00	100%	0%	Διαφήμιση	2	0,50	50%	50%
										Λοιποί χρηματοοικονομικοί ενδιάμεσοι	1	0,00				1	0,00	100%	0%
2005		M.O.	Κά-θετη	Οριζό-ντια	2006		M.O.	Κά-θετη	Οριζό-ντια	2007		M.O.	Κά-θετη	Οριζό-ντια	2007		M.O.	Κά-θετη	Οριζό-ντια
Τρόφιμα, ποτά & προϊόντα καπνού	70	0,60	40%	60%	Πιστωτικά ιδρύματα	80	0,44	56%	44%	Πιστωτικά ιδρύματα	90	0,38	62%	38%	Πιστωτικά ιδρύματα	110	0,34	66%	34%
Πιστωτικά ιδρύματα	70	0,47	53%	47%	Παραγωγή βασικών μετάλλων & κατασκευή μεταλλικών προϊόντων	74	0,38	62%	38%	Παραγωγή βασικών μετάλλων & κατασκευή μεταλλικών προϊόντων	75	0,37	63%	37%	Παραγωγή βασικών μετάλλων & κατασκευή μεταλλικών προϊόντων	89	0,36	64%	36%
Παραγωγή βασικών μετάλλων & κατασκευή μεταλλικών προϊόντων	60	0,43	57%	43%	Τρόφιμα, ποτά & προϊόντα καπνού	63	0,59	41%	59%	Τρόφιμα, ποτά & προϊόντα καπνού	65	0,58	42%	58%	Τρόφιμα, ποτά & προϊόντα καπνού	67	0,58	42%	58%
Εταιρίες συμμετοχών	49	0,18	82%	18%	Κατασκευές	46	0,89	11%	89%	Χονδρικό εμπόριο	50	0,52	48%	52%	Χονδρικό εμπόριο	61	0,49	51%	49%
Χονδρικό εμπόριο	47	0,55	45%	55%	Χονδρικό εμπόριο	42	0,57	43%	57%	Κατασκευές	45	0,89	11%	89%	Κατασκευή προϊόντων από ελαστικό (καουτσούκ) &	42	0,50	50%	50%

															πλαστικές ύλες				
Κατασκευές	46	0,89	11%	89%	Κατασκευή προϊόντων από ελαστικό (καουτσούκ) & πλαστικές ύλες	39	0,46	54%	46%	Κατασκευή προϊόντων από ελαστικό (καουτσούκ) & πλαστικές ύλες	41	0,44	56%	44%	Κλωστοϋφαντουργικές ύλες, είδη ρουχισμού & προϊόντα δέρματος	35	0,94	6%	94%
Κατασκευή προϊόντων από ελαστικό (καουτσούκ) & πλαστικές ύλες	37	0,46	54%	46%	Κλωστοϋφαντουργικές ύλες, είδη ρουχισμού & προϊόντα δέρματος	34	0,94	6%	94%	Κλωστοϋφαντουργικές ύλες, είδη ρουχισμού & προϊόντα δέρματος	36	0,94	6%	94%	Κατασκευές	35	0,86	14%	86%
Κλωστοϋφαντουργικές ύλες, είδη ρουχισμού & προϊόντα δέρματος	36	0,89	11%	89%	Ορυχεία και λατομεία, εκτός της άντλησης αργού πετρελαίου και φυσικού αερίου	31	0,29	71%	29%	Ορυχεία και λατομεία, εκτός της άντλησης αργού πετρελαίου και φυσικού αερίου	31	0,29	71%	29%	Εταιρίες συμμετοχών	34	0,35	65%	35%
Ορυχεία και λατομεία, εκτός της άντλησης αργού πετρελαίου και φυσικού αερίου	31	0,29	71%	29%	Εταιρίες συμμετοχών	31	0,29	71%	29%	Εταιρίες συμμετοχών	25	0,24	76%	24%	Ορυχεία και λατομεία, εκτός της άντλησης αργού πετρελαίου και φυσικού αερίου	26	0,38	62%	38%
Λιανικό εμπόριο	25	0,88	12%	88%	Λιανικό εμπόριο	24	0,88	13%	88%	Λιανικό εμπόριο	24	0,88	13%	88%	Δραστηριότητες συμβουλευτικές & διοίκησης επιχειρήσεων συμπεριλαμβανομένων των εταιρειών συμμετοχών	24	0,38	63%	38%

Πληροφορική & συναφείς δραστηριότητες	21	0,67	33%	67%	Πληροφορική & συναφείς δραστηριότητες	23	0,70	30%	70%	Πληροφορική & συναφείς δραστηριότητες	23	0,74	26%	74%	Λοιπές βιομηχανίες	22	0,14	86%	14%
Παραγωγή χημικών ουσιών & προϊόντων	20	0,30	70%	30%	Παραγωγή χημικών ουσιών & προϊόντων	21	0,29	71%	29%	Παραγωγή χημικών ουσιών & προϊόντων	21	0,29	71%	29%	Τηλεπικοινωνίες	22	0,77	23%	77%
Προϊόντα ξύλου & χάρτου, εκδόσεων & εκτυπώσεις	19	0,26	74%	26%	Εμπόριο & επισκευές οχημάτων	21	0,19	81%	19%	Τηλεπικοινωνίες	20	0,75	25%	75%	Προϊόντα ξύλου & χάρτου, εκδόσεων & εκτυπώσεις	21	0,43	57%	43%
Τηλεπικοινωνίες	19	0,89	11%	89%	Τηλεπικοινωνίες	21	0,76	24%	76%	Προϊόντα ξύλου & χάρτου, εκδόσεων & εκτυπώσεις	19	0,26	74%	26%	Λιανικό εμπόριο	20	0,85	15%	85%
Δραστηριότητες συμβουλευτικές & διοίκησης επιχειρήσεων συμπεριλαμβανομένων των εταιρειών συμμετοχών	14	0,50	50%	50%	Προϊόντα ξύλου & χάρτου, εκδόσεων & εκτυπώσεις	19	0,26	74%	26%	Δραστηριότητες συμβουλευτικές & διοίκησης επιχειρήσεων συμπεριλαμβανομένων των εταιρειών συμμετοχών	16	0,56	44%	56%	Παραγωγή χημικών ουσιών & προϊόντων	19	0,32	68%	32%
Λοιπές βιομηχανίες	13	0,15	85%	15%	Λοιπές βιομηχανίες	14	0,21	79%	21%	Λοιπές βιομηχανίες	14	0,21	79%	21%	Εμπόριο & επισκευές οχημάτων	19	0,26	74%	26%
Εμπόριο & επισκευές οχημάτων	12	0,17	83%	17%	Δραστηριότητες συμβουλευτικές & διοίκησης επιχειρήσεων συμπεριλαμβανομένων των	14	0,50	50%	50%	Εμπόριο & επισκευές οχημάτων	14	0,29	71%	29%	Πληροφορική & συναφείς δραστηριότητες	18	0,94	6%	94%

					εταιρών συμμετοχών														
Θαλάσσιες μεταφορές	12	0,83	17%	83%	Θαλάσσιες μεταφορές	12	0,83	17%	83%	Γεωργία, κτηνοτροφία, θήρα, δασοκομία, αλιεία	11	0,45	55%	45%	Λοιπές υπηρεσίες	15	0,60	40%	60%
Ξενοδοχεία & εστιατόρια	8	0,50	50%	50%	Γεωργία, κτηνοτροφία, θήρα, δασοκομία, αλιεία	8	0,50	50%	50%	Ξενοδοχεία & εστιατόρια	11	0,64	36%	64%	Ξενοδοχεία & εστιατόρια	13	0,62	38%	62%
Γεωργία, κτηνοτροφία, θήρα, δασοκομία, αλιεία	7	0,57	43%	57%	Κατασκευή μηχανημάτων & ειδών εξοπλισμού	8	0,13	88%	13%	Κατασκευή μηχανημάτων & ειδών εξοπλισμού	9	0,22	78%	22%	Γεωργία, κτηνοτροφία, θήρα, δασοκομία, αλιεία	11	0,45	55%	45%
Κατασκευή μηχανημάτων & ειδών εξοπλισμού	7	0,14	86%	14%	Ξενοδοχεία & εστιατόρια	8	0,50	50%	50%	Λοιπές υπηρεσίες	7	0,86	14%	86%	Κατασκευή μηχανημάτων & ειδών εξοπλισμού	10	0,20	80%	20%
Δραστηριότητες ταχυμεταφορών	7	1,00	0%	100%	Λοιπές υπηρεσίες	7	0,86	14%	86%	Κατασκευή ηλεκτρικών μηχανών & ηλεκτρονικών υπολογιστών	5	1,00	0%	100%	Μη κατανεμόμενα	7	0,00	100%	0%
Λοιπές υπηρεσίες	7	0,86	14%	86%	Δραστηριότητες ταχυμεταφορών	6	1,00	0%	100%	Ασφαλιστικά & συνταξιοδοτικά ταμεία, εκτός υποχρεωτικής κοινωνικής ασφάλισης	5	0,60	40%	60%	Κατασκευή ηλεκτρικών μηχανών & ηλεκτρονικών υπολογιστών	5	1,00	0%	100%
Κατασκευή ηλεκτρικών μηχανών &	5	1,00	0%	100%	Κατασκευή ηλεκτρικών μηχανών &	5	1,00	0%	100%	Υγεία & Κοινωνική	5	0,20	80%	20%	Ασφαλιστικά & συνταξιοδοτικά ταμεία, εκτός	5	0,60	40%	60%

ηλεκτρονικών υπολογιστών					ηλεκτρονικών υπολογιστών					Εργασία					υποχρεωτικής κοινωνικής ασφάλισης				
Κατασκευή οχημάτων	4	0,00	100 %	0%	Ασφαλιστικά & συνταξιοδοτικά ταμεία, εκτός υποχρεωτικής κοινωνικής ασφάλισης	5	0,60	40%	60%	Παραγωγή οπτάνθρακα, προϊόντων διύλ.πετρελ. & πυρην.καυσίμων	4	0,25	75%	25%	Υγεία & Κοινωνική Εργασία	5	0,20	80%	20%
Υγεία & Κοινωνική Εργασία	4	0,00	100 %	0%	Παραγωγή οπτάνθρακα, προϊόντων διύλ.πετρελ.& πυρην.καυσίμων	4	0,25	75%	25%	Κατασκευή οχημάτων	4	0,00	100%	0%	Παραγωγή οπτάνθρακα, προϊόντων διύλ.πετρελ.& πυρην.καυσίμων	4	0,25	75%	25%
Παραγωγή οπτάνθρακα, προϊόντων διύλ.πετρελ.& πυρην.καυσίμων	3	0,33	67%	33%	Κατασκευή οχημάτων	4	0,00	100 %	0%	Μεταφορές χειρσαίες & μέσω σωληναγωγών	4	0,25	75%	25%	Κατασκευή οχημάτων	4	0,00	100%	0%
Δραστηριότητες σχετικές με ασφάλειες & ασφαλιστικά ταμεία	3	0,00	100 %	0%	Υγεία & Κοινωνική Εργασία	4	0,00	100 %	0%	9200	4	.	#TIM H!	.	Μεταφορές χειρσαίες & μέσω σωληναγωγών	4	0,25	75%	25%
9200	3	.	#TI MH!	.	9200	4	.	#TI MH!	.	Θαλάσσιες μεταφορές	3	0,67	33%	67%	Θαλάσσιες μεταφορές	4	0,75	25%	75%
Μη κατανεμόμενα	3	0,00	100 %	0%	Δραστηριότητες σχετικές με ασφάλειες & ασφαλιστικά ταμεία	3	0,00	100 %	0%	Δραστηριότητες ταχυμεταφορών	3	1,00	0%	100%	Δραστηριότητες σχετικές με ασφάλειες & ασφαλιστικά ταμεία	3	0,00	100%	0%
Φαρμακευτικά, χημικά & βοτανολογικά	2	0,00	100 %	0%	Μη κατανεμόμενα	3	0,00	100 %	0%	Δραστηριότητες σχετικές με ασφάλειες	3	0,00	100%	0%	Φαρμακευτικά, χημικά & βοτανολογικά	2	0,00	100%	0%

προϊόντα										& ασφαλιστικά ταμεία					προϊόντα				
Αεροπορικές μεταφορές	2	1,00	0%	100%	Φαρμακευτικά, χημικά & βοτανολογικά προϊόντα	2	0,00	100%	0%	Μη κατανεμόμενα	3	0,00	100%	0%	Δραστηριότητες ταχυμεταφορών	2	1,00	0%	100%
Ασφαλιστικά & συνταξιοδοτικά ταμεία, εκτός υποχρεωτικής κοινωνικής ασφάλισης	2	0,00	100%	0%	Αεροπορικές μεταφορές	2	1,00	0%	100%	Φαρμακευτικά, χημικά & βοτανολογικά προϊόντα	2	0,00	100%	0%	Ασφάλειες ζωής	2	0,00	100%	0%
Διαφήμιση	2	0,50	50%	50%	Διαφήμιση	2	0,50	50%	50%	Ασφάλειες ζωής	2	0,00	100%	0%	Διαφήμιση	2	0,50	50%	50%
Ασφάλειες ζωής	1	0,00	100%	0%	Ασφάλειες ζωής	1	0,00	100%	0%	Διαφήμιση	2	0,50	50%	50%	Αεροπορικές μεταφορές	1	0,00	100%	0%
Κινηματογράφος, ραδιόφωνο, τηλεόραση & λοιπές ψυχαγωγικές δραστηριότητες	1	0,00	100%	0%	Κινηματογράφος, ραδιόφωνο, τηλεόραση & λοιπές ψυχαγωγικές δραστηριότητες	1	1,00	0%	100%	Αεροπορικές μεταφορές	1	0,00	100%	0%	Κινηματογράφος, ραδιόφωνο, τηλεόραση & λοιπές ψυχαγωγικές δραστηριότητες	1	1,00	0%	100%
										Κινηματογράφος, ραδιόφωνο, τηλεόραση & λοιπές ψυχαγωγικές δραστηριότητες	1	1,00	0%	100%					

Παράρτημα 11. Ερωτηματολόγιο της Τράπεζας της Ελλάδος

<p>ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ</p> <p>ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗΣ</p> <p>ΤΟΜΕΑΣ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗΣ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ</p> <p>ΠΛΗΡΩΜΩΝ</p> <p><u>ΤΜΗΜΑ ΔΙΕΘΝΟΥΣ</u> <u>ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗΣ</u></p> <p><u>ΘΕΣΗΣ</u></p> <p>ΕΛ ΒΕΝΙΖΕΛΟΥ 21</p> <p>ΑΘΗΝΑ 10250</p> <p>Τηλ.210-3203854, 55, 57</p> <p>E-mail: bop-iip- aedak@bankofgreece.gr</p>	<p>ΕΡΩΤΗΜΑΤΟΛΟΓΙΟ ΑΑΕ/Κ</p> <p>ΑΜΕΣΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΣΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ</p> <p>ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΚΑΤΑ ΤΗΝ</p> <p><u>31/12/2007</u></p> <p>Εμπιστευτικό-Αποκλειστική χρήση από την Τράπεζα της Ελλάδος</p>
--	---

Πριν από τη συμπλήρωση του παρόντος, παρακαλούμε συμβουλευθείτε τις συνημμένες οδηγίες.

A Στοιχεία αναγγέλλοντος άμεσου επενδυτή κατοίκου.*				
A.1.	Όνομα/επωνυμία:	A.2.	Κωδ. Επιχ:	
A.3.	Διεύθυνση:	Τ.Κ. :		
	Τηλ./	E-mail:		
A.4.	Κλάδος Οικονομικής Δραστηριότητας:	A.5. Κωδ.:		

B Στοιχεία επιχειρήσεων άμεσης επένδυσης μη κατοίκων**
<p>·</p> <p>Αν κάποια από τις πιο κάτω επιχειρήσεις μη κατοίκους είναι υποκατάστημά σας (βλ. ορισμό στις αντίστοιχες συνημμένες οδηγίες), γράψτε την επωνυμία στη στήλη Β.1. , τη λέξη "Υποκατάστημα" στο Β.2. και συμπληρώστε στην περίπτωση αυτή μόνο τα πεδία Γ., Δ.Β. , ΣΤ. & Θ. Σε διαφορετική περίπτωση (θυγατρική, συνεργαζόμενη) συμπληρώστε όλα τα πεδία πλην του Δ.Β.</p>

B.1. Επωνυμία	B.2.
α.	
β.	
γ.	
δ.	
ε.	
στ.	
ζ.	

*** Με τον όρο “άμεσος επενδυτής κάτοικος” νοείται κάθε φυσικό ή νομικό πρόσωπο το οποίο**

συμμετέχει στο κεφάλαιο επιχείρησης μη κατοίκου, με ποσοστό ίσο η μεγαλύτερο του 10%.

**** Με τον όρο “επιχείρηση άμεσης επένδυσης μη κάτοικος” νοείται κάθε επιχείρηση μη κάτοικος**

στο κεφάλαιο της οποίας συμμετέχετε με ποσοστό ίσο ή μεγαλύτερο του 10%.

ΑΑΕ/Κ

Τα πεδία των σελίδων 2 και 3 συμπληρώνονται για κάθε μία επιχείρηση άμεσης επένδυσης που αναφέρεται στο πεδίο Β.

Γ.	Στοιχεία της επιχείρησης άμεσης επένδυσης μη κατοίκου.	
Γ.1.	Επωνυμία:	
Γ.2.	Χώρα:	
Γ.3.	Κλάδος Οικονομικής Δραστηριότητας:	Γ.4.Κωδ.:
Γ.5.	Είναι "Μονάδα ή όχημα Ειδικού Σκοπού"; (βλ. οδηγίες) ΝΑΙ: <input type="checkbox"/> ΟΧΙ: <input type="checkbox"/>	
	Αν ΝΑΙ αναφέρατε επακριβώς δραστηριότητα:	

Γ.6.	Είναι εισηγμένη σε οποιοδήποτε Χρηματιστήριο; ΝΑΙ: <input type="checkbox"/> ΟΧΙ: <input type="checkbox"/>	
	Αν «ΝΑΙ», αναφέρετε το συγκεκριμένο Χρηματιστήριο:	

Δ. Α. Στοιχεία συμμετοχής σας στην πιο πάνω επιχείρηση		
Δ.Α.1	Σύνολο ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης άμεσης επένδυσης.	
Δ.Α.2	Αριθμός μετοχών/μεριδίων της επιχείρησης άμεσης επένδυσης.	
Δ.Α.3	Αριθμός μετοχών/μεριδίων που κατέχει η επιχείρησή σας	
Δ.Α.4	Ποσοστό συμμετοχής	%

Δ.Β. Στοιχεία Υποκαταστήματος	
Δ.Β.1. Καθαρή περιουσία (αναπόσβεστη αξία των περιουσιακών στοιχείων πλέον του κυκλοφορούντος ενεργητικού μείον η αξία των υποχρεώσεων και των προβλέψεων).	
Δ.Β.2. Ποσοστό συμμετοχής.	%

Ε. Σε περίπτωση συμμετοχής της πιο πάνω επιχείρησης άμεσης επένδυσης μη κατοίκου στο κεφάλαιο της επιχείρησής σας, κατά την ημερομηνία αναφοράς, συμπληρώστε τα εξής:		
α) Τον αριθμό των μετοχών/μεριδίων		
β) Την αξία μετοχής/μεριδίου		
γ) Το ποσοστό συμμετοχής	%	
ΣΤ. Υπόλοιπα απαιτήσεων και υποχρεώσεων της επιχείρησής σας έναντι/προς την πιο πάνω επιχείρηση άμεσης επένδυσης μη κάτοικο.		
Περιγραφή	Απαιτήσεις	Υποχρεώσεις
ΣΤ.1. Εμπορικές Πιστώσεις		

ΣΤ.2. Δάνεια:		
I. Αρχικής Λήξης μέχρι ένα έτος		
II. Αρχικής Λήξης άνω του έτους		
ΣΤ.3. Ομόλογα		
ΣΤ.4. Τρεχούμενος Λογαριασμός		
ΣΤ.5. Λοιπές		
ΣΥΝΟΛΟ		

Z. Σε περίπτωση συμμετοχής της εν λόγω επιχείρησης άμεσης επένδυσης σε άλλες επιχειρήσεις μη κατοίκους, συμπληρώστε τα εξής:

Z.1. Επωνυμία	Z.2.Ποσοστό	Z.3.Ίδια κεφάλαια των λοιπών επιχειρήσεων	Z.4. Χώρα	Z.5.Κωδικός κλάδου οικονομικής δραστηρ/τας
α.				
β.				
γ.				

ΑΑΕ/Κ

H. Υπόλοιπα απαιτήσεων και υποχρεώσεων της επιχείρησής σας έναντι/προς το σύνολο των επιχειρήσεων μη κατοίκων που αναφέρονται στον πίνακα Z., κατά χώρα, κατά την 31.12.2007.

Περιγραφή	Απαιτήσεις	Υποχρεώσεις	Χώρα
H.1. Εμπορικές πιστώσεις			

Η.2. Δάνεια			
Η.3. Ομόλογα			
Η.4. Τρεχούμενοι Λογαριασμοί			
Η.5. Λοιπές			
ΣΥΝΟΛΟ			

Θ. Πληροφορίες που αφορούν την επιχείρηση άμεσης επένδυσης μη κάτοικο	
	Χρήση 2007
Θ.1.Καθαρά, μετά από φόρους, αποτελέσματα (±) χρήσης	
Θ.2.Πληρωτέα κέρδη /μερίσματα χρήσης ή αποδοθέντα κέρδη	
Θ.3.Κύκλος εργασιών	
Θ.4.Απασχολούμενο προσωπικό κατά την 31.12.2007	
Θ.5.Προστιθέμενη αξία	
Θ.6.Δαπάνες για έρευνα και ανάπτυξη (R & D)	

Στοιχεία αρμοδίου για τη συμπλήρωση του παρόντος εντύπου:

Όνοματεπώνυμο:.....

Τηλ.:

E-mail.....

Υπογραφή

Ημερομηνία.....

Παρακαλούμε στο παρόν ερωτηματολόγιο να επισυνάψετε αντίγραφο ισολογισμού της εταιρίας στο εξωτερικό, στον οποίο αναφέρονται τα πιο πάνω στοιχεία.

Παράρτημα 12. Χρονολόγιο

Ακολουθεί ένα χρονολόγιο με τις βασικές εξελίξεις γύρω από τις ελληνικές Α.Ξ.Ε., όπως αυτές αποτυπώνονται στην ετήσια Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος (διάφορα έτη). Σημειώνεται ότι: α) τα ποσά, τα οποία αφορούν στις Α.Ξ.Ε. για κάθε έτος, έχουν αντληθεί από την αντίστοιχη Έκθεση για το συγκεκριμένο έτος. Η Τράπεζα της Ελλάδος συνήθως αναθεωρεί τα ποσά αυτά σε επόμενες Εκθέσεις. β) Μετά το 2008, παρατηρούμε ότι η ανάλυση που γίνεται στις Εκθέσεις γύρω από τις ελληνικές Α.Ξ.Ε., περιορίζεται στην απλή αναφορά των εκροών και δεν δίνονται στοιχεία για συγκεκριμένες μεγάλες επενδύσεις, όπως συνηθίζονταν κατά τα προηγούμενα έτη.

2000. Εξαγορά της αγγλικής εταιρίας Coca Cola Beverages έναντι τιμήματος 1.685 εκατ. ευρώ. Μεγάλες εξαγορές επιχειρήσεων της Αλβανίας και της Π.Γ.Δ.Μ. από ελληνικές επιχειρήσεις, με σημαντικότερη την εξαγορά της Αλβανικής εταιρίας κινητής τηλεφωνίας από την Cosmote έναντι 48 εκατ. ευρώ.
2001. Μείωση των ελληνικών εκροών προς τις χώρες της Ε.Ε. και παράλληλη αύξησή τους προς τις βαλκανικές χώρες. Σημαντικό γεγονός η αγορά νέων μετοχών της θυγατρικής Titan America L.L.C. από την ελληνική μητρική Τιτάν Α.Ε.
2002. Η ισπανική εταιρία εμφιαλώσεως Crown Cork εξαγοράζεται από την ελληνική εταιρία Hellas Can έναντι τιμήματος 105 εκατ. ευρώ. Η εταιρία πετρελαιοειδών Yugopetrol του Μαυροβουνίου εξαγοράζεται από τα Ελληνικά Πετρέλαια έναντι τιμήματος 65 εκατ. ευρώ. Η εταιρία πετρελαιοειδών BP της Κύπρου εξαγοράζεται από την εταιρία Ελληνικά Πετρέλαια έναντι τιμήματος 100 εκατ. ευρώ.
2003. Οι εκροές προς τα Βαλκάνια υπερτριπλασιάζονται σε σχέση με το 2002. Σημαντικότερη είναι η επένδυση του ΟΤΕ στη ROMTELECOM ύψους 197 εκατ. ευρώ.

2004. Αυξάνονται οι εκροές προς τις χώρες της Ε.Ε., ενώ μειώνονται σημαντικά οι εκροές προς τις βαλκανικές χώρες. Η Γερμανός ΑΕΒΕ εξαγοράζει εταιρία κινητής τηλεφωνίας στο Ουζμπεκιστάν. Η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος εξαγοράζει τη βουλγαρική τράπεζα UBB.
2005. Οι ελληνικές τράπεζες πραγματοποιούν δυναμική έξοδο στα βαλκάνια ενισχύοντας την παρουσία τους. Η Alpha Bank εξαγοράζει την Σερβική Jubanka έναντι τιμήματος 152 εκατ. ευρώ, ενώ συμμετέχει στην αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της θυγατρικής της στη Ρουμανία (Alpha Bank Romania) με επένδυση 66 εκατ. ευρώ. Η Cosmote συμμετέχει στην αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της ρουμανικής Cosmocom με επένδυση 120 εκατ. ευρώ. Η Eurobank εξαγοράζει τη σερβική Nationalna Stedionica Banka έναντι τιμήματος 41 εκατ. ευρώ.
2006. Η επιθετική επέκταση των ελληνικών τραπεζών κλιμακώνεται. Η Εθνική Τράπεζα εξαγοράζει την τουρκική Finansbank έναντι τιμήματος 2.178 εκατ. ευρώ, συμμετέχει στην αύξηση κεφαλαίου της ρουμανικής banca Romanesca SA με επένδυση 63 εκατ. ευρώ, και εξαγοράζει τη σερβική Vojvodjanska Banka έναντι τιμήματος 357 εκατ. ευρώ. Η Eurobank – Ergasias A.E. ολοκληρώνει την εξαγορά της πολωνικής Eurobank S.A. Polska έναντι τιμήματος 77 εκατ. ευρώ. Η Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος εξαγοράζει μέρος της ρουμανικής Mindbank έναντι τιμήματος 36 εκατ. ευρώ. Τέλος, η Intralot εξαγοράζει επιπλέον ποσοστό 20% της τουρκικής Intelteck έναντι τιμήματος 69 εκατ. ευρώ.
2007. Ολοκληρώνεται η εξαγορά της τουρκικής Finansbank από την Εθνική τράπεζα. Η Eurobank – Ergasias A.E. ενισχύει το κεφάλαιο της πολωνικής θυγατρικής της Eurobank S.A. Polska με επένδυση ύψους 278 εκατ. ευρώ, ενώ παράλληλα αυξάνει τη συμμετοχή της στο 70% της τουρκικής Tekfenbank AS με επένδυση ύψους 142 εκατ. ευρώ. Ο όμιλος Alapis ΑΕΒΕ αυξάνει τη συμμετοχή του στην κυπριακή Microprism Services Ltd με επένδυση 90 εκατ. ευρώ. Η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος ενδυναμώνει την παρουσία της στη Σερβία, αυξάνοντας τη συμμετοχή της στην Vojvodjanska Banka με επένδυση ύψους 523 εκατ. ευρώ και ενισχύει το κεφάλαιο του υποκαταστήματός της NBG Beograd με επένδυση ύψους 32

εκατ. ευρώ. Η Τράπεζα Πειραιώς συμμετέχει στην αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της θυγατρικής της στη Ρουμανία (Piraeus Bank Romania) με επένδυση ύψους 50 εκατ. ευρώ, στην αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της θυγατρικής της στη Σερβία (Piraeus Bank) με επένδυση ύψους 38 εκατ. ευρώ και στην αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της θυγατρικής της στην Αλβανία (Tirana Bank) με επένδυση ύψους 26 εκατ. Ευρώ. Επίσης, εξαγοράζει τη ουκρανική International Commerce Bank έναντι τιμήματος 55 εκατ. ευρώ. Ιδιώτες συμμετέχουν στην αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της ελβετικής Ladisk LTD με επένδυση 50 εκατ. ευρώ. Η εφοπλιστική εταιρία Dryships Inc εξαγοράζει μέρος της νορβηγικής Ocean Ring έναντι τιμήματος 87 εκατ. ευρώ.

2008. Το ύψος των εκροών μειώνεται στο μισό σε σχέση με το προηγούμενο έτος, και αφορά κυρίως σε επενδύσεις τραπεζών.
2009. Το ύψος των εκροών μειώνεται στα 1,3 δις € έναντι 1,6 δις € το 2008. Το μεγαλύτερο μέρος των εκροών αφορά σε επενδυτική δραστηριότητα στις βαλκανικές χώρες και στη Μάλτα.
2010. Το ύψος των εκροών πέφτει στο 1 δις € και συγκεντρώνεται, κυρίως, στις Βαλκανικές χώρες και στην Πολωνία.
2011. Οι εκροές κυμαίνονται στο 1,2 δις €. Οι χώρες της Ε.Ε. παραμένουν βασικός προορισμός των ελληνικών Α.Ξ.Ε. Οι εκροές σημειώνουν αρνητικό πρόσημο με αποεπένδυση 30,4 εκ. €.

Βιβλιογραφία

Ξενόγλωσση βιβλιογραφία.

Acemoglu, Daron, Johnson, Simon & Robinson, James, (2005), Institutions as the fundamental cause of long-run growth, in, Aghion, P. & Durlauf, S. (eds.), *Handbook of Economic Growth*, Amsterdam: North-Holland, pp. 386-472.

Agiomirgianakis, George, Asteriou, Dimitrios & Papathoma, Kalliroi, (2006), The Determinants of Foreign Direct Investment: a panel data study for the OECD countries, City University, *Department of Economics School of Social Sciences*, *Discussion Paper*, No. 03/06.

Alamá-Sabater, Luisa, Artal-Tur, Andrés & Navarro-Azorín, José, (2011), Industrial location, spatial discrete choice models and the need to account for neighbourhood effects, *The Annals of Regional Science*, Vol. 47, Iss. 2, pp. 393-418.

Alañón-Pardo, Ángel & Arauzo-Carod, Josep-Maria, (2011), Agglomeration, accessibility and industrial location: evidence from spanish municipalities, Universidad Complutense de Madrid, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, *Documentos de trabajo de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales*, No. 11-02.

Alexander, Arthur,(1997), Japanese Direct Investment in the United States: Revising and Updating Perceptions, *JEI.Report*, No. 42, November.

Andersen, Otto, (1993), On the internationalisation process of firms: a critical analysis, *Journal of International Business Studies*, Vol. 24, No. 2, pp. 209-231.

Andersson, Thomas & Fredriksson, Torbjörn, (2000), Distinction between intermediate and finished products in intra-firm trade, *International Journal of Industrial Organization*, Vol. 18, Iss. 5, pp. 773–792.

Arauzo-Carod, Josep Maria, (2008), Industrial Location at a Local Level: Comments on the Territorial Level of the Analysis, *Tijdschrift voor Economische en Sociale Geografie, Journal of Economic & Social Geography*, Vol. 99, Iss. 2, pp. 193-208.

Arauzo-Carod, Josep Maria, (2009), Location determinants of high-tech manufacturing activities: a preliminary analysis, *Letters in Spatial and Resource Sciences*, Vol. 2, Iss. 1, pp. 23-29.

Arauzo-Carod, Josep Maria, (2011), Location Determinants of New Firms: Does Skill Level of Human Capital Really Matter?, *Universitat Rovira i Virgili, Department of Economics, Working Paper*, No. 8-2011.

Arauzo-Carod, Josep Maria & Manjón-Antolín, Miguel, (2004), firm Size and Geographical Aggregation: An Empirical Appraisal in Industrial Location, *Small Business Economics*, Vol. 22, Iss. 3-4, pp. 299-312.

Arauzo-Carod, Josep Maria & Viladecans-Marsal, Elisabet, (2009), Industrial Location at the Intra-metropolitan Level: The Role of Agglomeration Economies, *Regional Studies*, Vol. 43, Iss. 4, pp. 545-558.

Aswathappa, K., (2010), *International Business*, 4th Edition, Tata McGraw-Hill Education, New Delhi.

Aziz, Abdul & Makkawi, Bilal, (2012), Relationship between Foreign Direct Investment and Country Population, *International Journal of Business and Management*, Vol. 7, No. 8, pp. 63-70.

Bain, Joe, (1956), *Barriers to new competition: Their character and consequences for manufacturing industries*, MA: Harvard University Press, Boston.

Barisitz, Stephan, (2008), Banking transformation (1989 - 2006) in central and eastern Europe - with special reference to Balkans, *Bank of Greece, Working Paper*, No.78, June.

Barney, Jay, (1991), Firm Resources and Sustained Competitive Advantage, *Journal of Management*, Vol. 17, No. 1, pp. 99-120.

Barrell, Ray & Pain, Nigel, (1999), Domestic institutions, agglomerations and foreign direct investment in Europe, *European Economic Review*, Vol. 43, Iss. 4-6, pp. 925-934.

Barry, Frank, (2004), Export-platform foreign direct investment: the Irish experience, *European Investment Bank Paper*, Vol. 9, No. 2, pp. 8-37

Bartik, Timothy J., (1985), Business Location Decisions in the United States: Estimates of the Effects of Unionization, Taxes, and Other Characteristics of States, *Journal of Business & Economic Statistics*, Vol. 3, No. 1, pp. 14-22.

Beamish, Paul W., (1990), The Internationalisation Process for Smaller Ontario Firms: A Research Agenda, in, Rugman, Alan M. (ed.), *Research in Global Strategic Management - International Business Research for the Twenty-First Century: Canada's New Research Agenda*, Greenwich: JAI Press Inc., pp. 77-92.

Becker, Sascha O., Ekholm, Karolina, Jäckle, Robert & Muendler, Marc-Andreas, (2005), Location Choice and Employment Decisions: A Comparison of German and Swedish Multinationals, *Review of World Economics*, Vol. 141, No. 4, pp 693-731.

Beer, Francisca M. & Cory, Suzanne N., (1996), The Locational Determinants of US Foreign Direct Investment in the European Union, *Journal Of Financial And Strategic Decisions*, Vol. 9, No. 2, pp. 43-53.

Bellac, Christian, Leibrecht, Markus & Liebensteiner, Mario, (2010), Attracting foreign direct investment: the public policy scope for South East European countries, *Eastern Journal of European Studies*, Vol. 1, Iss.2, pp. 37-53.

Bénassy-Quéré, Agnès, Fontagné, Lionel & Lahrèche-Revil, Amina, (2001), Foreign Direct Investment and Company Taxation in Europe, *European Network of Economic Policy Research Institutes, Working Paper*, No.4.

Bénassy-Quéré, Agnès, Coupet, Maylis & Mayer, Thierry, (2007), *The World Economy*, Vol. 30, Iss. 5, pp. 764–782.

Berthelier, Pierre, Desdoigts, Alain & Ould Aoudia, Jacques, (2003), Presentation and Analysis of an Original Database of the Institutional Characteristics of Developing, in, Transition and Developed Countries, France Ministry of Economic Finance and Industry, Paris, France.

Bertrand, Olivier, Hakkala, Katariina & Norbäck, Pehr-Johan, (2007), Cross-Border Acquisition or Greenfield Entry: Does it Matter for Affiliate R&D?, *Research Institute of Industrial Economics, Working Paper*, No 693.

Bevan, Alan & Estrin Saul, (2000), The determinants of foreign direct investment in transition economies, University of Michigan, *William Davidson Institute Working Paper*, No 342.

Bhagwati, Jagdish N., (1978), Anatomy and Consequences of Exchange Rates Regimes, NBER, *Studies in International Economic Relations*, Vol. 1, No. 10.

Bilkey, Warren J. & Tesar, George, (1977), The export behaviour of smaller-sized Wisconsin manufacturing firms, *Journal of International Business Studies* , Vol. 8, No. 1, pp. 93-8.

Billington, Nicholas, (1999), The Location of Foreign Direct Investment: An Empirical Analysis, *Applied Economics*, Vol. 31, Iss. 1, pp. 65-76.

Birsan, Maria & Buiga, Anuta, (2008), FDI In Romania: Evolution and Main Types of Large Firms in the Manufacturing Sector, *OECD Global Forum on International Investment*.

Birsan, Maria & Buiga, Anuta, (2009), FDI Determinants: Case of Romania, *Transition Studies Review*, Vol. 15, Iss. 4, Feb., pp. 726-736.

Bitzenis, Aristidis P. & Marangos, John, (2007), Globalization And The Integration-Assisted Transition In Central And Eastern European Economies, *Journal Of Economic Issues*, Vol. 41, No. 2, pp. 427-434.

Bitzenis, Aristidis P., Marangos, John & Nuskova, Valentina, (2007), Motives for Foreign Direct Investment in the Manufacturing Sector in FYR Macedonia, *Post-Communist Economies*, Vol. 19, Iss. 4, pp. 505-527.

Bitzenis, Aristidis P. & Vlachos, Vasileios A., (2011), Outward FDI from Greece and its policy context, *Columbia Vale Center on Sustainable International Investment*, December 30.

Bjorvatn, Kjetil & Ecke, Carsten, (2006), Policy competition for foreign direct investment between asymmetric countries, *European Economic Review*, Vol. 50, Iss. 7, pp. 1891-1907.

Blomstrom, Magnus & Lipsey, Robert E., (1986), Firm Size and Foreign Direct Investment, *National Bureau of Economic Research, Working Paper*, No. 2092.

Blonigen, Bruce A., (1997), Firm-Specific Assets and the Link Between Exchange Rates and Foreign Direct Investment, *American Economic Review*, Vol. 87, No. 3, pp. 447-65.

Blonigen, Bruce A., (2001), In Search of Substitution Between Foreign Production and Exports, *Journal of International Economics*, Vol. 53, Iss. 1, pp. 81 - 104.

Blonigen, Bruce A., (2005), A review of the empirical literature on FDI determinants, *NBER, Working Paper*, No. 11299, Cambridge, MA.

Bolling, Christine & Somwaru, Agapi, (2001), U.S. Food Companies Access Foreign Markets Through Direct Investment, *FoodReview*, Vol. 24, Iss. 3, pp. 23-28.

Bordo, Michael D. & Meissner, Christopher M., (2007), Foreign Capital and Economic Growth in the First Era of Globalization, *NBER, Working Paper*, No. 13577.

Borrmann, Christine, (2003), Methodological Problems of FDI Statistics in Accession Countries and EU Countries, *Hamburg Institute of International Economics, Report Series*, No. 26103.

Botrić, Valerija & Škuflić, Lorena, (2006), Main Determinants of Foreign Direct Investment in the Southeast European Countries, *Transition Studies Review*, Vol. 13, Iss. 2, pp. 359-377.

Bozhilova, Diana, (2010), When Foreign Direct Investment is Good for Development: Bulgaria's accession, industrial restructuring and regional FDI, *Hellenic Observatory Papers on Greece and Southeast Europe, GreeSE Paper*, No. 33, March.

Bradshaw, Michael, (2005), Foreign Direct Investment and Economic Transformation in Central and Eastern Europe, in, Turnock, David (ed), (2005), *Foreign Direct Investment and Regional Development in East Central Europe and the Former Soviet Union*, Ashgate Publishing L.T.D., England.

Brahmasrene, Tantatape & Jiranyakul, Komain, (2001), Foreign Direct Investment in Thailand, What Factors Matter?, *Proceedings of the Academy for International Business*, 2001.

Brainard, Lael S., (1993a), A simple theory of multinational corporations and trade with a trade-off between proximity and concentration, *NBER, Working Paper*, No. 4269.

Brainard, Lael S., (1993b), An empirical Assessment of the Factor Proportions Explanation of Multinational Sales, *NBER, Working Paper*, No. 4583.

Braunerhjelm, Pontus & Svensson, Roger, (1996), Host country characteristics and agglomeration in foreign direct investment, *Applied Economics*, Vol. 28, Iss. 7, pp. 833-840.

Broadman, Harry G., (2005), Linkages between Foreign Direct Investment and Trade Flows, in, Broadman, Harry G., *From Disintegration to Reintegration: Eastern Europe and the Former Soviet Union in International Trade*, The World Bank, pp. 337-374.

Brouthers, Keith D. & Hennart, Jean-François, (2007), Boundaries of the Firm: Insights From International Entry Mode Research, *Journal of Management*, Vol. 33, No. 3, pp. 395-425.

Buch, Claudia M., Kleinert, Jörn & Toubal, Farid, (2003), Determinants of German FDI: New Evidence from Micro-Data, Deutsche Bundesbank, Research Centre, *Discussion Paper*, No. 2003, 09.

Buch, Claudia M. & Lipponer, Alexander, (2004), FDI versus cross-border financial services: The globalisation of German banks, *Studies of the Economic Research Centre, Discussion Paper*, No. 05/2004.

Buchanan, Bonnie G., Le, Quan V. & Rishi, Meenakshi, (2012), Foreign direct investment and institutional quality: some empirical evidence, *International Review of Financial Analysis*, Vol. 21, pp. 81-89.

Buckley, Peter J., (1985), A Critical View of Theories of the Multinational Enterprise, in, Buckley, Peter J. & Casson, Mark, *The economic Theory of the Multinational Enterprise*, Macmillan Press, London and Basingstoke.

Buckley, Peter J., (1990), Problems and developments in the core theory of international business, *Journal of International Business Studies*, Vol. 21, Iss. 4, pp. 657–665.

Buckley, Peter J., (2009), The rise of the Japanese multinational enterprise: then and now, *Asia Pacific Business Review*, Vol. 15, No. 3, July, pp. 309-321.

Buckley, Peter J. & Hymer, Stephen, (2006), Three phases, one approach?, *International Business Review*, No. 15.

Buckley, Peter J. & Ruane, Frances, (2006), Foreign Direct Investment in Ireland: Policy Implications for Emerging Economies, *The World Economy*, Vol. 29, Iss. 11, Nov., pp. 1611-1628.

Cadilhon, Jean-Joseph, Fearne, Andrew P., Hughes, David R. & Moustier, Paule, (2003), Wholesale Markets and Food Distribution in Europe: New Strategies for Old Functions, *Discussion Paper*, Centre for Food Chain Research, Imperial College, London, January.

Caetano, Jose & Caleiro, Antonio, (2009), Economic Freedom and Foreign Direct Investment: How Different are the MENA Countries from the EU, *iBusiness*, Vol. 1, No.2, pp. 65-74 .

Campbell, Duncan, (1994), Foreign Investment, Labour Immobility and the Quality of Employment Competitiveness, Equity and Skills, *International Labour Review*, Vol. 133, pp. 1854-204.

Campos, Nauro F. & Kinoshita, Yuko, (2003), Why Does FDI Go Where it Goes? New Evidence from the Transition Economies, *IMF, Working Paper*, No. 03/228.

Cantwell, John, (1989), *Technological Innovation and Multinational Corporations*, Basil Blackwell, Oxford, U.K.

Carr, David L., Markusen, James R. & Maskus, Keith E., (2001), Estimating the Knowledge-Capital Model of the Multinational Enterprise, *The American Economic Review*, Vol. 91, No. 3, pp. 693-708.

Carter, S., (1997), *Global Agricultural Marketing Management, Marketing and Agribusiness Texts 3*, Food and Agriculture Organization of The United Nations, Rome.

Cass, Fergus, (2007), Attracting FDI to transition countries : the use of incentives and promotion agencies, *Transnational corporations*, Vol. 16, Iss. 2, pp. 77-122.

Castellani, Davide & Zanfei, Antonello, (2007), Internationalisation, innovation and productivity: How do firms differ in Italy?, *The World Economy*, Vol. 30, Iss. 1, pp. 156-176.

Castro, Lucio, Regis, Paulo & Saslavsky, Daniel, (2007), Infrastructure and the Location of Foreign Direct Investment: A Regional Analysis, *MPRA, Paper*, No. 6736.

Cavallari, Lilia & D'Addona, Stefano, (2013), Output and interest rate volatility as determinants of FDI, *Applied Economics*, Vol. 45, Iss.18, pp. 2603-2610.

Caves, Richard E., (1971), International Corporations: The Industrial Economics of Foreign Investment, *Economica*, Vol. 38, pp. 1-27.

Caves, Richard E., (1982), *Multinational enterprise and economic analysis*, Cambridge University Press, Cambridge, London, New York, New Rochelle, Melbourne, Sydney.

Caves, Richard E., (1983), *Journal of International Business Studies*, Vol. 14, No. 2, *Special Issue on Cross-Cultural Management*, pp. 158-160.

Cavusgil, Tamer, (1984), Organisational characteristics associated with export activity, *Journal of Management Studies*, Vol. 21, No. 1, pp. 3-22.

Cheng, Leonard K. & Kwan, Yum K., (2000), What are the determinants of the location of foreign direct investment? The Chinese experience, *Journal of International Economics*, Vol. 51. Iss. 2, pp. 379-400.

Cheng, Leonard K., & Zhao, H., (1995), Geographical Patterns of Foreign Direct Investment in China: Location, Factor Endowments and Policy Incentives, *Department of Economics*, Hong-Kong, University of Science and Technology, February.

Cheng, Shaoming & Stough, Roger, (2006), Location decisions of Japanese new manufacturing plants in China: a discrete-choice analysis, *The Annals of Regional Science*, Vol. 40, Iss. 2, pp. 369-387.

Chetty, Sylvie K., (1999), Dimensions of internationalization of manufacturing firms in the apparel industry, *European Journal of Marketing*, Vol. 33, Iss. 1/2, pp. 121-142.

Chetty, Sylvie K. & Campbell-Hunt, Colin, (2003), Paths to internationalization among small-to medium-sized firms: A global versus regional approach, *European Journal of Marketing*, Vol. 37, No. 5/6, 2003, pp. 796-820.

Chingarande, Anna, Karambakuwa, Roseline T., Webster, Denhere, Felex, Tafirei, Zivanai, Onias, Lovemore, Muchingami & Mudavanhu, Victoria, (2012), The impact of interest rates on foreign direct investment: A case study of the Zimbabwean economy (February 2009-June 2011), *International Journal of Management Sciences and Business Research*, Vol. 1, No. 5, pp. 1-24.

Chortareas, Georgios E., Girardone, Claudia & Ventouri, Alexia, (2009), Efficiency and productivity of Greek banks in the EMU era, *Applied Financial Economics*, Vol. 19, Iss. 16, pp. 1317 - 1328.

Chow, Gregory C., (2004), Economic Reform and Growth in China, *Annals of Economics and Finance*, Vol. 5, Iss. 1, pp. 127–152.

Clark, Tom & Linzer, Drew, (2013), Should I Use Fixed or Random Effects?, *The Society of Political Methodology*, No. 1315.

Clausing, Kimberly A., (2000), Does multinational activity displace trade?, *Economic Inquiry*, Vol. 38, Iss. 2, pp. 190–205.

Cleeve, Emmanuel, (2008), How Effective are Fiscal Incentives to Attract FDI to sub-Saharan Africa?, *the Journal of Developing Areas*, Vol. 42, No. 1. pp. 135-153.

Co, Catherine Y., (1997), Japanese FDI into the U.S. automobile industry: An empirical investigation, *Japan and the World Economy*, Vol. 9, Iss. 1, pp. 93–108.

Coase, Ronald. H., (1937), *The nature of the firm*, *Economica*, New Series, Vol. 4, No. 16, pp. 386-405.

Coe, Neil M. & Wrigley, Neil, (2007), Host economy impacts of transnational retail: the research agenda, *Journal of Economic Geography*, Vol. 7, Iss. 4, pp. 341–371.

Contessi, Silvio, (2004), FDI in the Telecommunication Sector of Transition and Developing Countries, Johns Hopkins University, available on <http://dev3.cepr.org/meets/wkcn/2/2344/papers/Contessi.pdf> (last visited on 13/4/2014).

Contractor, Farok J., (2007), The Evolutionary or Multi-Stage Theory of Internationalization and its Relationship to the Regionalization of Firms, *Research in Global Strategic Management*, Emerald Group Publishing Limited, Vol. 13, pp. 11-29.

Coughlin, Cletus C. & Segev, Eran, (2000), Location Determinants of New Foreign-Owned Manufacturing Plants, *Journal of Regional Science*, Vol. 40, Iss. 2, pp. 323-351.

Crozet, Matthieu, Mayer, Thierry & Mucchielli, Jean-Louis, (2004), How do firms agglomerate? A study of FDI in France, *Regional Science and Urban Economics*, Vol. 34, Iss. 1, pp. 27-54.

Culem, Claudy G., (1988), The locational determinants of direct investments among industrialized countries, *European Economic Review*, Vol. 32, Iss. 4, pp. 885-904.

Curwen, Peter & Whalley, Jason, (2008), European Union Mobile Telecommunications In The Context Of Further Enlargement, in, Harper, A.C. & Buress, R.V., 2008, *Mobile Telephones*, Nova Science Publishers, pp. 77-105.

Dang, Chongyu & Li, Zhichuan Frank, (2013), Measuring Firm Size in Empirical Corporate Finance, *SSRN, Third draft paper*, October.

Daniels, John D. & Radebaugh, Lee H., (1996), *International Business: environments and operations*, Addison Wesley.

Dauti, Bardhyl, (2009), Determinants of foreign direct investment in Macedonia. Evidence from time series 1994 – 2008, *Proceedings of FIKUSZ '09 Symposium for Young Researchers*, pp. 41-55.

Davidson, William H., (1980), The location of foreign direct investment activity: Country characteristics and experience effects, *Journal of International Business Studies*, Vol. 11, Iss. 2, pp. 9–22.

Davies, Ken, (2009), While global FDI falls, China's outward FDI doubles, Vale Columbia Center on Sustainable International Investment, *Columbia FDI Perspectives*, No. 5, May 26.

Davies, Ken, (2012), Outward FDI from China and its policy context, Vale Columbia Center on Sustainable International Investment, *Columbia FDI Profiles*, June 7.

Davies, Ronald B., (2005), State tax competition for foreign direct investment: a winnable war?, *Journal of International Economics*, Vol. 67, Iss. 2, pp. 498-512.

Davis, Philip E., (2002a), Pension funds and European financial markets, presentation at the Austrian National Bank conference entitled Pension Finance, *Reform: From Public to Financial Economics*, Vienna, 6 December 2002.

Davis, Philip E., (2002b), Pension Fund Management and International Investment - A Global Perspective, The Pensions Institute, Birkbeck College, University of London, *Discussion Paper PI-0206*, presented at the *Senior Level Policy Seminar*, Caribbean Centre for Monetary Studies, Trinidad, 3 May 2002.

Dawson, John, (2007), Wholesale distribution: The chimera in the channel, *The International Review of Retail, Distribution and Consumer Research*, Vol. 17, No. 4, pp. 313-326.

Deichmann, Joel, Karidis, Socrates & Sayek, Selin, (2003), Foreign direct investment in Turkey: regional determinants, *Applied Economics*, Vol. 35, Iss. 16, pp. 1767-1778.

Demekas, Dimitri G. et al, (2005), Foreign Direct Investment in Southeastern Europe: How (and how much) can policies help?, *IMF, Working Paper*, No 05/110, 2005.

Deresky, Helen, (2005), *International Management: Managing across borders and cultures*, 5th edition, Prentice Hall Published, USA.

Desai, Mihir A., Foley, Fritz C. & Hines, James R. Jr., (2006), The Demand for Tax Haven Operations, *Journal of Public Economics*, Vol. 90, Iss. 3, pp. 513-531.

Dholakia, Ravindra H. & Deepak, Kapur, (1999), Determinants of Export Performance of Indian Firms – A Strategic Perspective, *Institute of Management Ahmedabad, IIMA, Working Paper*, No. WP2004-08-01

Dimelis, Sophia & Louri, Helen, (2004), Foreign direct investment and technology spillovers: Which firms really benefit?, *Review of World Economics*, Vol. 140, Iss. 2, pp. 230-253

Dimitratos, Pavlos & Lioukas, Spyros, (2002), Advantage of proximity to foreign markets, liability of peripherality and internationalization: evidence from Greece, *28th EIBA Conference paper*, Athens, December 8-10, 2002.

Dollar, David & Kraay, Aart, (2004), Trade, Growth and Poverty, *The Economic Journal*, Vol. 114, No. 493, pp. F22-F49.

Duce, Maitena, (2003), *Definitions of Foreign Direct Investment (FDI): a methodological note*, Bank for International Settlements, final draft.

Dunning, John H., (1976), Trade, Location of Economic Activity and the MNE: A Search for an Eclectic Approach, *University of Reading, Dept. of Economics, Discussion Paper*, Iss. 29.

Dunning, John H., (1979), Explaining Changing Patterns of International Production: In Defence of the Eclectic Theory, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, Vol. 41, Iss. 4, pp. 269-295.

Dunning, John H., (1980), Toward an Eclectic Theory of International Production: Some Empirical Tests, *Journal of International Business Studies*, Vol. 11, No. 1, pp. 9-31.

Dunning, John H., (1988), The Eclectic Paradigm of International Production: A Restatement and Some Possible Extension, *Journal of International Business Studies*, Vol 19, Iss. 1, pp. 1–31.

Dunning, John H., (1993), *Multinational enterprises and the global economy*. Addison-Wesley Publishing Company.

Dunning, John H., (1996), *Multinational enterprises and the global economy*, Addison Wesley.

Dunning, John H., (1998), Location and the multinational enterprise: a neglected factor? *Journal of International Business Studies*, Vol. 29, No 1, pp. 45–66.

Dunning, John H., (2001), The Eclectic (O.L.I.) Paradigm of International Production: Past, Present and Future, *International Journal of the Economics of Business*, Vol. 8, Iss. 2, pp. 173-190.

Dunning, John H. & Lundan, Sarianna M., (2008), *Multinational enterprises and the global economy*, Edward Elgar Publishing, UK and USA.

Dunning, John H. & Pitelis, Christos N., (2008), Stephen Hymer's contribution to international business scholarship: an assessment and extension, *Journal of International Business Studies*, Vol. 39, Iss. 1, pp. 167-176.

Ekholm, Karoline, Forslid, Rikard & Markusen, James R., (2003), Export-platform foreign direct investment, *NBER, Working Paper*, 9517.

Erenberg, S. J., (1993), The real effects of public investment on private investment. *Applied Economics*, Vol. 25, Iss. 6, pp. 831-837.

European Commission, (2008a), *Study on the Competitiveness of the European Steel Sector*, European Commission Directorate General for Enterprise and Industry, August.

European Commission, (2008b), *ICT and e-Business Impact in the Chemical, Rubber and Plastics Industry, A Sectoral e-Business Watch study* by empirica GmbH, Final Report Vs. 4.0, September.

European Commission, (2012), FDI flows and EU industrial competitiveness, in U.N.C.T.A.D., 2012, European Commission, 2012, *European Competitiveness Report*, 2012.

European Commission-Eurostat, European Union, (2008), *Foreign Direct Investment Yearbook 2008*, Office for Official Publications of the European Communities, Luxembourg.

European Commission & International Monetary Fund & Organisation for Economic Co-operation and Development & United Nations & World Bank, (2008), *System of National Accounts 2008*, (EC-IMF-OECD-UN-World Bank).

European Commission & International Monetary Fund & Organisation for Economic Co-operation and Development & United Nations & World Bank, (2009), *System of National Accounts 2009*, (EC-IMF-OECD-UN-World Bank).

Evans, Martin & Hnatkowska, Viktoria, (2005), International Capital Flows in a World of Greater Financial Integration, *Society for Computational Economics, Computing in Economics and Finance*, No. 419.

Evenett, Simon John, (2003), Do all networks facilitate international commerce? US law firms and the international market for corporate control, *NBER, Working Paper*, No 9663.

Feenstra, Robert C. & Hanson, Gordon H., (1995), Foreign Investment, Outsourcing and Relative Wages, *NBER, Working Papers*, No. 5121.

Fields, Gary S., (1979), Place-to-Place Migration: Some New Evidence, *The Review of Economics and Statistics*, *Review of Economics and Statistics*, Vol. 61, Iss. 1, pp. 21-32.

Filippaios, Fragkiskos & Kottaridi, Constantina, (2013), Complements or substitutes? New theoretical, considerations and empirical evidence on the imports and inward FDI relationship, *International Review of Applied Economics*, Vol. 27, Iss. 6, pp. 766-797.

Filippaios, Fragkiskos, Papanastassiou, Marina & Pearce, Robert, (2003), The evolution of US outward foreign direct investment in the pacific rim: a cross-time and country analysis, *Applied Economics*, Vol. 33, Iss. 16, pp. 779-1787.

Focarelli, Dario & Pozzolo, Alberto F., (2001), The Patterns of Cross-Border Bank Mergers and Shareholdings in OECD Countries, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 25, Iss. 12, pp. 2305- 2337.

Frangakis, Marica, (1998), Bank Reform in Greece with reference to Eastern Europe. The Case of the Hellenic Industrial Development Bank S.A, *Centre for Economic Reform and Transformation, Discussion Papers*, No. 9811.

Frankel, Jeffrey A. & Romer, David H., (1999), Does Trade Cause Growth?, *American Economic Review*, Vol. 89, Iss. 3, pp. 379-99.

Freedman, David A., (2006), On The So-Called “Huber Sandwich Estimator” and “Robust Standard Errors”, *The American Statistician*, Vol. 60, Iss. 4, pp. 299-302.

Freeman, Richard B. & Oostendorp, Remco, (2005), Wages Around the World Database, *National Bureau of Economic Research*, last updated in 2005 (<http://www.nber.org/oww/>).

Frees, Edward W., (2004), *Longitudinal and Panel Data: Analysis and Applications in the Social Sciences*, Cambridge University Press.

Fukao, Kyoji & Wei, Yuhong, (2008), How do the Location Determinants of Vertical FDI and Horizontal FDI Differ?, Institute of Economic Research, Hitotsubashi University, *Discussion Paper Series*, No. 233.

Gabe, Todd M. & Bell, Kathleen P., (2004), Tradeoffs between Local Taxes and Government Spending as Determinants of Business Location, *Journal of Regional Science*, Vol. 44, Iss.1, pp. 21-41.

Gage, Jonathan & Leshner, Molly, (2005), Fdi In Manufacturing And Trade In Services, *OECD Trade Policy, Working Paper*, No. 25.

Galego, Aurora, Vieira, Carlos & Vieira, Isabel, (2004), The CEEC as FDI Attractors: A Menace to the EU Periphery?, *Emerging Markets Finance and Trade*, Vol.40, Iss. 5, pp. 74-91.

Gani, Azmat, (2007), Governance and foreign direct investment links: Evidence from panel data estimations, *Applied Economic Letters*, Vol. 14, Iss.10, pp. 753-756.

Gehlhar, Mark & Regmi, Anita, (2005), Factors Shaping Global Food Markets, στο *New Directions in Global Food Markets*, United States Department of Agriculture, Economic Research Service, *Agriculture Information Bulletin*, No. 794.

Gelderblom, Oscar, De Jong, A. & Jonker, Joost, (2013), The Formative Years of the Modern Corporation: The Dutch East India Company VOC, 1602-1623, *The Journal of Economic History*, Vol. 73, Iss. 4, pp. 1050-1076.

Georgiadou, Lenia, (2002), The financial sector in Cyprus: structure, performance and main developments, στο, Thimann, Christian (ed), 2002, *Financial Sectors in EU Accession Countries*, European Central Bank, July.

Gertchev, Nikolay, (2006), Foreign direct investment in post-totalitarian Bulgaria. *Speech delivered at the First Convention of the Property and Freedom Society*, Bodrum, Turkey, May, 2006.

Gillis, William E. & Combs, James G., (2009), Franchisor strategy and firm performance: Making the most of strategic resource investments, *Business Horizons*, Vol. 52, Iss. 6, pp. 553-561.

Girod, Stephane J.G. & Rugman, Alan M., (2005), Regional Business Networks and the Multinational Retail Sector, Indiana University, Kelley School of Business, *Department of Business Economics and Public Policy, Working Paper*, No. 2005-11.

Glass, Amy Jocelyn, (2008), Vertical versus Horizontal FDI, in, Rajan, Ramkishan S. & Reinert, Kenneth A., 2008, (eds.), *Princeton Encyclopedia of the World Economy*, Princeton University Press.

Gleditsch, Kristian S. & Ward, Michael D., (2001), Measuring Space: A Minimum-Distance Database and Applications to International Studies, *Journal of Peace Research*, Vol. 38, No. 6, pp. 739–758.

Globerman, Steven & Shapiro, Daniel, (2002), Global foreign direct investment flows: the role of governance infrastructure, *World Development*, Vol. 30, No. 11, pp. 1899–919.

Goldberg, Linda S., (2007), Financial Sector FDI and Host Countries: New and Old Lessons, *Federal Reserve Bank of New York, Economic Policy Review*, March.

Gonzalez, Maria, (2001), Strategic Alliances, the right way to compete in the 21st century, *IVEY Business Journal*, Sep-Oct 2001, Vol. 66, Iss. 1, pp. 47-51.

Graham, Edward M., (2001), Subsidies, Market Closure, Cross-Border Investment, and Effects on Competition: The Case of FDI in the Telecommunications Sector, *Peterson Institute for International Economics, Working paper*, No WP01-2.

Graham, Edward M., (2002), The Contributions of Stephen Hymer: one view, *Contributions to Political Economy*, Vol. 21, Iss.1, pp. 27-41.

Grant, Robert M., Jammine, Azar & Thomas, Howard, (1988), Diversity, diversification, and profitability among British manufacturing companies, *Academy of Management Journal*, Vol. 31, Iss. 4, pp. 771-801.

Grasseni, Mara, (2007), Multinationals and firm heterogeneity: a non-parametric test, University of Bergamo, *Department of Economics, Working Paper*, No. 0706.

Grigoriadis, Ioannis N. & Kamaras, Antonis, (2008) Foreign Direct Investment in Turkey: Historical Constraints and the AKP Success Story, *Middle Eastern Studies*, Vol. 44, No. 1, pp. 53 - 68.

Grosse, Robert & Trevino, Len J., (1996), Foreign Direct Investment in the United States: An Analysis by Country of Origin, *Journal of International Business Studies*, Vol. 27, No. 1, 1st Qtr., pp. 139-155.

Grossman, Gene M., Helpman, Elhanan & Szeidl, Adam, (2006), Optimal Integration Strategies for the Multinational Firm, *Journal of International Economics*, Vol. 70, Iss. 1, pp. 216–238.

Guimarães, Paulo, Figueiredo, Octávio & Woodward, Douglas, (2000), Agglomeration and the Location of Foreign Direct Investment in Portugal, *Journal of Urban Economics*, Vol. 47, Iss. 1, pp. 115–135.

Gundlach, Erich, (1995), The Role of Human Capital in Economic Growth: New Results and Alternative Interpretations, *Weltwirtschaftliches Archiv*, Vol. 131, Iss.2, pp. 383-402.

Guislain, Pierre & Zhen-Wei Qiang, Christine, (2006), Foreign Direct Investment in Telecommunications in Developing Countries, in, The World Bank, 2006, *Information and Communications for Development: Global Trends and Policies*, Washington D.C.

Gutierrez, Luis & Pombo, Carlos, (2005), Firm Entry and Productivity Turnovers in Import Substituting Markets: Evidence from the Petrochemical Industry in Colombia, *Lecturas De Economía*, Iss. 63, pp. 137-185.

Gveroski, Miroslav, Risteska, Aneta & Dimeski, Stevčo, (2009), The Role of Financial Institutions as Participants on the Capital Market in Terms of Globalization, Constantin Brancusi University, Faculty of Economics, *Annals - Economy Series*, Vol. 1, Iss. May, pp. 147-158.

Gwartney, James & Lawson, Robert, (2003), The concept and measurement of economic freedom, *European Journal of Political Economy*, Vol. 19, Iss. 3, pp. 405-430.

Hajderllari, Luljeta, Karantininis, Kostas & Lawson, Lartey G., (2012), FDI as an Export-Platform: A Gravity Model for the Danish Agri-Food Industry, *IFRO, Working Paper*, No. 2012/7.

Handy, Charles R., Bolling, Christine, Kaufman, Philip, Martinez, Stephen, Price, Charlene & Henderson, Dennis R., (1997), Foreign Direct Investment in the Processed Food Sector, in, Henderson, Dennis R., Handy, Charles R. & Neff, Steven A, (eds), 1997, *Globalization of the Processed Foods Market*, Economic Research Service, U.S., Department of Agriculture, *Agricultural Economic Report*, No. 742.

Hansson, Åsa & Olofsdotter, Karin, (2010), Tax differences and foreign direct investment in the EU27, *Department of Economics in its series, Working Paper*, No. 2010:3.

Hara, Masayuki & Razafimahefa, Ivohasina F., (2005), The Determinants of Foreign Direct Investments into Japan, Kobe University, *Economic Review*, No. 51.

Hartman, David G., (1984), Tax Policy and Foreign Direct Investment in the United States, *NBER, Working Paper*, No. 967.

Haufler, Andreas & Wootonb, Ian, (2006), The effects of regional tax and subsidy coordination on foreign direct investment, *European Economic Review*, Vol. 50, Iss. 2, pp. 285-305.

Haughwout, Andrew F., (2001), Infrastructure and social welfare in Metropolitan America. *Economic Policy Review*, Vol. 7, Iss. 3, pp. 43-54.

Heada, Keith, Ries, John & Swenson, Deborah, (1995), Agglomeration benefits and location choice: Evidence from Japanese manufacturing investments in the United States, *Journal of International Economics*, Vol. 38, Iss. 3-4, pp. 223-247.

Hellenic Banking Association (HBA), (2008), *Greek banks' network abroad*, Bulletin.

Hellriegel, Don & Slocum, John W., (2009), *Organizational Behavior*, Cengage, USA.

Helpman, Elhanan, (1984), A simple theory of international trade with multinational corporations. *Journal of Political Economy*, No. 92, No. pp. 451–471.

Helpman, Elhanan and Krugman, P.R., (1985), *Market Structure and Foreign Trade: Increasing Returns, Imperfect Competition and the International Economy*. MIT Press, Cambridge.

Helpman, Elhanan, Melitz, Marc J. & Yeaple, Stephen R., (2003), Export versus FDI, *NBER, Working Paper*, No. 9439.

Helpman, Elhanan, Melitz, Marc J. & Yeaple, Stephen R., (2004), Export versus FDI with heterogeneous firms, *American Economic Review*, Vol. 94, Iss. 1, pp. 300-316.

Hennart, Jean Francois, (1991), Control in multinational firms:the role of price and hierarchy, *Management International Review*, Vol. 31, Special Issue, pp.71-96.

Hennart, Jean Francois, (1993), Explaining the Swollen Middle: Why Most Transactions Are a Mix of "Market" and "Hierarchy", *Organization Science*, Vol. 4, No. 4, pp. 529-547.

Heriot, Kirk C., Theis, John & Campbell, Noel D., (2008), *Foreign Direct Investment and Economic Freedom: An Empirical Investigation*, Columbus State University and University of Central Arkansas.

Hirsch, Seev, (1976), An International Trade and Investment Theory of the Firm, *Oxford Economic Papers*, New Series, Vol. 28, No. 2, pp. 258-270.

Hofstede, Geert, (1980), *Culture's Consequences: International Differences in Work-Related Values*, SAGE Publications

Hofstede, Geert & Bond, Michael H., (1988), The Confucius connection: From cultural roots to economic growth, *Organizational Dynamics*, Vol. 16, Iss. 4, pp. 4-21.

Holl, Adelheid, (2004), Manufacturing location and impacts of road transport infrastructure: Empirical evidence from Spain, *Regional Science and Urban Economics*, Vol. 34, Iss. 3, pp. 341-363.

Holl, Adelheid, (2004), Transport Infrastructure, Agglomeration Economies, and Firm Birth. Empirical Evidence from Portugal, *Journal of Regional Science*, Vol. 44, Iss. 4, pp. 693-712.

Holland, Dawn & Pain, Nigel, (1998), The diffusion of innovations in central and eastern europe: a study of the determinants and impact of foreign direct investment, *National Institute of Social and Economic Research, Discussion Paper*, No. 137.

Hood, Neil and Stephen Young, (1979), *The Economics of Multinational price*, London: Longman.

Horst, Thomas, (1972), Firms and Industry Determinants of Decision to Invest Abroad: An Empirical Study, *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 54, Iss. 3, pp. 258–266.

Horstmann, Ignatius J. & Markusen, James R., (1992), Endogenous market structures in international trade (natura facit saltum), *Journal of International Economics*, Vol. 32, Iss. 1–2, pp. 109–129.

Hummels, David, (2007), Transportation costs and international trade in the second era of globalization, *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 21, Iss. 3, pp. 131-154.

Hunya, Gabor, (1995), Transport and telecommunications infrastructure in transition, Post-Communist Economies, *Communist Economies & Economic Transformation*, Vol. 7, Iss. 3, pp. 369 – 384.

Hunya, Gabor, (1998), Romania 1990-2002: Stop-go transformation, *Post-Communist Economies*, Vol. 10, Iss. 2, pp. 241-258.

Hymer, Stephen, (1960), *The international operations of national firms, a study of direct foreign investment*, Massachusetts Institute of Technology. Dept. of Economics, Economics - Ph.D./Sc.D., (<http://hdl.handle.net/1721.1/27375>).

Hymer, Stephen, (1968), The multinational corporation: An analysis of some motives for international business integration, *Revue Economique*, Vol. XIX, Iss. 6, pp. 949-973.

Hymer, Stephen, (1970), Economic forms in pre-colonial Ghana, *Journal of Economic History*, Vol. 30, Iss. 1, pp. 33–50.

Hymer, Stephen, (1970), The efficiency (contradictions) of multinational corporations, *American Economic Review*, Vol. 60, Iss. 2, pp. 441–448.

Hymer, Stephen, (1972), The multinational corporation and the law of uneven development, in, J. Bhagurat (Ed.) 1972, *Economics and world order from the 1970s to the 1990s*, Collier Macmillan, New York.

Iammarino, Simona & Pitelis, Christos, (2000), Foreign direct investment and “Less Favoured Regions”: Greek FDI in Bulgaria and Romania, *Global Business Review*, Vol. 1, No. 2, pp. 155-171.

Ibarra-Caton, Matalon & Mataloni, Raymond, (2010), U.S. outward FDI: Current flows lowered in weakened global economy but attraction of emerging markets remains, *Vale Columbia Center, FDI Profiles*.

International Monetary Fund, (1992), *Final Report of the Working Party on the Measurement of International Capital Flows*, International Monetary Fund, Washington, D.C.

International Monetary Fund, (1993), *The Balance of Payments Manual*, IMF, Washington DC.

International Monetary Fund, (2003), *World Economic Outlook*, IMF, Washington, DC, Chapter II.

Jansik, Csaba, (2004), Food Industry FDI - An Integrating Force between Western and Eastern European Agri-food Sectors, *EuroChoices*, Vol. 3, Iss.1, pp. 2-46.

Jansik, Csaba, (2009), Geographical Aspects of Food Industry FDI in the CEE Countries, *EuroChoices*, Vol. 8, Iss. 1, pp. 46-51.

Johanson, Jan & Wiedersheim, Paul F., (1975), The internationalisation of the firm – four Swedish cases, *Journal of Management Studies*, Vol. 12, No. 3, pp. 305-22.

Johanson, Jan & Vahlne, Jan Erik, (1977), The Internationalisation process of a firm. A model of knowledge, development and increasing foreign market commitments, *Journal of International Business*, Vol. 8, No. 1, pp. 23-32.

Johanson, Jan & associates, (1994), *Internationalization, Relationships and Networks*, Almqvist & Wiksell International, Stockholm.

Johnson, Andreas, (2006), FDI inflows to the Transition Economies in Eastern Europe: Magnitude and Determinants, Royal Institute of Technology, *CESIS - Centre of Excellence for Science and Innovation Studies*, Working Paper Series in Economics and Institutions of Innovation, No. 59, Mar.

Jones, Geoffrey, (1996), *The evolution of international business: An introduction*, Routledge, London.

Kalogerisis, Athanasios & Labrianidis, Lois, (2010), From spectator to walk-on to actor: An exploratory study of the internationalisation of Greek firms since 1989, *The European Journal of Comparative Economics*, Vol. 7, No. 1, pp. 121-143.

Kamaras, Antonis, (2001), A Capitalist Diaspora: The Greeks in the Balkans, The Hellenic Observatory, *The European Institute, London School of Economics & Political Science, Discussion Paper*, No. 4.

Kamberoglou, Nicos C., Liapis, Elias, Simigiannis, George T. & Tzamourani, Panagiota, (2004), Cost Efficiency in Greek Banking, *Bank of Greece, Working Paper*, No. 09, Jan.

Kapuria-Foreman, Vibha, (2007), Economic Freedom and Foreign Direct Investment in Developing Countries, *The Journal of Developing Areas*, Vol. 41, No. 1, pp. 143-154.

Karafolas, Simeon, (2006), Activities of Greek banks in Balkan countries: a comparative balance sheet and income analysis between affiliate banks in Balkan countries, *European Regional Science Association Conference Paper*, Volos, 30 August – 3 September.

Karagianni, Stella & Labrianidis, Lois, (2001), The Pros and Cons of SMEs Going International: Greek Companies in Bulgaria, *Eastern European Economics*, Vol. 39, No. 2, pp. 5-28.

Kaufmann, Daniel, Kraay, Aart & Mastruzzi, Massimo, (2006), Governance matters V: aggregate and individual governance indicators for 1996 – 2005, *Policy Research, Working Paper*, No. 4012.

Kedia, Ben, Gaffney, Nolan & Clampit, Jack, (2012), EMNEs and Knowledge-seeking FDI, *Management International Review*, Vol. 52, Iss. 2, pp. 155-173.

Kenen, Peter B., (1965), Nature, Capital, and Trade, *The Journal of Political Economy*, Vol. 73, No. 5, pp. 437-460.

Keren, Michael & Ofer, Gur, (2001), FDI and the Restructuring of Industrial Trade Networks in Transition Economies, *Paper presented at an AEA meetings*, New Orleans, January, 2001.

- Keynes, John M., (1936), *General Theory*, Cambridge University, London.
- Khadaroo, Jamel & Seetanah, Boopen, (2008), Transport and economic performance: the case of Mauritius, *Journal of Transport Economics and Policy*, Vol. 42, Iss. 2, pp. 1-13.
- Kim, Chan W., Hwang, Peter & Burgers, Willem P., (1993), Multinationals' diversification and the risk-return trade-off, *Strategic Management Journal*, Vol. 14, Iss. 4, pp. 275–286.
- Kimino, Satomi, Saal, David S. & Driffield, Nigel, (2007), Macro Determinants of FDI Inflows to Japan: An Analysis of Source Country Characteristics, *The World Economy*, Vol. 30, Iss. 3, pp. 446-469.
- Kind, Hans Jarle & Strandenes, Siri Pettersen, (2002), Causes and effects of FDI by the Norwegian maritime industry, *Maritime Policy & Management*, Vol. 29, No. 3, pp. 223-239.
- King, Gary & Roberts, Margaret E, (2013), How Robust Standard Errors Expose Methodological Problems They Do Not Fix, and What to Do About it, *Political Analysis*, No. doi: 10.1093/pan/mpu015, pp. 1-21, available on <http://pan.oxfordjournals.org/content/early/2014/10/31/pan.mpu015.full.pdf+html>. (Last seen on 5 November 2014).
- Kinoshita, Yuko, (1998), Firm Size and Determinants of Foreign Direct Investment, *CERGE-EI, Working Paper*, No. 135.
- Kirkpatrick, Colin, Parker, David & Zhang, Yin-Fang, (2006), Foreign direct investment in infrastructure in developing countries: does regulation make a difference?, *Transnational Corporations*, Vol. 15, Iss. 1, April.
- Knickerbocker, Frederic, (1973), *Oligopolistic Reaction and Multinational Enterprise*, Harvard University Press, Cambridge.

Kochhar, Rahul, (1997), Strategic Assets, Capital Structure and Firm Performance, *Journal of Financial and Strategic Decisions*, Vol. 10, No. 3, pp. 23-36.

Kogut, Bruce & Singh, Harbir, (1988), The effect of national culture on the choice of entry mode. *Journal of International Business Studies*, Vol. 19, Iss. 3, pp. 411–432.

Kolstad, Ivar & Villanger, Espen, (2008), Determinants of foreign direct investment in services, *European Journal of Political Economy*, Vol. 24, Iss. 2, June, pp. 518-533.

Kornecki, Lucyna, (2010), Foreign Direct Investment and Macroeconomic Changes In CEE Integrating In To The Global Market, *Journal of International Business and Cultural Studies*, Vol. 3, pp. 1-7.

Kornecki, Lucyna & Ekanayake, E. M., (2012), State Based Determinants of Inward FDI Flow in the US Economy, *Modern Economy, Advances In Management*, Vol. 3, Iss. 3, pp. 302-309.

Kosmidou, Kyriaki, Pasiouras, Fotios & Tsaklanganos Angelos, (2005), Factors influencing the profits and size of Greek banks operating abroad: a pooled time-series study, *Applied Financial Economics*, Vol. 15, No. 10, pp. 731–738.

Kosmidou, Kyriaki, Pasiouras, Fotios & Tsaklanganos Angelos, (2007), Domestic and multinational determinants of foreign bank profits: The case of Greek banks operating abroad, *Journal of multinational financial management*, Vol. 17, Iss.1, pp. 1–15.

Kostova, Tatiana & Zaheer, Srilata, (1999), Organizational legitimacy under conditions of complexity: the case of the multinational enterprises, *Academy of Management Review*, Vol. 24, Iss. 1, pp. 64- 81.

Kotler, Philip & Armstrong, Gary, (2010), *Principles of Marketing*, 13th Edition, Pearson Education.

Kravtsova, Victoria, (2011), Go Global to Japan: Analysis of Inward FDI Distribution, *Transnational Corporations Review*, Vol. 3, No. 4, December, pp. 11-31.

Krugman, Paul R. & Obstfeld, Maurice, (2005), *Διεθνής Οικονομική: Θεωρία και πολιτική*, επιμ. Κωστελέτου Νικολίνα, μεταφρ. Λαντούρης, Γ., Δούφλης, Γ. & Πανταζίδης, Σ., Εκδόσεις Κριτική Επιστημονική Βιβλιοθήκη, Αθήνα, 2005, Τόμος Β'.

Kyrkilis, Dimitrios & Pantelidis, Pantelis, (2003), Macro Economic Determinants of Outward Foreign Direct Investment, *International Journal of Social Economics*, Vol. 30, Iss. 7, pp. 827-836.

Kumar, Nagesh & Chadha, Alka, (2008), India's Outward Foreign Direct Investments in Steel Industry in a Chinese Comparative Perspective, United Nations University, *Maastricht Economic and social Research and training centre on Innovation and Technology, Working Paper*, No. 053.

Kumar, Nagesh & De, Prabir, (2008), East Asian infrastructure development in a comparative global perspective : an analysis of RIS infrastructure index, *RIS Discussion Papers*, No 135.

Labrianidis, Lois, (2000), Are Greek companies that invest in the Balkans in the '90s Transnational Companies?, in, Mitsos, A. & Mossialos, E. (eds.), 2000, *Contemporary Greece and Europe*, European Institute LSE European Political Economy Series, Ashgate Press London, pp. 457-482.

Labrianidis, Lois, (2000a), Geographical proximity matters in the orientation of FDI: The case of Greek FDI in the Balkans, in, Petrakos, G. and Totev, S. (eds.), *The development of the Balkan region*, Ashgate, 2000, pp 463-489.

Labrianidis, Lois, (2000b), Are Greek companies that invest in the Balkans in the '90s Transnational Companies?, in, Mitsos, A. & Mossialos, E. (eds.), 2000, *Contemporary Greece and Europe*, European Institute LSE European Political Economy Series, Ashgate Press London, pp. 457-482.

Labrianidis, Lois, (2003), Delocalisation of labour intensive industries: an argument for 'triangular manufacturing' between developed countries - Greece - Balkans, in, Petrakos, G. & Liargovas, P. (eds.), *Regional development and cross-border cooperation in Southern Europe*, Volos: SEED, Center University of Thessaly, pp. 213-238.

Labrianidis, Lois & Kalantaridis, Christos, (1997), Globalisation and local industrial development in the European periphery: enterprise strategies in Eastern Macedonia and Thrace, *European Planning Studies*, Vol. 5, No. 4, pp. 477-494.

Labrianidis, Lois, Kalantaridis, Christos, Karagianni, Stella, Katsikas, Ilias, & Kourtessis, Artemis., (1997), *The Greek industry and developments in Central and Eastern Europe*, Research Report Financed by the Ministry of Industry (in Greek).

Labrianidis, Lois, Kalogerisis, Athanasios, Karagianni, Stella, Katsikas, Ilias & Mavroudeas, Stavros, (1998), *The economic implications for the development of Greece and Northern Greece in particular, due to the opening of the Greek industry to the Balkans*, Research Report Financed by the General Secretary of Research and Technology (in Greek).

Labrianidis, Lois & Kalantaridis, Christos, (2004), The delocalisation of production in labour intensive industries: instances of triangular manufacturing between Germany, Greece and FYROM, *European Planning Studies*, Vol.12, No. 8, pp. 1157-1173.

Labrianidis, Lois, Lyberaki, Antigone, Tinios, Platon & Hatziprokopiou, Panos, (2004), Inflow of Migrants and Outflow of Investment: Aspects of Interdependence between Greece and the Balkans, *Journal of Ethnic and Migration Studies*, Vol. 30, No. 6, pp. 1183-1208.

Labrianidis, Lois, Kalogerisis, Athanasios & Sykas, Theodosios, (2006), Directory of FDI by Greek firms, Thessaloniki, University of Macedonia, *RDPRU*.

Lagoa, Sergio & Silva, Tomas, (2011), Corporate taxes and the location of FDI in Europe using firm-level data, *GEE, Paper*, No. 0044.

Lall, Sanjaya, (1980), Monopolistic Advantages and Foreign Involvement by U.S. Manufacturing Industry, *Oxford Economic Papers*, Vol. 32, Iss. 1, pp. 102–122.

Lall, Sanjaya & Streeten, Paul, (1977), *Foreign Investment, Transnationals and Developing Countries*, Macmillan London.

Larch, Mario, (2007), The multinationalization of the transport sector, *Journal of Policy Modeling*, Vol, 29, Iss. 3, pp. 397-416.

Lehmann, Alexander, Sayek, Selin & Kang, HyounG Goo, (2004), Multinational Affiliates and Local Financial Markets, *IMF, Working Paper*, No. WP/04/107.

Levy, Frank & Murname, Richard, (2004), *The New Division of Labor*, Princeton University Press, Princeton.

Li, Donghui & Moshirian, Fariborz, (2004), International investment in insurance services in the U.S., *Journal of Multinational Financial Management*, Vol. 14, Iss. 3, pp. 249-260.

Lim, Ewe-Ghee, (2001), Determinants of, and the Relation Between, Foreign Direct Investment and Growth: A Summary of the Recent Literature, *IMF, Working Paper*, No. 01/175.

Lin, Chun Hung, (2008), Role of Foreign Direct Investment in Telecommunication Industries: A Developing Countries' Perspective, *Contemporary Management Research*, Vol. 4, No. 1, pp. 29-42.

Linder, Staffan Burenstam, (1961), *An Essay on Trade and Transformation*, Wiley, New York.

Lipsey, Robert E., (1999), The Location and Characteristics of U.S. Affiliates in Asia, *National Bureau of Economic Research, Working Paper*, No. 6876.

Lipsey, Robert E., (2001), Foreign Direct Investment and the Operations of Multinational Firms: Concepts, History, and Data, *NBER, Working Paper*, No. 8665.

Liu, Xiaohui, Buck, Trevor & Shu, Chang, (2005), Chinese economic development, the next stage: outward FDI?. *International Business Review*, Vol. 14, Iss. 1, pp. 97–115.

Ljubenovic Ralevic, Ivana, Djuric, Dejan & Djuric, Dragana, (2009), Foreign Direct Investments In Serbia Â State And Perspectives, *European Association of Agricultural Economists*, 113th Seminar, December 9-11, Belgrade, Serbia, No 57489.

Loungani, Prakash, Mody, Ashoka & Razin, Assaf, (2002), The Global Disconnect: the Role of Transactional Distance and Scale Economies in Gravity Equations, *Scottish Journal of Political Economy*, Vol. 49, Iss. 5, pp. 526-543.

Louri, Helen, Papanastassiou, Marina & Lantouris, John, (2000), FDI in the EU periphery: A Multinomial Logit Analysis of Greek firm strategies, *Regional Studies*, Vol. 34., No. 5, pp. 419-427.

Lu, Jane W. & Beamish, Paul W., (2004), International diversification and firm performance: The S-curve hypothesis, *The Academy of Management Journal*, Vol. 47, Iss. 4, pp. 598-609.

Luffman, George, Sanderson, Stuart, Lea, Edward & Kenny, Brian, (1987), «*Business Policy - An Analytical Introduction*», Blackwell, Oxford.

Luostarinen, Reijo, (1970), *Foreign Operations of the Firms*, Helsinki School of Economics, Helsinki.

Luostarinen, Reijo, (1979), Internationalisation of the Firm. An Empirical Study of the Internationalisation of Firms with Small and Open Domestic Markets with Special Emphasis on Lateral Rigidity as a Behavioral Characteristic, in, *Strategic Decision-Making*, Acta Academiae Oeconomiae Helsingiensis, Series A:30, Helsinki.

Luostarinen, Reijo, (1979), *The Internationalisation of the Firm*, Acta Academic Oeconomica Helsingiensis, Helsinki.

Lydon, Reamonn & Williams, Mark, (2005), Communications Networks and Foreign Direct: Investment in Developing Countries, *Munich Personal RePEc Archive, Paper*, No. 2492, Jun.

Ma, Teresa S. Dueñas-Caparas, (2006), Determinants of Export Performance in the Philippine Manufacturing Sector, *East Asian Bureau of Economic Research in its series Microeconomics, Working Paper*, No. 22042.

Ma, Yue, Morikawa, Koichiro & Shone, Ronald, (2000), A macroeconomic model of direct investment in foreign affiliates of Japanese firms, *Japan and the World Economy*, Vol. 12, Iss.4, pp. 311-335.

Makino, Shige, Lau, Chung-ming & Yeh, Rhy Song, (2002), Asset exploitation versus asset seeking: implications for location choice of foreign direct investment, *Journal of International Business Studies*, Vol. 33, Iss. 3, pp. 403-421.

Makino, Shige & Inkpen, Andrew C., (2003), Knowledge Seeking FDI And Learning Across Borders, In, Mark Easterby-Smith -Marjorie A. Lyles (eds), 2003, *The Blackwell Handbook of Organizational Learning and Knowledge Management*, Wiley-Blackwell, pp. 233-252.

Makki, Shiva S., Somwaru, Agapi & Bolling, Christine, (2004), Determinants of Foreign Direct Investment in the Food- Processing Industry: A Comparative Analysis of Developed and Developing Economies, *Journal of Food Distribution Research*, Vol. 35, Iss. 03, pp. 60-67.

Maldonado, Carlos, (1992), Technological Capability and Capital Goods Productions, in, Maldonado, Carlos & Sethuraman, S.V. (eds.), 1992, *Technological Capability in the Informal Sector: Metal Manufacturing in Developing Countries*, International Labour Organization, Geneva, pp. 25-46.

Marinova, Stella Trifonova & Marinov, Marin Alexandrov, (2006), Motives and Strategies for Foreign Direct Investment in Central and eastern Europe, in, Marinova, Svetla Trifonova, Marinov, Marin Alexandrov, 2006, *Foreign Direct Investment in Central and Eastern Europe*, Ashgate Publishing, England, pp. 93-116.

Markova, Ekaterina, (2009), Theory of Privatization and Liberalization in the Telecommunications Sector, in, Markova, Ekaterina, 2009, *Liberalization and Regulation of the Telecommunications Sector in Transition Countries*, Physica-Verlag, pp. 65-87.

Markusen, James R., (1984), Multinationals, multi-plant economies, and the gains from trade, *Journal of International Economics*, Vol. 16, Iss. 3-4, pp. 205-226.

Markusen, James R., (1995), The Boundaries of Multinational Enterprises and the Theory of International Trade, *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 9, No. 2, pp. 169-189.

Markusen, James R., (2002), *Multinational Firms and the Theory of International Trade*, MIT Press, Cambridge.

Markusen, James R. & Venables, Anthony J., (1998), Multinational firms and the new trade theory, *Journal of International Economics*, Vol. 46, Iss. 2, pp. 183–203.

Matei, Gheorghe & Pirvu, Daniela, (2010), The impact of corporate income taxation on the location of FDI in the European Union, *Finance - Challenges of the Future*, Vol. 1, Iss.12, pp. 59-67.

Mattoo, Aaditya, Olerreaga, Marcelo & Saggi, Kamal, Mode of Foreign Entry, Technology Transfer, and FDI Policy, *Journal of Development Economics*, Vol. 75, Iss. 1, pp. 95-111.

McMillan, Carl H. & Morita, Ken, (2006), Attracting Foreign Direct Investment in the First Decade of Transition: Assecing the Successes, in, Trifonova, Svetla, Marinova, Marin & Marinov, Alexandrov, (eds.) 2006, *Foreign Direct Investment in Central and Eastern Europe*, Ashgate Publishing, England, pp. 38-58.

Mete, Feridun, (2005), Impact of foreign direct investment on the economic growth of Cyprus, *Journal of Cyprus Studies*, Vol. 11, No. 28-29, Jan.

Mihaela, Kardos, (2008), Evolution And Perspectives Of Foreign Direct Investment In Romania, University of Oradea, Faculty of Economics, *The Journal of the Faculty of Economics - Economic*, Vol. 1, Iss. 1, pp. 115-119.

Milner, Chris & Pentecost, Eric, (1996), Locational Advantage and US Foreign Direct Investment in the UK, *Applied Economics*, 28, pp. 605-615.

Mintz, Jack, (2004), Conduit entities: Implications of indirect tax-efficient financing structures for real investment, *International Tax and Public Finance*, Iss. 11, pp. 419-431.

Miroudot, Sébastien & Ragoussis, Alexandros, (2008), Vertical Trade, Trade Costs and FDI, *OECD Trade Policy, Working Paper*, No. 89.

Mishra, Chandra S. & Gobeli, David H., (1998), Managerial incentives, internalization, and market valuation of multinational firms, *Journal of International Business Studies*, Vol. 29, Iss. 3, pp. 583-598.

Mohamed, Sufian Eltayeb & Sidiropoulos, Moise G., (1999), Domestic institutions, agglomerations and foreign direct investment in Europe, *European Economic Review*, Vol. 43, Iss. 4-6, pp. 925-934.

Monastiriotes, Vassilis & Tsamis, Achilleas, (2007), Greece's new Balkan Economic Relations: policy shifts but no structural change, Hellenic Observatory, LSE in its series *GreeSE – Hellenic Observatory Papers on Greece and Southeast Europe*, No 01, Apr.

Moor, Edgar J., (1973), Turnkey-plus operations, *Business Horizons*, Vol. 16, Iss. 6, pp. 37-45.

Moore, David S., (1977), Generalized Inverses, Wald's Method, and the Construction of Chi-Squared Tests of Fit, *Journal of The American Statistical Association*, Vol. 72, Iss. 357, pp. 131-137.

Morck, Randall & Yeung, Bernard, (1991), Why investors value multinationality, *Journal of Business*, Vol. 64, Iss. 2, pp. 165-187.

Morgan, Robert E. & Katsikeas, Constantine S., (1997), Theories of international trade, foreign direct investment and firm internationalization: a critique, *Management Decision*, Vol. 35, Iss.1, pp. 68–78.

Mowery, David C., Oxley, Joanne E. & Silverman, Brian S., (1996), Strategic Alliances and Interfirm Knowledge Transfer, *Strategic Management Journal*, Winter, Special Issue: Knowledge and the Firm, Vol. 17, Iss. S2, pp. 77-91.

Mukherjee, Arpita & Patel, Nitisha, (2005), *FDI in retail sector, India*, Indian Council for Research on International Economic Relations (ICRIER).

Mullen, Fiona, (2005), The Economy, in, Dew, Philip, 2005, *Doing Business with the Republic of Cyprus*, *Global Marketing Briefings Publishing*, UK, pp. 7-14.

Mundell, Robert A., (1957), International trade and factor mobility, *American Economic Review*, Vol. 47, pp. 321-335.

Mutinelli, Marco & Piscitello, Lucia, (1998), The Influence of Firm's Size and International Experience on the Ownership Structure of Italian FDI in Manufacturing, *Small Business Economics*, Vol. 11, No. 1, pp. 43-56.

Nakos, George, Brouthers, Keith D. & Moussetis Robert, (2002), Greek and Dutch SMEs Entry Mode Choice and Performance: A Transaction Cost Perspective, (available at, http://www.researchgate.net/publication/255660434_Greek_and_Dutch_SMEs_Entry_Mode_Choice_and_Performance_A_Transaction_Cost_Perspective, last visited on 10/5/2014).

Neto, Paula, Brandão, António & Melo Cerqueira, Antonio, (2010), The Macroeconomic Determinants of Cross Border Mergers and Acquisitions and Greenfield Investments, *Journal of Business Strategy*, Vol. VII, March & June, No. 1 & 2, pp. 21-57.

Neves, Joao C. & Bugalho, Antonio, (2008), Coordination and control in emerging international construction firms, *Construction Management and Economics*, Vol. 26, Iss.1, Jan.

Norback, Pehr-Johan & Persson, Lars, (2007), Investment Liberalization - Why a Restrictive Cross-Border Merger Policy Can Be Counterproductive, *Journal of International Economics*, Vol. 72, No.2, pp. 366-380.

North, Douglass C., (1990), Institutions and their Consequences for economic performance, in, Cook K.S. & Levi M. (eds.) *The Limits of rationality*, University of Chicago Press, Chicago and London, pp. 383-401.

Nzioka, Philip Kioko, (2013), The relationship between firm size and financial performance of commercial banks in Kenya, University of Nairobi, *Digital Repository*, November, available at, <http://erepository.uonbi.ac.ke/handle/11295/58967>, last seen on 13/4/2014.

OECD, (1999), *Benchmark Definition Of Foreign Direct Investment*, Third Edition, OECD.

OECD, (2007), *International Investment Perspectives 2007: Freedom of Investment in a Changing World*, OECD.

OECD, (2008a), *Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*, 4th Edition, OECD.

OECD, (2008b), China's outward foreign direct investment, *OECD, Investment News*, Iss. 6, March.

Ofori, George, (2003), Frameworks for analysing international construction, *Construction Management and Economics*, Vol 21, Iss. 4, pp. 379 – 391.

Ozawa, Terutomo, (1979), International investment and industrial structure: New theoretical implications from the Japanese experience, *Oxford Economic Papers*, Vol. 31, Iss. 1, pp. 72–92.

Ozcan, Sebnem Kalemli, Alfaro, Laura, Sayek, Selin & Chanda, Areendam, (2002), FDI and Economic Growth: The Role of Local Financial Markets, *EconWPA, series Macroeconomics*, No. 0212007, Dec.

Pak, Yong Suhk & Park, Young-Ryeol, (2005), Characteristics of Japanese FDI in the East and the West: Understanding the strategic motives of Japanese investment, *Journal of World Business*, Vol. 40, Iss. 3, Aug., pp. 254–266.

Pan, Yigang & Chi, Peter S. K., (1999), Financial performance and survival of multinational corporations in China, *Strategic Management Journal*, Vol. 20, Iss. 4, Mar.

Pan, Yigang & Tse, David K., (2000), The Hierarchical Model of Market Entry Modes, *Journal of International Business Studies*, Vol. 31, No. 4, pp. 535-554.

Pantelidis, Pantelis & Kyrkilis, Dimitrios, (2005), A cross country analysis of outward foreign direct investment patterns, *International Journal of Social Economics*, Vol. 32, No. 6, pp. 510-519.

Papanastasiou, Marina. & Zanas, George, (2000), Greek Foreign Direct Investment in Southeast Europe, wiiw 'Countdown' Project, Regionalism and Balkan Integration Project Paper.

Pasiouras, Fotios, (2006), Estimating the technical and scale efficiency of Greek commercial banks: the impact of credit risk, off-balance sheet activities, and international operations, University of Bath, *School of Management, Working Paper Series*, No. 17.

Pasiouras, Fotios, (2008), Estimating the technical and scale efficiency of Greek commercial banks: The impact of credit risk, off-balance sheet activities, and international operations, *Research in International Business and Finance*, Vol. 22, Iss. 3, pp. 301–318.

Pearson, Dennis, Nyonna, Dong & Kim, Kil-Joong, (2012), The Relationship between Economic Freedom, State Growth and Foreign Direct Investment in US, *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 4, No. 10, pp. 140-146.

Pelto, Elina, Vahtra, Peeter & Liuhto, Kari, (2003), Cyprus Investment Flows to Central and Eastern Europe: Russia's Direct and Indirect Investments via Cyprus to CEE, Turku School of Economics and Business Administration, *Electronic Publications of PanEuropean Institute*, No. 2/2003.

Penrose, Edith, (1959), *The theory of the growth of the firm*, Oxford University Press, Oxford.

Petersen, Bent & Pedersen, Torben, (1999), Fast and slow resource commitment to foreign markets: What causes the difference?, *Journal of International Management*, Vol. 5, Iss. 2, Summer, pp. 73-91.

Petranov, Stefan, (2003), Foreign Direct Investments to Bulgaria, *Agency for Economic Analysis and Forecasting*, Working paper, No. 52003en, Jul.

Pieray, Nigel, (1978), Company internationalisation: active and reactive exporting, *European Journal of Marketing*, Vol. 15, No. 3, pp. 26-40.

Pitelis, Christos, Sugden, Roger & Tsipouri, Lena, (1996), Greek Outward Investment, Competitiveness and Development, in, Devine, Pat, Sugden, Roger & Katsoulacos, Yannis (eds.), 1996, *Competitiveness Subsidiarity and Industrial Policy*, Routledge, New York.

Pitelis, Christos, (2002), Stephen Herbert Hymer: Life and the Political Economy of Multinational Corporate Capital, *Contributions to Political Economy*, No. 21.

Pitelis, Christos, (2006), A Learning-Based Perspective Of The Multinational Enterprise, University of Cambridge, *Judge Business School, Working Paper*, No. 19.

Pitelis, Christos, (2006), Stephen Herbert Hymer and/on the (theory of the) MNE and international business, *International Business Review*, Vol. 15, Iss. 2, pp. 103–110.

Podestà, Federico, (2002), Recent Developments in Quantitative Comparative Methodology: the Case of Pooled Time Series Cross-Section Analysis, *DSS Paper*, No. SOC 3-02.

Poelhekke, Steven & Van der Ploeg, Frederick, (2010), Do Natural Resources Attract FDI? Evidence from Non-Stationary Sector-Level Data, *CEPR, Discussion Paper*, No. 8079, Oct.

Polenske, Karen R. & Sivitanides, Petros, (1990), Linkages in the construction sector, *The Annals of Regional Science*, Vol. 24, No. 2, pp. 147-61.

Popov, Djordje, (2004), Privatization and Foreign investments: The Case of Serbia and Montenegro, *Transition Studies Review*, Vol. 11, Iss. 3, pp. 196-209.

Porter, Michael E., (1990), *The competitive advantage of nations*, Free Press, New York.

Posner, Michael. V., (1961), International Trade and Technical Change, *Oxford Economic Papers*, New Series, Vol. 13, No. 3, pp. 323-341.

PriceWaterhouseCoopers, (2010), Foreign Direct Investment in Central and Eastern Europe, A Case of Boom and Bust, *PriceWaterhouseCoopers, Economic Views*, March.

Protsenko, Alexander, (2004), Vertical and Horizontal Foreign Direct Investments in Transition Countries, University of Munich, Department of Economics, *Munich Dissertations in Economics*, No. 2105.

Quazi, Rahim, (2007), Economic Freedom and Foreign Direct Investment in East Asia, *Journal of the Asia Pacific Economy*, Vol. 12, Iss. 3, pp. 329-344.

Radosevic, Slavo & Roziek, Andrew, (2005), Foreign Direct Investment and Restructuring in the Automotive Industry in Central and Eastern Europe, *Centre For The Study Of Economic And Social Change In Europe, School of Slavonic and East European Studies*, University College London, *Working Paper*, No. 53, Mar.

Radovic, Markovic & Mirjana et al, (2009), Foreign direct investment as a factor of economic growth and development of the Serbia, in, Dutto et al (eds.), 2009, “*Business Opportunities in Serbia: the case of Italian business sector and the role of management education*”, Belgrade Banking Academy, Faculty for Banking, Insurance and Finance and Institute of Economic Sciences, Belgrade, pp. 251-257.

Reardon, Thomas & Hopkins, Rose, (2006), The Supermarket Revolution in Developing Countries: Policies to Address Emerging Tensions Among Supermarkets, Suppliers and Traditional Retailers, *The European Journal of Development Research*, Vol. 18, Iss. 4, pp. 522 – 545.

Redžepagić, Srdjan & Vukotić-Cotič, Gordana, n.d, Attractivity of the Balkan Countries for the Foreign Investors, paper from the project *The Integration of Serbian Economy into the EU - Planning and Financing of Regional and Rural Development and Enterprise Development Policy*, (Serbia Investment and Export Promotion Agency).

Rehman, Ch. Abdul, Ilyas, Muhammad, Alam, Hassan Mobeen & Akra M., Muhammad, (2011), The Impact of Infrastructure on Foreign Direct Investment: The Case of Pakistan, *International Journal of Business and Management*, Vol 6, No. 5, pp. 268-276.

Reid, Stan D., (1981), The decision-maker and export entry and expansion, *Journal of International Business Studies*, Vol. 12, No. 2, pp. 101-112.

René, Haak, (2001), Internationalization of Japanese Companies Recent Strategies towards China – A Theoretical Approach, *Deutsches Institut für Japanstudien*, Tōkyō.

Resmini, Laura, (2000), The determinants of foreign direct investment in the CEECs, New evidence from sectoral patterns, *Economics of Transition*, Vol. 8, Iss. 3, pp. 665–689.

Rezitis, Anthony N., (2010), Evaluating the state of competition of the Greek banking industry, *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, Vol. 20, Iss. 1, February, pp. 68-90.

Richard, Messick E. & Kaku, Kimura, (1996), *World survey of economic freedom 1995-1996 : a Freedom House study*, New Brunswick, N.J. : Transaction Publishers.

Ristić, Zoran, (2004), Privatisation and foreign direct investment in Serbia, *SEER SouthEast Europe Review for Labour and Social Affairs*, Vol. 7, Iss. 02, pp. 121-136.

Robert O'brien M., (2007), A Caution Regarding Rules of Thumb for Variance Inflation Factors, *Quality & Quantity*, Vol. 41, Iss. 5, pp. 673-690.

Robins, Stephen. P. & Coulter, Mary K., (2002), *Management*, Prentice Hall, London, 7th Edition.

Rommens, An, Deloof, Marc & Jegers, Marc, (2004), Why do holding companies in pyramidal groups trade at a discount?, University of Antwerp, *Faculty of Applied Economics, Working Paper*, No. 2004007, May.

Rossi, Stefano & Volpin, Paolo F., (2004), Cross-country Determinants of Mergers and Acquisitions, *Journal of Financial Economics*, Vol. 74, Iss. 2, pp. 277-304.

Rowland, Peter, 2006, Foreign and Domestic Firms in Colombia: How Do They Differ?, Banco de la Republica de Colombia, *Borradores de Economia*, No. 375.

Rugman, Alan M., (1980), Internalization as a general theory of foreign direct investment: A re-appraisal of the literature, *Review of World Economics*, Vol. 116, No. 2, pp. 365-379.

Rugman, Alan. M.,(1986), New theories of the multinational enterprise: an assessment of internalization Theory, *Bulletin of Economic Research*, Vol. 38, Iss. 2, pp. 101-118.

Rugman, Alan M. & D'Cruz, Joseph, (2000), *Multinationals as flagship firms*, Oxford University Press.

Saadatmand, Yassaman & Choquette, Jeremy, (2012), Neo-Liberal Policy and Foreign Direct Investment in Africa, *International Journal of Business & Social Science*, Vol. 3, Iss. 17, pp. 1-8.

Sachs, Lisa E. & Sauvant, Karl P., (2009), in, Sauvant, Karl P. & Sachs, Lisa E. (eds.), 2009, *The Effect of Treaties on Foreign Direct Investment: Bilateral Investment Treaties, Double Taxation Treaties and Investment Flows*, Oxford University Press, New York.

Sader, Frank, (2000), *Attracting foreign direct investment into infrastructure: Why is it so difficult?*, World Bank Publications.

Salavrakos, Ioannis-Dionysios & Petrochilos, George A., (2003), An assessment of the Greek entrepreneurial activity in the Black Sea area (1989–2000): causes and prospects, *Journal of Socio-Economics*, Vol. 32, Iss. 3, pp. 331–349.

Samantzis, Charalambos, (2007), The entry strategy choices (internationalization patterns) of foreign banks in South Eastern European countries: The case of Greek banks, *Management of International Business and Economics Systems 2007 conference*.

Samuels, J. M. & Smyth, D. J., (1968), Profits, Variability of Profits and Firm Size, *Economica (New Series)*, Vol. 35, No. 138, pp. 127-139.

Samuelson, Paul A. & Nordhaus, William D., (2000), *Οικονομική*, μτφρ. Σταματάκης Νικηφόρος και Αθανασίου Θανάσης, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα, Τόμος Α.

Sanchez-Robles, Blanca & Bengoa-Calvo, Marta, (2003), Foreign Direct Investment, Economic Freedom and Growth: New Evidence from Latin-America, Universidad de Cantabria, *Economics Working Paper*, No. 4/03.

Sanso-Navarro, Marcos, (2011), The Effects on American Foreign Direct Investment in the United Kingdom from Not Adopting the Euro, *Journal of Common Market Studies*, Vol. 49, Iss. 2, pp. 463-483.

Schieber, Sylvester J. & Shoven, John B., (1996), *The consequences of population aging for private pension fund saving and asset markets*, at, National Bureau of Economic Research, *NBER Chapters*, No. 8463.

Schneider, Friedrich & Frey, Bruno S., (1985), Economic and political determinants of foreign direct investment, *World Development*, Vol. 13, Iss. 2, pp. 161-175.

Scully, Gerald W. & Slottje, Daniel J, (2001), Ranking Economic Liberty across Countries, *Public Choice*, Vol. 69, Iss. 2, pp. 121-152.

Severn, Alan K. & Laurence, Martin M., (1974), Direct Investment, Research Intensity and Profitability, *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 9, No. 2, pp. 181-190.

Shahmoradi, Behrooz, (2011), Determinants of Foreign Direct Investment in Developing Countries: A Panel Data Analysis, *Asian Economic and Financial Review*, Vol. 1, No. 2, pp. 49-56.

Shaked, Israel, (1986), Are multinational corporations safer?, *Journal of International Business Studies*, Vol. 17, Iss. 1, pp. 83-106.

Shenkar, Oded, (2012), Cultural distance revisited: Towards a more rigorous conceptualization and measurement of cultural differences, *Journal of International Business Studies*, Vol. 43, Iss. 1, pp. 1–11.

Shepherd, Andrew W., (2004), Wholesale markets in the era of supermarkets and hypermarkets –Developments in Central and Eastern Europe, Paper presented at the *World Union of Wholesale Markets Membership Meeting*, May 27th 2004.

Shiells, Clinton R., (2003), FDI and the investment climate in the CIS countries, *IMF, Policy Discussion Paper*, Washington, International Monetary Fund.

Silva, Tomas & Lagoa, Sergio, (2011), Corporate taxes and the location of FDI in Europe using firm-level data, *GEE Paper*, No. 0044.

Skayannis, Pantelis D., (2003), Greece as a Transport Node in the Eastern Mediterranean, *Department of Planning and Regional Development*, University of Thessaly, *Discussion Paper*, Vol. 9, No. 27, pp. 599-620.

Skipper, Harold D., (1997), Foreign Insurers in Emerging Markets: Issues and Concerns, *International Insurance Foundation paper*, No 1.

Slangen, Arjen H.L. & Hennart, Jean Francois, (2007), Greenfield or Acquisition Entry: A Review of the Empirical Foreign Establishment Mode Literature, *Erasmus Research Institute of Management (ERIM)*, *ERIM, Research Paper*, No. ERS-2007-059-ORG.

Slemrod, Joel, (1989), Tax Effects Of Foreign Direct Investment In The U.S.: Evidence From A Cross-Country Comparison, University of Michigan, *Working Papers*, No. 254.

Sletmo, Gunnar K. & Hoste, Susanne, (1993), Shipping and the competitive advantage of nations: the role of international ship registers, *Maritime Policy & Management*, Vol. 20, Iss. 3 Jul., pp. 243 – 255.

Smith, Donald & Florida, Richard, (1994), Agglomeration and Industrial Location: An Econometric Analysis of Japanese-Affiliated Manufacturing Establishments in Automotive-Related Industries, *Journal of Urban Economics*, Vol. 36, Iss. 1, pp. 23-41.

Soubeniotis, Dimitrios & Fotiadis, Thomas, (2006), Direct Investments of Greek Firms in the Balkans: Theoretical Approach and Empirical Evaluation, *Research Journal of International Studies*, Iss. 3, March, pp. 26-46.

Soumyananda, Dinda, (2008), Factors Determining FDI to Nigeria: An Empirical Investigation, *Munich Personal RePEc Archive*, Paper No. 28097 July.

Stern, Nicholas, 2003, Investment climate: lessons and change, *The Egyptian Centre for Economic Studies*, Distinguished Lecture Series, No. 19.

Stoian, Carmen & Filippaios, Fragkiskos, (2008), Dunning's eclectic paradigm: A holistic, yet context specific framework for analysing the determinants of outward FDI Evidence from international Greek investments, *International Business Review*, Vol. 17, Iss. 3, pp. 349-367.

Stubos, George & Tsikripis, Ioannis, (2005), Regional Integration Challenges in South East Europe: Banking Sector Trends, *Bank of Greece, Working Paper*, No. 24, Jun.

Subramanian, Venkat (Managing Director & CEO of Exim Bank (India)), *Speech at NAM Business Forum in Malaysia* on February 24, 2003.

Sunesen, Eva R., Jespersen, Svend T. & Thelle, Martin H., (2010), Impacts of EU Outward FDI, *Copenhagen Economics report for EC (DG Trade)*, 20 May.

Sutherland, Ewan, (2008), Telecommunications in South-East Europe, *CTTE 2008 - 7th Conference on Telecom, internet & media Techno-Economics*, 17-18 June, Paris.

Tadashi, Ito, (2012), Export platform foreign direct investment: theory and evidence, *The World Economy*, Vol. 36, Iss. 5, pp. 563-581.

Tadesse, Bedassa & Ryan, Michael, (2004), Host market characteristics, FDI, and the FDI–trade relationship, *The Journal of International Trade & Economic Development: An International and Comparative Review*, Vol. 13, Iss. 2, pp. 199-229.

Tallman, Stephen & Li, Jiatao, (1996), Effects of international diversity and product diversity on the performance of multinational firms, *Academy of Management Journal*, Vol. 39, Iss. 1, pp. 179-196.

Tang, Linghui, (2012), The direction of cultural distance on FDI : attractiveness or incongruity?, *Cross cultural management : an international journal*, Vol. 19, Iss. 2, pp. 233-256.

Tavares, Ana Teresa & Teixeira, Aurora A.C., (2006), Is Human Capital a Significant Determinant of Portugal's FDI Attractiveness?, *Faculdade de Economia, Working Paper*, No. 211.

Tenold, Stig, (2000), Shipowning and Foreign Direct Investment, *Institute for Research in Economics and Business Administration (SNF), Working Paper*, No. 23/00, May.

Thorben, Kruse, (2010), Foreign Direct Investment in Land in Developing Countries, *German Federal Ministry for Economic Cooperation and Development*.

Torsten, Wezel, (2004), Foreign Bank Entry into Emerging Economies: An Empirical Assessment of the Determinants and Risks Predicated on German FDI Data, *Deutsche Bundesbank, Studies of the Economic Research Centre*, No. 01/2004.

Totev, Stoyan et al, (2001), Economic relations in South Eastern Europe: the intra-regional FDI point of view. *Paper from the final report for the ACE Phare project 97-8196 "Overcoming isolation: Strategies of development and policies of Cross-border cooperation in South-eastern Europe, after "Agenda 2000"*.

Totev, Stoyan, (2005), Foreign direct investment in Bulgaria: advantages and disadvantages to investment, *South-East Europe Review*, Vol. 4/2005, pp. 91 – 104.

Tripathi, Vanita, Seth, Ritika & Bhandari, Varun, (2012), On Dynamic Relationship between Foreign Direct Investment (FDI) and Macro-Economic Factors: The Indian Experience (September, 15). Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2177892> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2177892>.

Tsai, Pan-Long, (1994), Determinants of Foreign Direct Investment and Its Impact on Economic Growth, *Journal of Economic Development*, Vol. 19, No.1, pp. 137-164.

Tsardanidis, Charalambos, (2001), Economic Diplomacy as a Means of Foreign Policy: Greece and South-Eastern Europe, *Agora without Frontiers*, Vol. 6, No. 3.

Tsekouras, Kostas, Skuras, Dimitris & Daskalopoulou, Irene, (2007), Is productive inefficiency a fatal disease? The effects of technical and scale efficiency in firm exit: the case of the Greek rubber and plastic industry, *Applied Economics*, Vol. 39, Iss. 17, pp. 2175-2187.

Tsoukalas, Dimitrios, (2003), Macroeconomic factors and stock prices in the emerging Cypriot equity market, *Managerial Finance*, Vol. 29, Iss. 4, pp. 87-92.

U.N.C.T.A.D., (2006), *World Investment Report 2006*, U.N.C.T.A.D., United Nations, New York and Geneva.

U.N.C.T.A.D., (2011), *Total number of Double Taxation Agreements concluded*, 1 June 2011, U.N.C.T.A.D.

U.N.C.T.A.D., (2012), *Total number of Bilateral Investment Agreements concluded*, 1 June 2012, U.N.C.T.A.D.

United Nations Development Programme, Human Development Report, UNDP, διάφορα έτη.

Vagliasindi, Maria, Guney, Izzet & Taubman, Chris, (2006), Fixed and mobile competition in transition economies, *Telecommunications Policy*, Vol. 30, Iss. 7, Aug., pp. 349-367.

Vahlne, Jan Erik & Nordstorm, Kjell, (1992), The Internationalisation Process Impact of Competition and Experience, Stockholm School of Economics, *Institute of International Business, Research Paper*, No. 92/9.

Vahtra, Peeter, (2006), Expansion or Exodus? – Trends and Developments in Foreign Investments of Russia's Largest Industrial Enterprises, *Turku School of Economics and Business Administration, Electronic Publications of PanEuropean Institute*, No. 1/2006.

Van Dijk, Michiel, Weyzig, Francis & Murphy, Richard, (2006), *The Netherlands: A Tax Haven?*, Stichting Onderzoek Multinationale Ondernemingen (SOMO).

Vardavaki, Anastasia & Mylonakis, John, (2007), Empirical Evidence on Greek Outward Foreign Direct Investments: The 90's Experience, *Research Journal of International Studies*, Iss. 6, Aug., pp. 4-16.

Vasiliadis, Labros, (2009), Greek banks' internationalisation: a suggested modelling approach, *EuroMed Journal of Business*, Vol. 4, No. 1, pp. 88-103.

Velde (te), Dirk Willem, (2006), Foreign direct investment and development: An historical perspective, Overseas Development Institute, *Background paper for "World Economic and Social Survey for 2006"*.

Venables, Anthony J., (1996), Equilibrium Locations of Vertically Linked Industries, *International Economic Review*, Vol. 37, No. 2, pp. 341-359.

Verikoukis, Christos, Anastasiadou, D., Konstas, I. & Angelidis, Pantelis, (2005), The mobile telecommunications landscape in associate candidate and Western Balkan countries, *IEEE Communications Magazine*, Vol. 43, No. 9, September, pp. 1-4.

Vernon, Raymond, (1966), International Investment and International Trade in the Product Cycle, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 80, No. 2, pp. 190-207.

Vettas, Nikolaos & Rafael, Rob, (2001), Foreign Direct Investment and Exports with Growing Demand, *CEPR, Discussion Paper, No. 2786*, May.

Veugelers, Reinhilde, (1997), Internal R&D Expenditures and External Technology Sourcing, *Research Policy*, Vol. 26, Iss. 3, pp. 303-315.

Von Hirschhausen, Christian, (1996), Deregulation and Enterprization in Central and Eastern Telecommunication - A Benchmark for the West ?, *German Institute for Economic Research, Discussion Paper*, No. 145.

Wadhwa, Kavita & Reddy, Sudhakara S., (2011), Foreign Direct Investment into Developing Asian Countries: The Role of Market Seeking, Resource Seeking and Efficiency Seeking Factors, *International Journal of Business and Management*, Vol. 6, No. 11, November, pp. 219-226.

Walkenhorst, Peter, (2001), Determinants of foreign direct investment in the food industry: The case of Poland, *Agribusiness*, Vol. 17, Iss. 3, pp. 383-395.

Wallden, Sotiris, (1999), Greece and the Balkans: Economic relations, in, Coufoudakis, Van, Psomiades, Harry & Gerolymatos, Andre (eds.), 1999, *Greece and the New Balkans - Challenges and opportunities*, Pella, New York.

Walsh, James P. & Yu, Jiangyan, (2010), Determinants of Foreign Direct Investment: A Sectoral and Institutional Approach, *IMF, Working Paper*, No. 10/187.

Wei, Shang-Jin, (2000), How taxing is corruption on international investors?, *Review of Economics and Statistics*, Vol. 82, No. 1, pp. 1–11.

Weichenrieder, Alfons J. & Mintz, Jack, (2008), What determines the use of holding companies and ownership chains?, *Oxford University Centre for Business Taxation, Working Paper*, No 0803.

Welch, Lawrence S. & Luostarinen, Reijo, (1988), Internationalisation: Evolution of a Concept, *Journal of General Management*, Vol. 14, No. 2, pp. 34-55.

Wendt, Minh & Pederson, Glenn, (2006), Determinants of Foreign Direct Investment in the Food Manufacturing Industry, *American Agricultural Economics Association (New Name 2008: Agricultural and Applied Economics Association)*, Annual meeting, July 23-26, 2006, Long Beach, CA.

Weyzig, Francis & Van Dijk, Michiel, (2009), Tax Haven and Development Partner: Incoherence in Dutch Government Policies, *MPRA, Paper*, No. 12526.

Wheeler, David & Mody, Ashoka, (1992), International investment location decisions: The case of U.S. firms, *Journal of International Economics*, Vol. 33, Iss. 1-2, pp. 57-76.

Wijeweera, Albert & Clark, Don, (2006), Taxation and Foreign Direct Investment Inflows: Time Series Evidence from the United States, *Global Economic Review*, Vol. 35, Iss. 2, pp. 135-143.

Wijeweera, Albert, Dollery, Brian & Clark, Don, (2007), Corporate Tax Rate and Foreign Direct Investment in the United States, *Applied Economics*, Vol. 39, Iss. 1, pp. 109-117.

Wilkins, Mira, (2009), Multinational enterprise in insurance: An historical overview, *Business History*, Vol. 51, Iss. 3, May 2009, pp. 334 - 363.

Williams, Barry, (2003), Domestic and international determinants of bank profits: foreign banks in Australia, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 27, Iss. 6, pp. 1185-1210.

Wolf, B. M., (1977), Industrial Diversification and Internationalization: Some Empirical Evidence, *The Journal of Industrial Economics*, Vol. 26, Iss. 2, pp. 177-191.

Wong, Hock Tsen, (2005), The Determinants of Foreign Direct Investment in the Manufacturing Industry of Malaysia, *Journal of Economic Cooperation*, Vol. 26, Iss. 2, pp. 91-110.

Woodward, Douglas P., (1992), Locational Determinants of Japanese Manufacturing Start-Ups in the United States, *Southern Economic Journal*, Vol. 58, No. 3, pp. 690-708.

Wooldridge, Jeffrey M., (2013), *Introductory Econometrics: A Modern Approach*, 5th Edition, South Western, Cengage Learning.

World Development Indicators (WDI), World Bank (2007).

Wu, Hsiu-Ling & Chen, Chien-Hsun, (2001), An assessment of outward foreign direct investment from China's transitional economy, *Europe-Asia Studies*, Vol. 53, No. 8, pp.1235-1254.

Wu, Xiaobo & Ding, Wanling, (2009), Chinese Firms' Internationalization Paths by Strategic Asset-seeking Outward Foreign Direct Investment, *PICMET 2009 Proceedings*, August 2-6, Portland, Oregon USA.

Yamin, Mohammad, (1991), A Reassessment of Hymer's Contribution to the Theory of Transnational Corporations, in, *The Nature of the Transnational Firm*, Pitelis, Christos & Sugden, Roger, (eds.), 1991, Routledge, London, pp. 64-80.

Yan, Aimin & Luo, Yadong, (2001), *International joint ventures: theory and practice*, Sharpe Inc, New York.

Yang, Yong & Driffield, Nigel, (2012), Multinationality-Performance Relationship, *Management International Review*, Vol. 52, Iss. 1, pp. 23-47.

Yang, Yong & Martins, Pedro S., (2010), Firm Performance and the Geography of FDI: Evidence from 46 Countries, Queen Mary, University of London, School of Business and Management, *Centre for Globalisation Research, Working Paper*, No. 30.

Yasuyuki, Todo, (2009), Quantitative Evaluation of Determinants of Export and FDI: Firm-level evidence from Japan, *Research Institute of Economy, Trade and Industry (RIETI), Discussion paper*, No. 09019

Ying, So & Warren, Kuhfeld F., (2000), *Multinomial Logit Models*, SAS Institute Inc, Cary, NC, (SUGI Paper).

Yinnon, Tamar, (1996), The shift to knowledge-intensive production in the plastics-processing industry and its implications for infrastructure development: three case studies - New York State, England and Israel, *Research Policy*, Vol. 25, Iss. 1, pp. 163-179.

Yiolitis, Emily, (2005), *Establishing a Business in Cyprus: Using Cyprus for International Business*, στο, Dew, Philip, *Doing Business with the Republic of Cyprus*, Global Marketing Briefings Publishing, UK, pp. 111-116.

Yokota, Kazuhiko, (2005), *Horizontal versus Vertical Multinationals*, (preliminary draft), May.

Yoshino, Michael Y., (1976), *Japan's multinational enterprises*, Cambridge, MS: Harvard University Press.

Yu, Chwo-Ming & Ito, Kiyohiko, (1988), Oligopolistic Reactions and Foreign Direct Investment: The Case of the U.S. Tire and Textiles Industries, *Journal of International Business Studies*, Vol. 19, Iss. 3, pp. 449–460.

Zaheer, Srilata, (1995), Overcoming the liability of foreignness, *Academy of Management Journal*, Vol. 38, Iss. 2, pp. 341-363.

Zantanidis, Stylianos & Tsiotras, George, (1998), Quality management: A new challenge for the Greek construction industry, *Total Quality Management & Business Excellence*, Vol 9, Iss. 7, pp. 619 - 632.

Zhao, Wei, Liu, Ling & Zhao, Ting, (2010), The contribution of outward direct investment to productivity changes within China, 1991– 2007, *Journal of International Management*, Vol. 16, Iss. 2, pp. 121– 130.

Williamson, Oliver E., (1975), *Markets and Hierarchies, Analysis and Antitrust Implications: a study in the economics of internal organizations*, Free Press, New York.

Williamson, Oliver .E., (1985), *The Economic Institution of Capitalism*, Free Press, New York.

Ελληνόγλωσση βιβλιογραφία.

Βλυσίδης, Αντώνης, (2006), *Ποια η σημασία των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων για την ανάπτυξη και Ένταξη των Χωρών της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης στην Ε.Ε.;*, Διδακτορική διατριβή, Πανεπιστήμιο Αθηνών, Τμήμα Πολιτικών Επιστημών και Δημόσιας Διοίκησης.

Γεωργόπουλος, Αντώνης, (1994), *Διαδικασίες παγκόσμιας οικονομικής ολοκλήρωσης και διεθνοποίηση της παραγωγής στην Ελλάδα: Αποτελέσματα πρωτογενούς έρευνας σε επιχειρήσεις*, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα.

Γεωργόπουλος, Αντώνης, (1998), *Σύγχρονες τάσεις διεθνοποίησης των εμπορικών, παραγωγικών και χρηματοπιστωτικών σχέσεων (Θεωρητική προσέγγιση και ελληνική εμπειρία)*, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα.

Γιακούλας, Δημήτρης & Γεμενής, Κώστας, (2007), *Ολοκλήρωση διεθνούς κεφαλαιαγοράς και οικονομικές κρίσεις: Η περίπτωση της Νοτιοανατολικής Ασίας, Αγορά χωρίς Σύνορα*, ΙΔΟΣ, τχ. 13, αρ. 1, σελ. 58-74.

Γιακούλας, Δημήτρης, Κόντης, Αντώνης & Κοτταρίδη, Κωνσταντίνα, (2012), *Εξέλιξη των ελληνικών Α.Ε.Ε. και επιδράσεις τους στην οικονομία της χώρας προέλευσης: Μία ανάλυση από την οπτική της Οικονομικής*, στο Α. Κόντης- Χ. Τσαρδανίδης, *Διεθνής Πολιτική Οικονομία II: Θεωρία, Δομή και Προκλήσεις της Παγκόσμιας Οικονομίας*, Αθήνα, Εκδόσεις Παπαζήση, σελ. 841-862.

Γραφείο Ο.Ε.Υ. Βουκουρεστίου, (2004), *Ελληνική Επενδυτική Παρουσία στη Ρουμανία*, 27/07/2004.

Γραφείο Ο.Ε.Υ. Κύπρου, (2006), *Οικονομικές Σχέσεις Κύπρου - Ελλάδα στον Τομέα των Επενδύσεων (2005)*, 14/11/2006.

Γραφείο Ο.Ε.Υ. Σόφιας, (2009), *Οικονομικές και Εμπορικές Σχέσεις Ελλάδας – Βουλγαρίας κατά το 2008*, 07/09/2009.

Εθνικό τυπογραφείο, βάση δεδομένων ισολογισμών ΑΕ και ΕΠΕ, <http://www.et.gr/index.php/2013-01-28-14-06-23/search-ae-epe-issue-with-publisher-criteria> (τελευταία επίσκεψη: 26-11-2013).

Ελληνική Ένωση Τραπεζών, (2013), *Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2011 και το 2012*, Ελληνική Ένωση Τραπεζών, Ιανουάριος 2013.

ΕΛΣΤΑΤ, Δελτίο τύπου, Ανακοίνωση δημογραφικών και κοινωνικών χαρακτηριστικών του Μόνιμου Πληθυσμού της Χώρας σύμφωνα με την απογραφή Πληθυσμού-Κατοικιών 2011, ΕΛΣΤΑΤ, Πειραιάς 23 Αυγούστου 2013.

Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών (ΙΟΒΕ), (2007), *Ο ρόλος των ελληνικών πολυεθνικών επιχειρήσεων στην οικονομία και προϋποθέσεις περαιτέρω ανάπτυξή τους*, ΙΟΒΕ, Αθήνα.

Καλογερέσης, Αθανάσιος, (2003), *Ξένες Άμεσες Επενδύσεις, Διεθνοποίηση, οικονομική ανάπτυξη και ανταγωνιστικότητα: η περίπτωση της Ελλάδας*, Διδακτορική διατριβή, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, σχολή Νομικών και Οικονομικών σπουδών, Τμήμα οικονομικών επιστημών.

Κιτωνάκης, Νικόλαος & Κόντης, Αντώνης, (2005), *Η πολυεθνική επιχείρηση ως φορέας παγκοσμιοποιημένης οικονομικής δράσης*, στο, Κόντης, Αντώνης & Τσαρδανίδης, Χαράλαμπος (επιμ.), *Διεθνής Πολιτική Οικονομία*, Εκδόσεις

Παπαζήση, Αθήνα.

Κοτταρίδη, Κωνσταντίνα & Γιακούλας, Δημήτρης, (2013), Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Ελλάδα: Οι Επιπτώσεις της Κρίσης και ο Ρόλος των Θεσμών, *ΕΛΙΑΜΕΠ, Παρατηρητήριο για την Κρίση*, Ερευνητικό Κείμενο, Νο. 5.

Κυρκιλής, Δημήτρης, (2002), *Άμεσες Ξένες Επενδύσεις*, Κριτική, Αθήνα.

Μανιφάβα, Δήμητρα, (2012), Μεταφορά έδρας της ΦΑΓΕ στο Λουξεμβούργο, *Καθημερινή*, 10/10/2012.

Μελάς, Κώστας & Πολλάλης, Γιάννης, (2005), *Παγκοσμιοποίηση και Πολυεθνικές Επιχειρήσεις*, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα.

Μπολέτης, Γεώργιος, (2007), *Το μάρκετινγκ των κατασκευών και προοπτικές “εξόδου” των ελληνικών εταιρειών στο εξωτερικό*, Διπλωματική Εργασία του ΠΜΣ στη Διοίκηση & Διαχείριση Τεχνικών Έργων του τμήματος Πολιτικών Μηχανικών της Πολυτεχνικής Σχολής του Αριστοτελείου Πανεπιστημίου Θεσσαλονίκης.

Πανελλήνιος Σύνδεσμος Ανωνύμων, Περιορισμένης Ευθύνης & Προσωπικών Τεχνικών Εταιρειών, (2009), Ο Ελληνικός Κατασκευαστικός Κλάδος, *Εξαμηνιαία Έκθεση Εξελίξεων*, τχ. 1, Ιούλ.

Παπαδάκης, Βασίλης, (2007), *Στρατηγική των Επιχειρήσεων: ελληνική και διεθνής εμπειρία*, Α΄ τόμος, Ε΄ έκδοση, Εκδόσεις Ε. Μπένου.

Παπαδογιάννης, Γιάννης, (2006), Τράπεζες: Εντείνεται ο αγώνας ταχύτητας ...και ακολουθεί μαραθώνιος, άρθρο στο, *www.economics.gr*, 1/12/2006

Παπαδογιάννης, Γιάννης, (2007), Μοναδική αναπτυξιακή διέξοδος για τις τράπεζες οι ξένες αγορές, *Financial Καθημερινή*, 24/3/2007.

Πίττα, Μαρία, (2007), *Η κατανομή των ξένων άμεσων επενδύσεων στην περιφέρεια της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Συνέπειες και προοπτικές για την ελληνική οικονομία*, Διδακτορική διατριβή, Πάντειο Πανεπιστήμιο Κοινωνικών και Πολιτικών Επιστημών.

Πρόγραμμα Suscon, Ανασκόπηση της Κατασκευαστικής Δραστηριότητας σε Ελλάδα και Κύπρο, *Συνέδριο Ανασκόπηση «Αειφόρος Κατασκευή στο Δημόσιο και Ιδιωτικό Τομέα μέσω της Ολοκληρωμένης Πολιτικής Προϊόντων»*, Φεβρουάριος 2006, 1η Έκδοση.

Σιδέρη, Μαρία, (2008), Ελληνικές Εταιρείες Τροφίμων και ποτών: Δυναμικές Παρουσίες σε ένα Ασταθές Οικονομικό και Πολιτικό Περιβάλλον, *Διεθνείς Οικονομικές Σχέσεις και Διπλωματία*, τχ. 3, Απρ.

Τράπεζα της Ελλάδος, (2006), *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2005*, Τράπεζα της Ελλάδος, Αθήνα.

Τσαρδανίδης, Χαράλαμπος, (2000), Η οικονομική διπλωματία της Ελλάδας στα Βαλκάνια, στο, *Τα Βαλκάνια χτες-σήμερα*, Ίδρυμα Μωραΐτη, Εταιρεία Νεοελληνικού Πολιτισμού και Γενικής Παιδείας, Αθήνα.

Υπουργική Απόφαση ΥΠΟΙΟ/Α.Π. 31645 / 29 /7/2004, ΦΕΚ: Αριθ. 1205/Τεύχος Β΄/5-8-2004.

Financial Καθημερινή, (2007), Οι ελληνικές τράπεζες ενισχύουν περαιτέρω την παρουσία τους στη ΝΑ Ευρώπη, *Financial Καθημερινή*, 24/3/2007.

Alpha Bank, (2006), Η Ένταξη της Ρουμανίας και της Βουλγαρίας στην Ευρωπαϊκή Ένωση: Επιπτώσεις για την Ελλάδα, στο, *Alpha Bank, Οικονομικό Δελτίο*, τχ. 100, Δεκ.

Alpha Bank, (2009), Εμπορική Ναυτιλία, Το Καλό Σκαρί Φουρτούνα δε Φοβάται, στο, *Alpha Bank, Οικονομικό Δελτίο*, τχ. 100, Οκτ., σελ. 19-35.

Cantwell, John, (2002), Μια επισκόπηση των θεωριών της διεθνούς παραγωγής, στο, Πιτέλης, Χρήστος & Sugden, Roger, 2002, (επιμ.), *Η φύση της πολυεθνικής επιχείρησης*, Εκδόσεις Τυπωθήτω, Αθήνα.

Hennart, Jean Francois, (2002), Θεωρία του κόστους συναλλαγών στην πολυεθνική επιχείρηση, στο, Πιτέλης, Χρήστος & Sugden, Roger (επιμ.), 2002, *Η φύση της πολυεθνικής επιχείρησης*, Τυπωθήτω, Αθήνα, σελ. 156-159.

Kay, Neil, (2002), Η προσέγγιση των πόρων για την πολυεθνική επιχείρηση, στο, Πιτέλης, Χρήστος & Sugden, Roger, *Η φύση της πολυεθνικής επιχείρησης*, Τυπωθήτω, Αθήνα, σελ. 205-234.

Δικτυακοί τόποι

CEPII

<http://www.cepii.fr/anglaisgraph/news/accueilengl.htm>

EUROPA, list of NACE codes

http://ec.europa.eu/competition/mergers/cases/index/nace_all.html

EUROPA, legislation

http://europa.eu/legislation_summaries/internal_market/single_market_capital/124403_en.htm

Fraser Institute

<http://www.freetheworld.com/>

Greek Ministry of Foreign Affairs, bilateral relations, Greece-Romania
<http://www.mfa.gr/blog/dimereis-sheseis-tis-ellados/roumania/>

Hellenic Ministry of Foreign Affairs

<http://www.agora.mfa.gr/frontoffice/portal.asp?cpage=resource&cesrc=7&cnode=8>

Heritage Institute, Index of Economic Freedom

<http://www.heritage.org/index/>

Hofstede Centre, National Cultural Dimensions

<http://geert-hofstede.com/dimensions.html>

International Monetary Fund, data

<http://elibrary-data.imf.org/>

International Monetary Fund, International Financial Statistics

<http://elibrary-data.imf.org/finddatareports.aspx?d=33061&e=169393>

Kristian Skrede Gleditsch, distance between cities database

<http://privatewww.essex.ac.uk/~ksg/data-5.html>

OECD, Global Forum on Transparency & Exchange of Information for Tax Purposes

<http://www.oecd.org/tax/transparency/>

U.N.C.T.A.D., FDI Statistics, Definition and Sources, Sources, Glossary

(<http://www.unctad.org/templates/Page.asp?intItemID=3163&lang=1>)

U.N.C.T.A.D., Foreign Direct Investment Database

http://unctadstat.unctad.org/ReportFolders/reportFolders.aspx?sRF_ActivePath=P,5,27&sRF_Expanded=P,5,27&sCS_ChosenLang=en

U.N.C.T.A.D., UNCTADstat

<http://unctad.org/en/pages/Statistics.aspx>

U.N.C.T.A.D., World Investment Report

<http://unctad.org/en/pages/DIAE/World%20Investment%20Report/WIR-Series.aspx>

UN DESA, World Population Prospects: The 2012 Revision

http://esa.un.org/unpd/wpp/unpp/panel_population.htm

UNECE, Economic Statistics, Labour Force & Wages

http://w3.unece.org/pxweb/dialog/varval.asp?ma=60_MECCWagesY_r&path=../database/STAT/20-ME/3-MELF/&lang=1&ti=Gross+Average+Monthly+Wages+by+Country+and+Year

United Nations, Department of Economic and Social Affairs, Population Division

<http://www.un.org/esa/population/>

World Bank, Data, Indicators

<http://data.worldbank.org/indicator>

World Bank, World Development Indicators, Foreign Direct Investment

<http://data.worldbank.org/indicator/BX.KLT.DINV.CD.WD>

Σύνδεσμος Βιομηχάνων Βορείου Ελλάδος

http://www.sbbe.gr/?page_id=1081

Τράπεζα της Ελλάδος, Στατιστικά στοιχεία για Α.Ξ.Ε.

<http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Statistics/externalsector/direct.aspx>