



ΤΕΙ ΗΠΕΙΡΟΥ  
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ  
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ  
ΠΜΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ –ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗ ΕΠΙΣΤΗΜΗ

#### ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**«Η μετεγκατάσταση των επιχειρήσεων από την Ελλάδα στο εξωτερικό κατά την περίοδο 2005 έως 2015 - Αιτίες και σημαντικοί παράγοντες οι οποίοι επέδρασαν.»**

Ευσταθία Σιώκη

Επιβλέπων Καθηγητής: Ιωάννης Γεωργόπουλος

Πρέβεζα, Οκτώβριος, 2017



ΤΕΙ ΗΠΕΙΡΟΥ  
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ  
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ  
ΠΜΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ –ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗ ΕΠΙΣΤΗΜΗ

#### ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**«Η μετεγκατάσταση των επιχειρήσεων από την Ελλάδα στο εξωτερικό κατά την περίοδο 2005 έως 2015 - Αιτίες και σημαντικοί παράγοντες οι οποίοι επέδρασαν.»**

Ευσταθία Σιώκη

Επιβλέπων Καθηγητής: Ιωάννης Γεωργόπουλος

Πρέβεζα, Οκτώβριος, 2017

THE RELOCATION OF ENTERPRISES FROM GREECE IN THE ABROAD AT  
PERIOD 2005 UNTIL 2015 – CAUSES AND IMPORTANT FACTORS THAT  
AFFECTED

Εγκρίθηκε από τριμελή εξεταστική επιτροπή

Πρέβεζα, 10 Οκτωβρίου 2017

## ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ

1. Επιβλέπων καθηγητής

Ιωάννης Γεωργόπουλος

Καθηγητής

2. Μέλος επιτροπής

Ευάγγελος Χύτης

Επίκουρος Καθηγητής

3. Μέλος επιτροπής

Χαρίλαος Ναξάκης,

Καθηγητής

Ο Διευθυντής του ΠΜΣ

Χαρίλαος Ναξάκης

Υπογραφή

© Σιώκη, Ευσταθία, 2017.

Με επιφύλαξη παντός δικαιώματος. Allrightsreserved.

### Δήλωση μη λογοκλοπής

Δηλώνω υπεύθυνα και γνωρίζοντας τις κυρώσεις του Ν. 2121/1993 περί Πνευματικής Ιδιοκτησίας, ότι η παρούσα μεταπτυχιακή εργασία είναι εξ ολοκλήρου αποτέλεσμα δικής μου ερευνητικής εργασίας, δεν αποτελεί προϊόν αντιγραφής ούτε προέρχεται από ανάθεση σε τρίτους. Όλες οι πηγές που χρησιμοποιήθηκαν (κάθε είδους, μορφής και προέλευσης) για τη συγγραφή της περιλαμβάνονται στη βιβλιογραφία.

Σιώκη, Ευσταθία

## Περίληψη

Το τελευταίο χρονικό διάστημα, τόσο ελληνικές επιχειρήσεις, όσο και ξένοι όμιλοι προστίθενται στην λίστα των εταιριών οι οποίες φεύγουν από την Ελλάδα, με αυξανόμενο ρυθμό. Κάποιες από αυτές είναι η ΒΙΟΧΑΛΚΟ, η COCA-COLA και η ΦΑΓΕ των οποίων τα αίτια μεταγκατάστασης θα αναλυθούν στην παρούσα εργασία.

Σκοπός αυτής της εργασίας είναι να εντοπιστούν οι αιτίες οι οποίες οδηγούν στην λήψη της απόφασης από πλευράς των διοικήσεων των επιχειρήσεων για τη μετεγκατάσταση τους καθώς και η βαρύτητα της επίδρασης των διαφόρων παραγόντων, οι οποίοι επέδρασαν στην λήψη της συγκεκριμένης απόφασης.

Απόρροια αυτού να γίνει η κατάλληλη στόχευση για μελλοντική επίλυση αυτών των ζητημάτων, ώστε η χώρα να αποκτήσει πάλι την αξιοπιστία στις εγχώριες αλλά και ξένες επιχειρήσεις.

Λέξεις – κλειδιά: επιχειρήσεις, μετεγκατάσταση.

## **Abstract**

In recent times, both Greek companies and foreign groups have been added to the list of companies that are leaving Greece with increasing rate. Some of these are VIOHALCO, COCA-COLA and FAGE, whose causes of relocation will be analyzed in this paper.

The purpose of this work is to identify the causes that lead to decision-making by business administrations to relocate them and the importance of the influence of the various factors that have influenced the decision.

As a result, the appropriate targeting for future resolution of these issues will be made to re-establish the credibility of domestic and foreign businesses

Key – words: enterprises, relocation



## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Περίληψη.....	7
Abstract .....	8
Κατάλογος Πινάκων.....	10
Κατάλογος Εικόνων.....	6
<b>Κεφάλαιο 1ο: Ισχύουσα Ελληνική και Ευρωπαϊκή νομοθεσία ως προς τη φορολογία των επιχειρήσεων.....</b>	<b>8</b>
<b>Κεφάλαιο 2ο: Μετεγκατάσταση της επιχείρησης και οι αίτιες που τις προκάλεσαν....</b>	<b>12</b>
2.1 Τι εννοούμε με τον όρο μετεγκατάσταση της επιχείρησης; .....	12
2.2 Διαδικασίες και λόγοι που γίνεται η μετεγκατάσταση των εταιρειών .....	16
<b>Κεφάλαιο 3ο: Ερευνητικό μέρος.....</b>	<b>23</b>
3.1 Περιγραφή του κλίματος για τις επιχειρήσεις στην Ελλάδα την περίοδο 2005-2015 .....	23
3.2 Η περίπτωση μετεγκατάστασης της BIOXΑΛΚΟ στο Βέλγιο .....	24
3.2.1 Οι λόγοι της μετεγκατάστασης της BIOXΑΛΚΟ – αποτελέσματα - κριτική .....	24
3.2.2 Παρουσίαση των οικονομικών στοιχείων για την BIOXΑΛΚΟ .....	28
3.3 Η περίπτωση μετεγκατάστασης της COCA-COLA HBC στην Ελβετία .....	33
3.3.1 Οι λόγοι της μετεγκατάστασης – αποτελέσματα – κριτική.....	34
3.3.2 Παρουσίαση οικονομικών στοιχείων για την COCA-COLA HBC .....	35
3.4 Η περίπτωση της ΦΑΓΕ .....	46
3.4.1 Οι λόγοι της μετεγκατάστασης της ΦΑΓΕ – αποτελέσματα - κριτική.....	46
3.4.2 Παρουσίαση οικονομικών στοιχείων για την ΦΑΓΕ .....	50
<b>Κεφάλαιο 4<sup>ο</sup>: Συμπεράσματα .....</b>	<b>55</b>
<b>Βιβλιογραφία – Αρθρογραφία .....</b>	<b>58</b>

## Κατάλογος Πινάκων

Πίνακας 1: Μέθοδοι μετεγκατάστασης μίας βιομηχανίας στην εγχώρια και στην διεθνή αγορά .....	14
Πίνακας 2: Τα έσοδα και τα ετήσια ελλείμματα για τα έτη 2014 και 2015.....	27
Πίνακας 3: Έσοδα και κέρδη του κάθε τμήματος της Βιοχάλκο και επί του συνόλου για το έτος 2014 .....	27
Πίνακας 4: Έσοδα και κέρδη του κάθε τμήματος της Βιοχάλκο και επί του συνόλου για το έτος 2015 .....	27
Πίνακας 5: Εξαγωγή αριθμοδεικτών για την εταιρεία Βιοχάλκο για τα έτη 2012-2016 .....	32
Πίνακας 6: Οικονομικά στοιχεία για τα έτη 2012-2013 για την COCA-COLA HBC .....	36
Πίνακας 7: Στατιστικά στοιχεία για τα έτη 2013-2014 για την Coca-cola HBC .....	37
Πίνακας 8: Οικονομικά στοιχεία για τα έτη 2015-2016 για την Coca-cola HBC μόνο για τις αναπτυσσόμενες αγορές, όπου φαίνονται στα δεξιά του σχήματος (Πολωνία, Ουγγαρία, Τσεχία, Βαλτική, Κροατία, Σλοβακία, Σλοβενία) .....	38
Πίνακας 9: Οικονομικά στοιχεία για τα έτη 2015-2016 για την COCA-COLA HBC και για τις κύριες αγοραστικές χώρες.....	41
Πίνακας 10: Μεταβολές σε διάφορους οικονομικούς δείκτες για την COCA-COLA HBC για τα έτη 2015-2016 στις συνολικές αγορές.....	41
Πίνακας 11: Αριθμοδείκτες για την Εταιρεία COCA-COLA HBC για τα έτη 2012-2016 ..	45
Πίνακας 12: Οικονομικά στοιχεία της ΦΑΓΕ International για τα έτη 2014-2016 .....	51
Πίνακας 13: Οικονομικά στοιχεία της ΦΑΓΕ International για τα έτη 2011-2013 .....	51
Πίνακας 14: Αριθμοδείκτες για την εταιρεία ΦΑΓΕ για τα έτη 2012-2016 .....	54

## Κατάλογος Εικόνων

Εικόνα 1: Μετεγκαταστάσεις και επενδύσεις σε άλλες χώρες που δεν είναι μέλη του ΟΟΣΑ κατά το έτος 2006 <sup>13</sup> .....	10
Εικόνα 2: Ποσοστό εσόδων από διάφορες περιοχές ανά τον κόσμο σύμφωνα με την ετήσια έκθεση του 2013. <sup>24</sup> .....	11
Εικόνα 3: Σήμα της παραγωγικής εταιρείας πρώτων υλών «ΒΙΟΧΑΛΚΟ» .....	24
Εικόνα 4: Ποσοστό εσόδων από διάφορες περιοχές ανά τον κόσμο σύμφωνα με την ετήσια έκθεση του 2013. <sup>24</sup> .....	26
Εικόνα 5: α) Συνολικά έσοδα της Βιοχάλκο για τα έτη 2012-2013 σε εκατομμύρια €, β) και έλλειμμα προ φόρων για τα έτη 2012-2013 σύμφωνα με την ετήσια έκθεση, γ) σύνολο ιδίων κεφαλαίων €. .....	26
Εικόνα 6: Ετήσια έσοδα της ΒΙΟΧΑΛΚΟ για τα έτη 2012-2016 .....	28
Εικόνα 7: Ετήσιο Κέρδος για τα έτη 2012-2016 της εταιρείας ΒΙΟΧΑΛΚΟ .....	29
Εικόνα 8: Μετοχικό κεφάλαιο για τα έτη 2012-2016 για την ΒΙΟΧΑΛΚΟ.....	29
Εικόνα 9: Μετοχικό κεφάλαιο για τα έτη 2008-2010, b) σύγκριση με τιμές έπειτα από την μετεγκατάσταση 2015-2016 .....	31
Εικόνα 10: Διαφημιστικό λογότυπο της εταιρείας Coca-Cola HBC.....	34
Εικόνα 11: Μακροοικονομικοί στόχοι και στόχοι πωλήσεων εν μέσω οικονομικής κρίσης για την COCA-COLA HBC .....	35
Εικόνα 12: Σύνολο ιδίων κεφαλαίων για την COCA-COLA HBC για τα έτη 2012-2016 ..	36
Εικόνα 13: α) Ελεύθερη ροή ρευστότητας/μετρητών (εκατομ. €), β) Επιστροφή από επενδύσεις (%), γ) Παραγωγή τόνων CO2 από λειτουργίες για παραγωγή στην επιχείρηση.....	37
Εικόνα 14: α) κέρδος από έσοδα πωλήσεων για την COCA-COLA HBC, β) Επιστροφή των επενδύσεων για το έτος 2014-2016 για την COCA-cola HBC .....	39

Εικόνα 15: Σύνολο όγκου πώλησεων των προϊόντων για την COCA-COLA HBC για τα έτη 2012-2016 .....	40
Εικόνα 16: Συνολικά έσοδα της COCA-COLA HBC για τα έτη 2012-2016 .....	40
Εικόνα 17: Σύνολο όγκου πώλησεων των προϊόντων για την COCA-COLA HBC για τα έτη 2012-2016 .....	42
Εικόνα 18: Συνολικά έσοδα της COCA-COLA HBC για τα έτη 2012-2016 .....	43
Εικόνα 19: Συνολικά ετήσια κέρδη της COCA-COLA HBC για τα έτη 2012-2016.....	43
Εικόνα 20: Παρουσίαση οικοδομικής δομής εργοστασίου της ΦΑΓΕ που γίνεται η παραγωγική διαδικασία των προϊόντων .....	46
Εικόνα 21: Κέρδη της ΦΑΓΕ International για τα έτη 2012-2016 .....	52
Εικόνα 22: Έσοδα της ΦΑΓΕ International για τα έτη 2012-2016.....	53
Εικόνα 23: Σύνολο ιδίων κεφαλαίων της ΦΑΓΕ International για τα έτη 2012-2016.....	53

## Κεφάλαιο 1ο: Ισχύουσα Ελληνική και Ευρωπαϊκή νομοθεσία ως προς τη φορολογία των επιχειρήσεων

Το κάθε κράτος, σήμερα, φορολογεί τις επιχειρήσεις ακολουθώντας το σύστημα που θεωρεί καταλληλότερο, παρόλο που η Ευρωπαϊκή Ένωση επιδιώκει την ενιαία φορολογία σε όλα τα κράτη μέλη με στόχο την καταπολέμηση του ανταγωνισμού και της απάτης. Η Ελλάδα φορολογεί τις επιχειρήσεις στο επίπεδο κάποιων χωρών της Ευρώπης, όμως, οι φόροι δεν προσφέρουν την απόδοση που θα περίμεναν οι εγχώριες βιομηχανίες σε σύγκριση με τις αντίστοιχες του εξωτερικού.

Σύμφωνα με ανακοίνωση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, δρομολογείται η προοπτική για την εναρμόνιση των φορολογικών συστημάτων των κρατών μελών. Παρ' όλα αυτά αναφέρει ότι, υπό την προϋπόθεση ότι τηρούν τους κανόνες της ΕΕ, τα κράτη μέλη είναι ελεύθερα να επιλέξουν τα φορολογικά συστήματα που θεωρούνται καταλληλότερα και σύμφωνα με τις προτιμήσεις και τις ανάγκες του κάθε κράτους.

Στο πλαίσιο αυτό, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή καθόρισε ως κύρια προτεραιότητα της φορολογικής πολιτικής, την αντιμετώπιση των ανησυχιών των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στην εσωτερική αγορά, εστιάζοντας στην εξάλειψη των φορολογικών «εμποδίων» για όλες τις μορφές διασυνοριακής οικονομικής δραστηριότητας, την καταπολέμηση του επιζήμιου φορολογικού ανταγωνισμού και την προώθηση μεγαλύτερης συνεργασίας μεταξύ των φορολογικών διοικήσεων όσον αφορά τον έλεγχο και την καταπολέμηση της απάτης.<sup>1</sup>

Αυτή η εστίαση στον φορολογούμενο συνδέεται με τον γενικό στόχο της Επιτροπής να εξασφαλίσει ότι η φορολογική πολιτική υποστηρίζει ευρύτερους στόχους πολιτικής της ΕΕ, όπως διατυπώθηκε πιο πρόσφατα στη στρατηγική «Ευρώπη 2020» για έξυπνη, βιώσιμη και χωρίς αποκλεισμούς ανάπτυξη στην ΕΕ και στην ενιαία αγορά.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup>[http://ec.europa.eu/taxation\\_customs/sites/taxation/files/resources/documents/taxation/com%282006%29823\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/taxation_customs/sites/taxation/files/resources/documents/taxation/com%282006%29823_en.pdf)

<sup>2</sup>[http://ec.europa.eu/taxation\\_customs/general-information-taxation/eu-tax-policy-strategy\\_en](http://ec.europa.eu/taxation_customs/general-information-taxation/eu-tax-policy-strategy_en)

Με βάση την απόφαση της Ευρωπαϊκής Ένωσης για κοινή βάση φορολογίας των κρατών μελών, αυτό μπορεί να οδηγήσει στην βελτίωση της συμμόρφωσης των επιχειρήσεων. Η οδηγία που εκδόθηκε αναφέρεται στην «Οδηγία περί Κοινής Ενοποιημένης Βάσης Φορολογίας των Επιχειρήσεων (ΚΕΒΦΕ-CCCTB)». Με αυτό το μέτρο θα επιτρέπεται η ενοποιημένη φορολόγηση κερδών ενός ομίλου, που προκύπτει από το σύνολο των επιχειρηματικών μονάδων σε κάθε κράτος. Το θετικό αυτού του μέτρου είναι ότι θα υπάρχει καλύτερος έλεγχος φορολόγησης των επιχειρήσεων και θα εξαλειφθεί ο κίνδυνος διπλής ελέγχου λόγω λάθους της εποπτείας ελέγχου.<sup>3</sup>

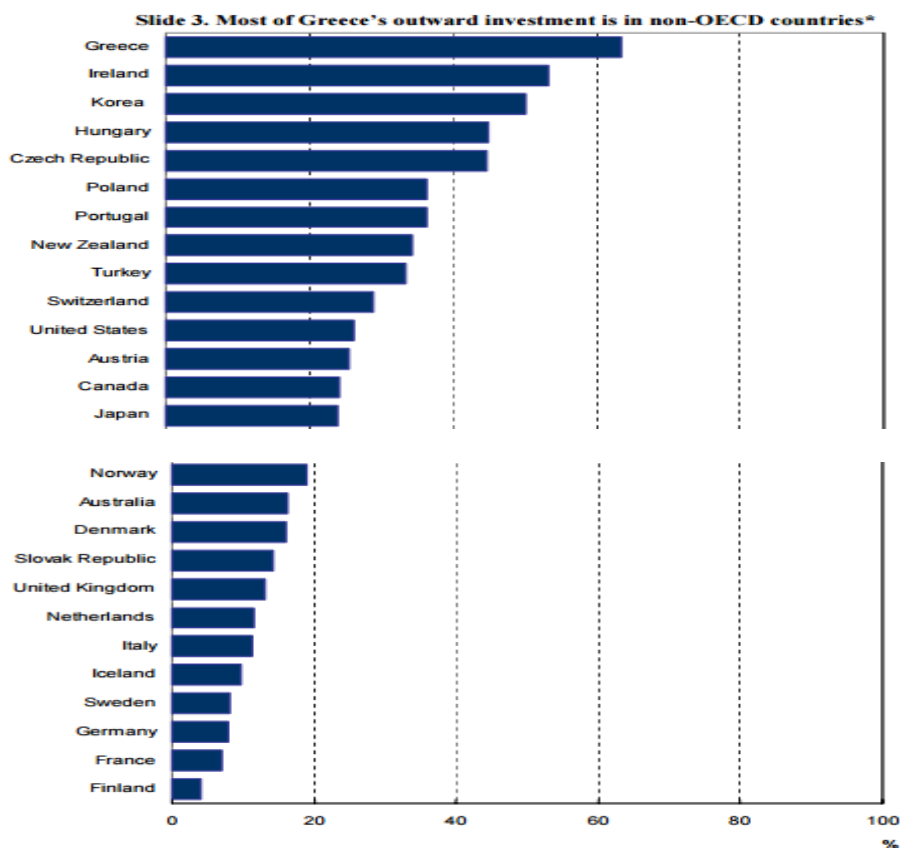
Για την νομοθεσία στην Ελλάδα σύμφωνα με τον ΣΕΒ (2017), αναφέρεται ότι πλέον η Ελλάδα φορολογεί τις επιχειρήσεις, σε επίπεδα αντίστοιχα με χώρες όπως το Βέλγιο, η Γαλλία και η Ιταλία και υψηλότερα σε σχέση με χώρες όπως η Σουηδία και η Νορβηγία. Το αρνητικό είναι ότι αυτοί οι φόροι, δεν προσφέρουν την απόδοση που θα περίμεναν οι εγχώριες βιομηχανίες σε σχέση με τις αντίστοιχες του εξωτερικού.<sup>4</sup>

Όπως φαίνεται στην Εικόνα 1, με βάση την κατάταξη της παγκόσμιας τράπεζας για το έτος 2011, η Ελλάδα ήταν σε χαμηλή κατάταξη, όσον αφορά τις επιπτώσεις του συστήματος φορολογίας. Παρατηρούμε ότι υπάρχουν και υψηλότεροι φορολογικοί δείκτες από αυτόν της Ελλάδας (47%) (Βλέπε Βέλγιο 57%, Γαλλία 66%, Ιταλία 69%) για τις επιχειρήσεις, εντούτοις το ελληνικό κράτος με άλλες παρακρατήσεις και «εμπόδια», όπως η γραφειοκρατία, η διαφθορά των δημόσιων λειτουργιών με τις οποίες η επιχείρηση διαπραγματεύεται για την εκπόνηση των ισολογισμών και των εισφορών της, η πολυπλοκότητα των νόμων της, η καθυστέρηση των δικαστικών της ενεργειών, οι καθυστερήσεις εξόφλησης των χρεών από μεγάλους οφειλέτες του δημοσίου, λόγω έλλειψης ρευστότητας συνιστούν ένα δυσμενές τοπίο για τις επιχειρήσεις στην Ελλάδα.

---

<sup>3</sup> Οικονομία & Επιχειρήσεις, «Φορολογία Επιχειρήσεων», Σύγχρονες Επιχειρήσεις, Σύγχρονη Ελλάδα, Τεύχος 03, 20 Φεβρουαρίου 2017

<sup>4</sup> Ιωάννης Βαρουφάκης, Τάσος Πατωκος, «Η ΦΟΡΟΛΟΓΗΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΕΝ ΜΕΣΩ ΚΡΙΣΗΣ», Κέντρο μελετών & Έρευνας Εμπορικού & Βιομηχανικού Επιμελητηρίου Αθηνών



Εικόνα 1: Μετεγκαταστάσεις και επενδύσεις σε άλλες χώρες που δεν είναι μέλη του ΟΟΣΑ κατά το έτος 2006<sup>13</sup>

Παρατηρείται αδυναμία επίτευξης του στόχου της εναρμόνισης των φορολογικών θεμάτων που θέτει η Ευρωπαϊκή Ένωση για τα κράτη μέλη, καθώς η Ελλάδα εφαρμόζει μέτρα φοροεισπράξεων τα οποία καθιστούν την φιλικότητα της χώρας για τις επιχειρήσεις αδύνατη. Αυτό αποτελεί απόρροια της έλλειψης ρευστότητας του Ελληνικού Κράτους και της λανθασμένης προσπάθειας να συλλέξει και να αποκτήσει ταμειακές εισροές.

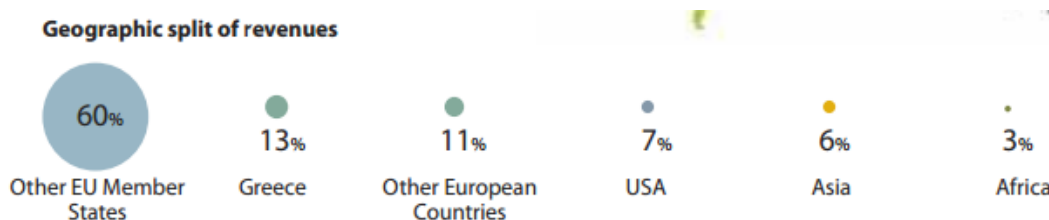
Στην έρευνα του Labrianidisetal (2007), παρουσιάζονται τα αίτια που προκάλεσαν την μεταφορά έδρας των επιχειρήσεων στο εξωτερικό. Σύμφωνα με τους επιστήμονες λοιπόν, οι λόγοι που δεν επέτρεψαν σε κάποιες βιομηχανίες να συνεχίσουν την παραγωγή τους από την Ελλάδα και τις ανάγκασαν να μεταναστέψουν στο εξωτερικό ήταν κατά βάση:

1. Ο μειωμένος ανταγωνισμός και το μειωμένο μερίδιο αγοράς για πολλούς κλάδους επιχειρήσεων και βιομηχανιών στην Ελλάδα.

2. Η απουσία εφαρμογής των φορολογικών ελέγχων, που περιορίζαν την φοροδιαφυγή και βοηθούσαν την επιχειρήσεις στην σωστή λειτουργία και στην σωστή κατάταξη τους με βάση το μερίδιο αγοράς
3. Η αυξημένη διαφθορά, που δεν βοηθούσε τις υγιείς επιχειρήσεις να είναι κερδοφόρες, καθώς λόγω της νομιμότητας τους είχαν μικρότερα κέρδη από άλλες επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου.

Αυτά τα στοιχεία θα φανούν στο ερευνητικό κομμάτι. Συγκεκριμένα φαίνεται ότι οι ελάχιστοι μισθοί, ως ποσοστό της μέσης αξίας μέσω ακαθάριστων μηνιαίων αποδοχών, είναι υψηλοί στην Ελλάδα, κάτι αρνητικό για την βιωσιμότητα των επιχειρήσεων (Εικόνα 2).

Ένα ακόμα στοιχείο είναι ότι το ποσοστό εσόδων από την εγχώρια αγορά, για πολλές επιχειρήσεις, είναι μικρό και αυτό οφείλεται στην έλλειψη ανταγωνισμού που δεν αφήνει το προϊόν να εξελιχθεί στην Ελλάδα (όπως για την Βιοχάλκο, Εικόνα 2 τα έσοδα από την εγχώρια αγορά είναι μόλις 13%)



Εικόνα 2: Ποσοστό εσόδων από διάφορες περιοχές ανά τον κόσμο σύμφωνα με την ετήσια έκθεση του 2013.



## Κεφάλαιο 2ο: Μετεγκατάσταση της επιχείρησης και οι αίτιες που τις προκάλεσαν

Σε αυτό το κεφάλαιο θα αναλυθεί ο παράγοντας «μετεγκατάσταση», δηλαδή η αλλαγή στρατηγικής μίας επιχείρησης και η χωρική της αναδιάρθρωση στην περίπτωση που κρίνει ότι η εγκατάστασή της σε μία ξένη αγορά μπορεί να επιφέρει μεγαλύτερη κερδοφορία στο προϊόν ή τις υπηρεσίες που παρέχει σε σύγκριση με την εξαγωγή των συγκεκριμένων προϊόντων ή υπηρεσιών από την περιοχή που εδράζει έως τώρα.

### 2.1 Τι εννοούμε με τον όρο μετεγκατάσταση της επιχείρησης;

Με τον όρο μετεγκατάσταση μίας εταιρείας αναφερόμαστε στην χωρική αναδιάρθρωση της βιομηχανίας σε εθνική, περιφερειακή ή παγκόσμια κλίμακα. Σύμφωνα με τον Feenstra (1998), η μετεγκατάσταση θεωρήθηκε αρχικά ως μία άλλη παραλλαγή του ζητήματος διαχωρισμού μίας παραγωγικής διαδικασίας, που συμπεριλαμβάνει, χωρίς να περιορίζεται, την διεθνοποίηση, την αποσύνθεση και το ενδο-μεσολαβητικό εμπόριο. Με τον όρο αποσύνθεση ορίζεται η αλλαγή στρατηγικής της διοίκησης μίας επιχείρησης και η δημιουργία της βασικής παραγωγικής μονάδας της ξανά από την αρχή. Είναι γενικά μία μεταβατική διαδικασία για τις επιχειρήσεις που θέλουν να αλλάξουν στρατηγικά πλάνα. Το ενδο-μεσολαβητικό εμπόριο είναι η διαδικασία κατά την οποία μία επιχείρηση χρησιμοποιεί ως στρατηγική της, την σύσταση μίας νέας βιομηχανικής βάσης σε μία περιοχή (μονάδας/ καταστήματος), ώστε το εμπόριο να γίνεται μέσω αυτής, με στόχο την ελαχιστοποίηση της μεταφοράς των προϊόντων/συστατικών που παράγονται στην κεντρική βιομηχανική βάση τους.<sup>5</sup>

Οι μετεγκαταστάσεις των βιομηχανιών και γενικότερα των επιχειρήσεων βασίζονται στην πρακτική «offshoresourcing», η οποία είναι η πρακτική της χρησιμοποίησης ενός εξωτερικού οργανισμού για την εκτέλεση ορισμένων ή όλων των

---

<sup>5</sup> Feenstra, R. C. (1998), «Integration of Trade and Disintegration of Production in the Global Economy», Journal of Economic Perspectives, vol. 12, No. 4, pp. 31-50

επιχειρηματικών λειτουργιών σε μία άλλη χώρα, από εκείνη που το προϊόν θα πωληθεί ή θα καταναλωθεί.<sup>6</sup>

Η έννοια του offshoring μπορεί να οριστεί ως η μετεγκατάσταση επιχειρησιακών διαδικασιών (συμπεριλαμβανομένης της παραγωγής/ κατασκευής) σε μία θέση χαμηλότερου κόστους στο εξωτερικό.

Το outsourcing είναι στην ουσία η ανάθεση καθηκόντων ή εργασιών, από την εσωτερική παραγωγή, σε μία εξωτερική οντότητα (εργολαβία). Πρόσφατα, τείνει να περιγράφει την κατάργηση του εγχώριου προσωπικού και την ανάθεση της εργασίας σε προσωπικό άλλων χωρών του εξωτερικού, όπου οι μισθοί είναι χαμηλότεροι.

Το παραπάνω φαινόμενο συνηθίζει να εμφανίζεται, παρά το γεγονός ότι η πλειονότητα των outsourcing που συμβαίνουν σήμερα εξακολουθούν να συντελούνται εντός των συνόρων των χωρών.<sup>7</sup>

Ας υποθέσουμε για παράδειγμα ότι υπάρχει μία εγχώρια επιχείρηση που παράγει ένα ενιαίο προϊόν χρησιμοποιώντας δύο ενδιάμεσα προϊόντα ( 1 και 2 αντίστοιχα, όπου το πρώτο είναι μη εξειδικευμένο και το δεύτερο απαιτεί εξειδικευμένες γνώσεις για την δημιουργία του), χρησιμοποιώντας το εγχώριο κεφάλαιο και την εγχώρια εργασία.

Ας ξεκινήσουμε με μία κάθετα ολοκληρωμένη εγχώρια επιχείρηση. Στην περίπτωση αυτή, τα ενδιάμεσα αγαθά παράγονται εγχώρια, χρησιμοποιώντας το εγχώριο κεφάλαιο και την εγχώρια εργασία. Κάτω από αυτό το πλαίσιο, η επιχείρηση αυτή μπορεί να έχει μερίδιο στην παγκόσμια αγορά, μόνο μέσω των τελικών εξαγωγών της ή της εισαγωγής των πρώτων υλών στη αρχή της παραγωγικής διαδικασίας.<sup>8,9</sup>

---

<sup>6</sup> Maskell P. and Malmber A. (1999) «localized learning and industrial competitiveness»

<sup>7</sup> Labrianidis L., Domanski B., Kalantaridis C., Kilvits K., Roukova P., «The Moving Frontier : The changing Geography of Production in Labour Intensive Industries», May 2007

<sup>8</sup> Bureau Federal Planning, «Relocation an element of industrial dynamics : a study about relocation innovation and employment 2000»

<sup>9</sup> Restricting and employment in the EU: Concepts, measurement and evidence, European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions, 2006

Αυτό μπορεί να αλλάξει μόνο όταν η επιχείρηση συνειδητοποιήσει ότι, για πολλούς λόγους μία ξένη αγορά μπορεί να εξυπηρετηθεί καλύτερα με την παραγωγή του προϊόντος σε εκείνο το μέρος και όχι με την εξαγωγή του από την συγκεκριμένη περιοχή που εδράζεται η βιομηχανία. Αυτό λοιπόν, πραγματοποιείται με την επικάλυψη της παραγωγικής διαδικασίας, και την δημιουργία πρόσθετων εργοστασίων που βρίσκονται πιο κοντά στους υποψήφιους πελάτες, αναγνωρίζοντας τις ανάγκες τους, χωρίς να χρειάζεται να επέμβει η κεντρική παραγωγική μονάδα. Η διαδικασία μετεγκατάστασης, επομένως, είναι μία άμεση οριζόντια ξένη επένδυση, με σκοπό την επίτευξη των στόχων της εταιρείας για καλύτερα ποσοστά πωλήσεων και κατ'επέκταση κερδών σε κάποιες χώρες του πλανήτη.<sup>10</sup>

Όταν λοιπόν η μετεγκατάσταση μιας επιχείρησης είναι ολική - όπως αναφέρεται παρακάτω για την μετεγκατάσταση των επιχειρήσεων από την Ελλάδα στο εξωτερικό - τότε αναφέρεται κανείς στην κατηγορία του «offshoreoutsourcing». Τα δικαιώματα παραγωγής των αγαθών μεταφέρονται, σε αυτήν την περίπτωση, σε αντίστοιχη βιομηχανία που βρίσκεται σε άλλη χώρα, με εργατικό δυναμικό που ζει σε αυτή και εργάζεται συνήθως με μικρότερες αμοιβές από τους εργαζόμενους της χώρας προέλευσης της βιομηχανίας.

Ενδεικτικά, παρουσιάζεται παρακάτω ο πίνακας (1.1) με τις μεθόδους μετεγκατάστασης μίας βιομηχανίας. Στην παρούσα εργασία, θα συζητηθεί η περίπτωση του «offshoreoutsourcing», τριών επιχειρήσεων οι οποίες αναλύονται στη συνέχεια.

**Πίνακας 1: Μέθοδοι μετεγκατάστασης μίας βιομηχανίας στην εγχώρια και στην διεθνή αγορά**

Location of production	Internalized or externalized production	
	Internalized	Externalized
	Production kept in-house at home	Outsourcing (production
Home country	(Verticallyintegrated domestic firm)	outsourced to third-party firm e.g. a subcontractor)
Foreign country	Vertical or horizontal FDI	International outsourcing
For service industries	Intra-firm (captive) off shoring	Outsourced off shoring
Off shoring		

<sup>10</sup> Labrianidis L., Domanski B., Kalantaridis C., Kilvits K., Roukova P., «The Moving Frontier : The changing Geography of Production in Labour Intensive Industries», May 2007

Πηγή : Labrianidisetal. 2007<sup>5</sup>

Και οι τρεις (3) εταιρείες που θα ασχοληθούμε στο ερευνητικό μέρος, οι οποίες είναι η ΒΙΟΧΑΛΚΟ, η COCA-COLAΗΒC και η ΦΑΓΕ, έχουν μεταφέρει την κύρια βιομηχανία τους στο εξωτερικό και συγκεκριμένα στην Ελβετία, στο Βέλγιο και στο Λουξεμβούργο αντίστοιχα, με κύριο σκοπό να αυξήσουν όσο γίνεται τα κέρδη τους. Μία τέτοια κίνηση είναι η προσπάθεια αύξησης του ανταγωνισμού, δηλαδή η προσπάθεια μίας εταιρείας να μπει σε μία αγορά που έχει ανταγωνισμό και μεγάλα μερίδια πωλήσεων, ώστε να μπορέσει να συμμετέχει ενεργά με μεγάλα ποσοστά στο μερίδιο αγοράς.

## **2.2 Διαδικασίες και λόγοι που γίνεται η μετεγκατάσταση των εταιρειών**

### **2.2.1 Διαδικασίες της μετεγκατάστασης της βιομηχανίας**

Ένα άλλο ζήτημα που σχετίζεται με την υπεργολαβία είναι η περίπτωση της ειδικής εξωτερικής ανάθεσης. Στην ουσία, η υπεργολαβία είναι η ανάθεση των βασικών παραγωγικών διαδικασιών μιας εταιρίας σε ένα άλλον εξωτερικό συνεργάτη. Αυτό συμβαίνει πολλές φορές σε εταιρείες που επιδιώκουν να αλλάξουν το στρατηγικό τους πλάνο και να μεταφέρουν την βασική παραγωγική τους μονάδα σε άλλη περιοχή ή σε άλλη χώρα. Έρευνες, όπως του Kohler (2004), προσπάθησαν να αντιμετωπίσουν αυτό το φαινόμενο, καθώς και το φαινόμενο των ολικών μετεγκαταστάσεων, δημοσιεύοντας ένα άρθρο με τίτλο «Οι επιπτώσεις του διεθνούς κατακερματισμού». Ο Kohler προσπάθησε να εισάγει αυτές τις δύο συνιστώσες στο ίδιο πλαίσιο και να τις αναλύσει ως συνέπεια της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης, αλλά οι περισσότεροι ερευνητές δεν εισάγουν αυτές τις δύο παραμέτρους στην ίδια τακτική μετεγκατάστασης, διότι η μία είναι η εν μέρει ανάθεση κάποιων εργασιών, ενώ αντίθετα η άλλη είναι η απευθείας αλλαγή βάσης της επιχείρησης και η απευθείας μεταφορά των κύριων λειτουργιών στην άλλη χώρα, με κύριο άξονα την αύξηση του κέρδους και την απελευθέρωση από διάφορους θεσμικούς περιορισμούς.<sup>11</sup>

Η παρούσα εργασία θα ασχοληθεί με την εξ' ολοκλήρου ανάθεση και μεταφορά της βάσης της βιομηχανίας στο εξωτερικό. Σκοπός αυτού, είναι η αποδέσμευση, που είναι ένας όρος που αναφέρεται στην χωρική αναδιάρθρωση της βιομηχανίας σε εθνική, περιφερειακή και παγκόσμια κλίμακα.

Σε αυτό το πλαίσιο, υπάρχουν κάποια βασικά στοιχεία μεταφοράς και αλλαγής που είναι:

1. Οι άμεσες ξένες επενδύσεις. Μία εταιρεία που «μεταναστεύει στο εξωτερικό», αναλαμβάνει από την πρώτη κιόλας στιγμή να ψάξει για πιθανούς νέους επενδυτές που θα την βοηθήσουν στην νέα της αρχή. Επίσης, αναζήτηση πραγματοποιείται και για την εύρεση εργατικού

---

<sup>11</sup> Wilhelm Kohler, [The Distributional Effects of International Fragmentation](#) Published Date, 14 February 2003

προσωπικού, καθώς η εταιρεία ψάχνει άτομα που θα αμείβονται με κόστος ίδιο ή μικρότερο από την προηγούμενη χώρα που έδρευε η εταιρεία. Αξίζει εδώ να σημειωθεί ότι παραδοσιακά, η κατεύθυνση της μετεγκατάστασης μίας εταιρείας είναι από τις πιο ανεπτυγμένες χώρες, στις λιγότερο ανεπτυγμένες, με κύριο σκοπό την εύρεση εργατικού προσωπικού με μειωμένες αποδοχές. Αφού έχει ολοκληρωθεί η παραγωγική διαδικασία, ξεκινά η αναζήτηση νέου αγοραστικού κοινού και η προσπάθεια ελαχιστοποίησης των μεταφορικών εξόδων, ώστε να μεγιστοποιηθεί το κέρδος της εταιρείας. Γι' αυτό και ο όρος μετεγκατάστασης είναι ένας ευρύτερος όρος και δεν σχετίζεται με τον όρο του εμπορίου των ενδιάμεσων προϊόντων.<sup>12, 13</sup>

2. Η εξωτερική ανάθεση. Με την εξωτερική ανάθεση η εταιρεία αναθέτει την υποχρέωση της βιομηχανικής παραγωγής στην εταιρεία που μετεγκαταστάθηκε και αυτή γίνεται θυγατρική. Η θυγατρική έχει και αυτή παραγωγική μονάδα αλλά σε μειωμένη πλέον κλίμακα
3. Η μεταφορά των μετοχών της επιχείρησης στο ξένο χρηματιστήριο. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα την περαιτέρω ανάπτυξη της κεφαλαιακής αναδιάρθρωσης και τις μεγαλύτερες επενδύσεις από τους μετόχους μέσω του χρηματιστηρίου.
4. Το άνοιγμα του εμπορίου με μικρότερους περιορισμούς που δεν υπάρχουν στην νέα χώρα μετεγκατάστασης. Στην περίπτωση αυτή, οι περιορισμοί αναφέρονται στα θεσμικά στοιχεία της κάθε χώρας και το κατά πόσο αυτά θέτουν φραγμούς στην σωστή λειτουργία και παραγωγική διαδικασία των επιχειρήσεων.

---

<sup>12</sup> H Görg, A Hanley, E Strobl, "[Productivity effects of international outsourcing: evidence from plant-level data](#)", Canadian Journal of Economics/Revue Canadienne d'économique 41 (2), 670-688

<sup>13</sup> Ronald B. Davies & Hartmut Egger & Peter Egger, 2010. "[Profit taxation and the mode of foreign market entry](#)," [Canadian Journal of Economics](#), Canadian Economics Association, vol. 43, pages 704-727, May

### **2.2.2 Η μετεγκατάσταση των επιχειρήσεων από την Ελλάδα στο εξωτερικό και οι αιτίες της μετεγκατάστασης αυτής.**

Οι βιομηχανίες της Ελλάδας, όντας κράτος μέλος της ΕΕ, έχουν κάποια προνόμια καθώς παράγουν τα προϊόντα τους και τα πουλάνε μέσα σε αυτή. Αυτό έδωσε και το έναυσμα σε πολλές βιομηχανίες να σκεφτούν την μετεγκατάσταση τους, λόγω της ενοποιημένης οικονομίας της ΕΕ.

Ο σύνθετος χαρακτήρας της διακυβέρνησης της ΕΕ αντικατοπτρίζεται μεταξύ άλλων στις διάφορες εφαρμογές της «πολυεπίπεδης» διοίκησης στους διάφορους τομείς της πολιτικής. Αυτοί οι τομείς είναι ο ανταγωνισμός μεταξύ των βιομηχανιών και το εξαγωγικό εμπόριο το οποίο η ΕΕ έχει ενοποιήσει με σκοπό να αυξηθεί ο ανταγωνισμός ώστε να είναι μία Ένωση με υψηλό Βιομηχανικό Ανταγωνισμό και κατ' επέκταση ισχυρή βιομηχανία. Λόγω αυτής της ενοποίησης οι βιομηχανίες που βρίσκονται σε χώρες που δεν υπάρχει υψηλός ανταγωνισμός και συνήθως υπάρχουν θεσμικά «συμπλέγματα» αναγκάζονται να σκεφτούν την μετεγκατάσταση.

Αυτό συνέβη και με τις επιχειρήσεις της ΒΙΟΧΑΛΚΟ, COCA-COLAΗΒC και ΦΑΓΕ που μελετάμε και οι οποίες αναγκάστηκαν να μετεγκατασταθούν σε άλλες χώρες, θέτοντας τα εργοστάσια και την βιομηχανική παραγωγή που υπήρχε στην Ελλάδα ως θυγατρική εταιρεία, μειωμένων παραγωγικών δυνατοτήτων και περιορισμένων εξαγωγικών διαδικασιών, καθώς οι συγκεκριμένες θα κινούνται πλέον από την βασική παραγωγική μονάδα που βρισκόταν στο εξωτερικό. Οι λόγοι όμως που αυτές οι εταιρείες μετεγκαταστάθηκαν δεν ήταν μόνο η έλλειψη ανταγωνισμού στην εγχώρια αγορά –η οποία θα αναλυθεί περαιτέρω, αλλά και πολλά άλλα διαφορετικά θεσμικά πρότυπα, όπως οι φορολογικές ρυθμίσεις για τις επιχειρήσεις, η αύξηση του ανταγωνισμού, οι θεσμικές ρυθμίσεις για την πάταξη της διαφθοράς και την παρουσίαση ορθών στοιχείων από τις επιχειρήσεις, που υπήρχαν στις χώρες του εξωτερικού που έγινε η μετεγκατάσταση, οι οποίες ήταν το Βέλγιο, η Ελβετία και το Λουξεμβούργο αντίστοιχα.

Αξίζει να σημειωθεί ότι, σύμφωνα με του νόμους της Ευρωπαϊκής Επιτροπής που παρουσιάστηκαν το 2002 και το 2004 σε ημερίδες με τίτλο «*Βιομηχανική πολιτική στην Ευρώπη*» και «*Προώθηση της διαρθρωτικής αλλαγής : Μία βιομηχανική πολιτική για μία διευρυμένη Ευρώπη*» αντίστοιχα, παρόλο που ο μηχανισμός διακυβέρνησης των βιομηχανιών είναι ένας ανοικτός μηχανισμός συντονισμού σε επίπεδο ευρωπαϊκής διακυβέρνησης. Εντούτοις, η χάραξη της πολιτικής των κρατών μελών δεν είναι ενοποιημένη. Αυτό συμβαίνει και στην βιομηχανική πολιτική της Ελλάδος, καθώς οι

κυβερνήσεις θεσπίζουν διάφορους νόμους που αποφασίζονται από το Ελληνικό Κοινοβούλιο και δεν έχουν ευρωπαϊκό θεσμικό χαρακτήρα.

Συνεπώς, παρόλο που με βάση τους ευρωπαϊκούς κανόνες για σημαντικά θέματα, όπως η βιομηχανική παραγωγή των χωρών, έπρεπε να υπάρχει μία κοινή πολιτική «πλεύση» των ευρωπαϊκών χωρών, φαίνεται ότι η κυβερνητική πολιτική της Ελλάδος σε αυτό το θέμα δρα αυτόνομα, μη λαμβάνοντας υπόψη τον ευρωπαϊκό θεσμικό χαρακτήρα.<sup>14</sup>

Σύμφωνα με τον οικονομολόγο Berglöf et al (2009), ο ανταγωνισμός που διαμορφώνεται με την ευρωπαϊκή κοινή πολιτική καθορίζει τους κανόνες για τις συγχωνεύσεις, τις εξαγορές, τις δημόσιες επιχορηγήσεις και τα τομεακά ή περιφερειακά καθεστώτα κρατικών ενισχύσεων και ως εκ τούτου μπορεί να επηρεάσει σημαντικά τις προσπάθειες των κρατών μελών να προσελκύσουν ξένες επενδύσεις. Αυτό συμβαίνει και στην περίπτωση της Ελλάδας, καθώς η απουσία ικανότητας να προσελκύσει επενδυτές, κάτω από το ανταγωνιστικό πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, οδήγησε στην μείωση της βιομηχανίας που εδράζεται στην Ελλάδα. Για να βελτιωθεί αυτό το χάσμα ανταγωνισμού, οι διαρθρωτικές πολιτικές που βασίζονται στα κοινοτικά πλαίσια στήριξης χωρών με μικρό ανταγωνισμό, παρέχουν σημαντικούς δημοσιονομικούς πόρους, για την αναβάθμιση της εθνικής υποδομής και την στήριξη και την αναδιάρθρωση της βιομηχανίας. Αυτοί οι περιορισμοί λοιπόν τέθηκαν και στην Ελλάδα με την επιβολή του μνημονίου, ώστε να βοηθηθεί ο ανταγωνισμός της βιομηχανίας, καθώς και ένα πλήθος άλλων κλάδων (π.χ. υψηλή φορολόγηση στα κέρδη των εταιρειών). Όμως, το αντάλλαγμα γι' αυτήν τη στήριξη ήταν η επιβολή σκληρών μέτρων που δεν επέτρεπαν την επενδυτική δραστηριότητα των μεγάλων βιομηχανιών λόγω των υψηλών φόρων που θεσπίστηκαν από τις κρατικές μεταρρυθμίσεις σύμφωνα με στοιχεία του ΟΟΣΑ (2015) για την φορολογία στην Ελλάδα.<sup>15</sup>

Η αντίθεση στα επιχειρήματα που έθεσε λοιπόν η Ευρωπαϊκή Ένωση (μέσω των επιχειρημάτων από το κανονιστικό πλαίσιο που τέθηκε στη Ευρωπαϊκή Επιτροπή το 2004), σχετικά με τα κανονιστικά πλαίσια για την βιομηχανία και τις επιβαρύνσεις, από τις θεσμικές μεταρρυθμίσεις ήταν εμφανής. Συγκεκριμένα, η Ε.Ε. στην σύνοδο της

---

<sup>14</sup> Industrial Policy in an enlarged Europe” (European Commission 2002)

<sup>15</sup> Prof. Dr. DDr.h.c. Friedrich Schneider, Tax Evasion, Shadow Economy and Corruption in Greece and Other OECD Countries: Some Empirical Facts, April 2015



Ευρωπαϊκής Επιτροπής το 2004 υποστήριξε ότι οι επιβαρύνσεις για τη βιομηχανία πρέπει να περιοριστούν στο ελάχιστο, καθώς αυτό είναι απολύτως απαραίτητο για την επίτευξη των στόχων ανάπτυξης των μη ανταγωνιστικών χωρών. Υποστήριξε ακόμη ότι πρέπει να επιτευχθεί η ισορροπία μεταξύ της βιομηχανικής ανταγωνιστικότητας και της ανάγκης ρύθμισης του κανονιστικού θεσμικού πλαισίου. Οι κυβερνητικές όμως μεταρρυθμίσεις κατά την περίοδο 2008-2013 κινήθηκαν αντιθέτως με αυτές τις απόψεις, επιβάλλοντας περιορισμούς όπως υψηλή φορολόγηση, οι γραφειοκρατικές διαδικασίες οι οποίες καθυστερούν την παραγωγική διαδικασία και κατ' επέκταση και την αποκόμιση κέρδους.

Σύμφωνα με την παρουσίαση στοιχείων του ΟΟΣΑ (2006) στην δημοσίευση του Gurría (2006), το εμπόριο αγαθών και υπηρεσιών στην Ελλάδα ισοδυναμεί στο 25% του ΑΕΠ, που είναι περίπου το μισό από το μέσο επίπεδο των χωρών που εντάσσονται στον ΟΟΣΑ. Φαίνεται ότι η Ελλάδα είναι η πρώτη χώρα της οποίας, οι βιομηχανίες της διεξάγουν ανοίγματα και φτάνουν έως και την πλήρη μετεγκατάσταση σε άλλες χώρες που δεν είναι μέλη του ΟΟΣΑ, όπως είναι το Βέλγιο (η περίπτωση της ΒΙΟΧΑΛΚΟ).

Σημαντικοί λόγοι που οδήγησαν τις εταιρείες να μεταφέρουν την έδρα τους, είναι η απόφαση λειτουργίας τους σε ένα «παγκοσμιοποιημένο» επίπεδο, με υπεύθυνα και αξιόπιστα αποτελέσματα. Δηλαδή, με το «παγκοσμιοποιημένο» επίπεδο γίνεται καλύτερος έλεγχος της αξιοπιστίας των επιχειρήσεων, ενώ ταυτόχρονα αποκτούν μεγαλύτερη πιστότητα. Πριν μπει η Ελλάδα στο μνημόνιο, ο ΟΟΣΑ είχε εκφράσει την ικανοποίηση του για το πλαίσιο της πολιτικής για τις επενδύσεις και τις πολιτικές που εφαρμόζονται και οι οποίες παρουσιάζονται παρακάτω με τυχαία σειρά:<sup>15</sup>

1. Η ρύθμιση των φόρων. Σύμφωνα λοιπόν με τον ΟΟΣΑ (2006), οι επενδύσεις και οι πολιτικές στην Ελλάδα, ακολουθούσαν μια θετική πορεία
2. για κάποιο διάστημα (έως το 2006), η οποία έδινε βεβαιότητα στις βιομηχανίες και στους επενδυτές του εξωτερικού, αλλά και του εσωτερικού, να επενδύσουν στις βιομηχανίες. Υπήρχε δηλαδή μία

---

<sup>15</sup> Angel Gurría, «*The Challenges and Opportunities of Globalization for Business*», OECD Secretary-General, Federation of Greek Industries Athens, 26 June 2006

φορολογική προσαρμογή που αυξήθηκε για διάφορους λόγους έπειτα από το 2006.

3. Η αύξηση του ανταγωνισμού. Σε αυτή την κατεύθυνση, ο ΟΟΣΑ είχε θέσει κάποια περιφερειακά προγράμματα που είχαν ιδιαίτερο ενδιαφέρον για την Ελλάδα. Αυτά τα προγράμματα αφορούσαν τη βοήθεια μέσω των βιομηχανιών και της παραγωγικής δυναμικότητας της Ελλάδας στη Μέση Ανατολή, τη Βόρεια Αφρική και στη Νοτιοανατολική Ευρώπη, το οποίο ήταν το κοινώς λεγόμενο «σύμφωνο επενδύσεων».
4. Η επαγγελματική κατάρτιση, ώστε οι εργαζόμενοι να εντάσσονται αμέσως στην παραγωγική διαδικασία και να μην χρειάζεται να εκπαιδεύονται περαιτέρω στα πλαίσια της εργασίας. Αυτό συμβαίνει, διότι το αντίθετο αποτέλεσμα θα οδηγούσε στην καθυστέρηση της παραγωγικής διαδικασίας, με αποτέλεσμα την αδυναμία ανταπόκρισης σε κάποιες παραγωγικές διαδικασίες που έχουν χρονοδιάγραμμα.

Σύμφωνα με την Gurría (2006) - υπεύθυνο του οργανισμού OECD<sup>16</sup>, έχοντας φτάσει στον αιώνα της παγκοσμιοποίησης, ο ΟΟΣΑ προσπάθησε με δημοσιεύσεις να διευκολύνει τη σύγκλιση των παγκόσμιων προσδοκιών για τις επιχειρήσεις και την ανάπτυξη του «παγκοσμιοποιημένου» ανταγωνισμού. Αυτό θα επιτυγχανόταν με την ανάπτυξη παγκόσμιων προτύπων και κανόνων για όλες τις επιχειρήσεις. Ο Gurría αναφέρει τρία βασικά παραδείγματα για την επιτυχία των επιχειρήσεων, τα οποία είναι :

1. Η εταιρική διακυβέρνηση. Σε αυτό το στάδιο συμπεριλαμβάνονται τα επενδυτικά στοιχεία των εταιρειών. Συγκεκριμένα, τα εργαλεία τα οποία χρησιμοποιούν οι μέτοχοι, τα διοικητικά συμβούλια, οι διευθυντές και άλλοι, ώστε να χτίσουν ανταγωνιστικές επιχειρήσεις. Η τήρηση των ορθών αρχών της εταιρικής διακυβέρνησης, επηρεάζει την εμπιστοσύνη των επενδυτών, το κόστος κεφαλαίων, τη συνολική λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών και τελικά την ανάπτυξη των πιο βιώσιμων πηγών χρηματοδότησης.

---

<sup>16</sup> Angel Gurría, The Challenges and Opportunities of Globalization for Business , OECD Secretary-General, Federation of Greek Industries Athens, 26 June 2006

2. Η υπεύθυνη επιχειρηματική συμπεριφορά. Αυτό το στάδιο ανάπτυξης αφορά την παραγωγικότητα της επιχείρησης και την υπευθυνότητα της, ως προς τους προμηθευτές και τους οφειλότες της στις χώρες που εμπορεύεται τα προϊόντα της, εξοφλώντας τους λογαριασμούς σε σύντομα χρονικά διαστήματα και παραδίδοντας τα προϊόντα στο σωστό χρόνο. Εδώ, υπάρχουν κάποιες κατευθυντήριες γραμμές από τον ΟΟΣΑ, που στοχεύουν να βοηθήσουν τις επιχειρήσεις παρέχοντας ένα πλαίσιο υπεύθυνης επιχειρηματικής συμπεριφοράς. Αυτά τα πλαίσια αφορούν θέματα, τα οποία ο ΟΟΣΑ δημοσιοποιεί, ελέγχει και αναλύει και έχουν να κάνουν με τις εργασιακές σχέσεις, το περιβάλλον που εδρεύει την παραγωγική διαδικασία της εταιρείας, την λογιστική της εταιρείας (έσοδα, κέρδη κλπ.). Για να υπάρχει λοιπόν αυτή η υπεύθυνη επιχειρηματική συμπεριφορά, οι κυβερνήσεις υποχρεούνται βάσει νόμου, να προωθούν τα στοιχεία των μεγάλων εταιρειών που λειτουργούν στην εγχώρια αγορά, αλλά και αυτών που κάνουν και εξαγωγές.

3. Η καταπολέμηση της διαφθοράς.

<b>Variable</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>Damage in billion euros<sup>1)</sup></b>	<b>21.0</b>	<b>21.0</b>	<b>20.5</b>	<b>20.1</b>	<b>19.7</b>	<b>24.4</b>	<b>26.5</b>	<b>27.3</b>	<b>25.8</b>	<b>23.2</b>	<b>21.0</b>
<b>CPI Corruption Transparency Index<sup>2)</sup></b>	<b>43</b>	<b>43</b>	<b>44</b>	<b>46</b>	<b>47</b>	<b>38</b>	<b>35</b>	<b>34</b>	<b>36</b>	<b>40</b>	<b>43</b>
<b>Rank of Greece<sup>2)</sup></b>	<b>49</b>	<b>47</b>	<b>54</b>	<b>56</b>	<b>57</b>	<b>71</b>	<b>78</b>	<b>80</b>	<b>94</b>	<b>80</b>	<b>69</b>

Εικόνα 3: Απεικόνιση στοιχείων για την εξέλιξη της διαφθοράς από το 2004-2014 σύμφωνα με στοιχεία του διεθνούς οργανισμού διαφάνειας.<sup>17</sup>

<sup>17</sup> Prof. Dr. DDr.h.c. Friedrich Schneider, Tax Evasion, Shadow Economy and Corruption in Greece and Other OECD Countries: Some Empirical Facts, April 2015

## Κεφάλαιο 3ο: Ερευνητικό μέρος

### 3.1 Περιγραφή του κλίματος για τις επιχειρήσεις στην Ελλάδα την περίοδο 2005-2015

Σε αυτό το κεφάλαιο θα ασχοληθούμε με τρεις (3) μεγάλες επιχειρήσεις, οι οποίες μετεγκαταστάθηκαν στο εξωτερικό κατά τη περίοδο 2005-2015, έτσι ώστε να βελτιώσουν την αποδοτικότητα της επιχείρησης και να διασφαλίσουν ένα καλύτερο κλίμα λειτουργίας τόσο για την διοίκηση και τα οικονομικά οφέλη, όσο και για τους εργαζόμενους της επιχείρησης. Οι λόγοι που γίνεται μία μετεγκατάσταση αναλύθηκαν στο θεωρητικό κομμάτι. Συνοπτικά αναφέρεται ότι οι κύριες αιτίες μετεγκατάστασης είναι, είτε η αδυναμία απόκτησης κέρδους στην Ελλάδα, είτε η βούληση για αύξηση του κέρδους. Μέσα σε αυτόν τον άξονα συμπεριλαμβάνονται πολλές διαφορές ανάμεσα στην Ελλάδα και στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης σε θέματα φορολογικών ρυθμίσεων, θέματα πάταξης της διαφθοράς, θέματα κεφαλαιακής διάρθρωσης κ.α.

Το τελευταίο τέταρτο του 20ού αιώνα χαρακτηρίστηκε από την αυξανόμενη ενσωμάτωση των επιχειρήσεων και των περιοχών σε ένα παγκόσμιο δίκτυο παραγωγής και διανομής. Παρατηρείται μάλιστα, μια γενικευμένη τάση μετεγκατάστασης της βιομηχανίας από τις αναπτυγμένες χώρες προς τις λιγότερο αναπτυγμένες, που βασίζεται εκτός των άλλων στη διαφορά εργατικού κόστους (Εικόνα 2) ανάμεσα στις χώρες, ώστε να επιτυγχάνεται το μέγιστο δυνατό επιχειρηματικό κέρδος, σύμφωνα με του LabrianidisL. etal. Επίσης, με στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ φαίνεται ότι οι μισθοί ως ποσοστό μέσης αξίας των ακαθάριστων αποδοχών, είναι ιδιαίτερα υψηλοί σε σχέση με άλλων χωρών όπως το Λουξεμβούργο και το Βέλγιο. Σε αυτές τις χώρες μετεγκαταστάθηκαν οι επιχειρήσεις που θα μελετηθούν.<sup>18</sup>

---

<sup>18</sup> Labrianidis L., Domanski B., Kalantaridis C., Kilvits K., Roykova P., «The moving frontier: The Changing Geography of Production in Labour Intensive Industriew», Sixth framework programme

## 3.2 Η περίπτωση μετεγκατάστασης της ΒΙΟΧΑΛΚΟ στο Βέλγιο



Εικόνα 3: Σήμα της παραγωγικής εταιρείας πρώτων υλών «ΒΙΟΧΑΛΚΟ»

### 3.2.1 Οι λόγοι της μετεγκατάστασης της ΒΙΟΧΑΛΚΟ –αποτελέσματα- κριτική

Η ΒΙΟΧΑΛΚΟ είναι μία μεγάλη εταιρεία με πολλά τμήματα παραγωγής. Συγκεκριμένα, αποτελείται από το τμήμα της παραγωγής του αλουμινίου, του χαλκού, του μετάλλου, των μεταλλικών σωλήνων, της ανακύκλωσης, καθώς και το τμήμα έρευνας και ανάπτυξης στην τεχνολογία. Η απόφασή της να μεταφέρει την έδρα της από την Ελλάδα έγινε πράξη το 2013 όπου και μετεγκαταστάθηκε στο Βελγιο. Πριν από αυτό το 2010, η θυγατρική CorinthPipeworksSA κίνησε νομικές ενέργειες εναντίον πελάτη της στη Μέση Ανατολή για την ανάκτηση ληξηπρόθεσμης απαίτησης ύψους 22.800.800€. Μετά από σειρά δικαστικών διαδικασιών, το ανώτατο δικαστήριο του Ντουμπάι στις 19 Μαρτίου του 2014, επιβεβαίωσε την προσφυγή της εταιρείας τον Σεπτέμβρη του 2013, ακύρωσε την απόφαση του Δικαστηρίου, η οποία είχε αναγνωρίσει την έφεση του πελάτη και διέταξε την έρευνα του θέματος. Το γεγονός αυτό είχε αρνητική επίδραση στην εταιρεία, καθώς το έτος 2010 είχε καταγράψει ζημιά ύψους 11.400.00€ λόγω της οικονομικής οφειλής, η οποία δεν ικανοποιήθηκε από τον πελάτη.<sup>19</sup>

Η ΒΙΟΧΑΛΚΟ λόγω των περιορισμών στον ελλαδικό χώρο και των υψηλών φορολογικών συντελεστών μετεγκαταστάθηκε στις Βρυξέλλες. Σκοπός της ήταν η επέκταση της βιομηχανικής της παρουσίας, εκτός Ελλάδος και η μεταφορά της βασικής εξαγωγικής παραγωγής στις Βρυξέλλες. Η παλαιά κύρια μονάδα έγινε μετά το έτος 2013 θυγατρική και εξυπηρετεί μέχρι και σήμερα, «μεμονωμένα» εγχώριους πελάτες. Σύμφωνα με την έκθεση της ΒΙΟΧΑΛΚΟ του 2014, όπως θα φανεί και παρακάτω από την παρουσίαση των εσόδων και των

---

<sup>19</sup> <http://viohalco.com/Files/Documents/Document222.File1.Original.pdf>

κερδών, αυτή η κίνηση είχε θετικό αντίκτυπο στην εταιρεία, καθώς αύξησε κατά 2% τα έσοδά της φτάνοντας στα 2,943 εκατομμύρια €.<sup>20</sup>

Δυστυχώς, δεν υπάρχουν σε κάποια έκθεση στοιχεία για τα αίτια που έφυγε η ΒΙΟΧΑΛΚΟ που να είναι από την ίδια την ΒΙΟΧΑΛΚΟ. Γι' αυτό περιοριζόμαστε στα γενικά αίτια και τους λόγους μετεγκατάστασης.

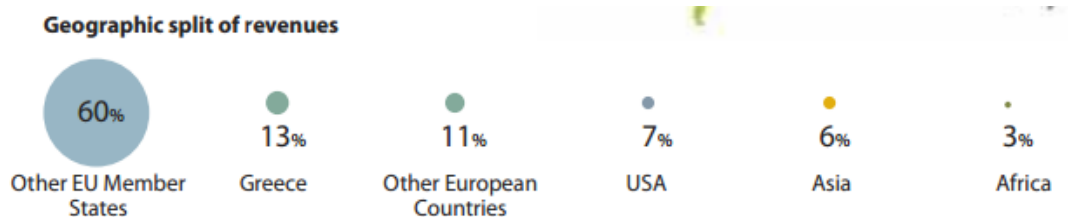
Επίσης, στον προγραμματισμό για τον επόμενο χρόνο αναφέρεται, ότι η βελτίωση παραγωγής των θυγατρικών που έχουν απομείνει πλέον στον ελλαδικό χώρο, και η βιωσιμότητα αυτών εξαρτάται κατά μεγάλο ποσοστό, από το βαθμό ρευστότητας που θα υπάρχει στις τράπεζες τον επόμενο χρόνο, ώστε να υπάρχει αύξηση της παραγωγικής διαδικασίας των θυγατρικών. Γίνεται σχολιασμός για το ευμετάβλητο φορολογικό περιβάλλον της Ελλάδος, γεγονός το οποίο καθιστά δύσκολη την στρατηγική των θυγατρικών εταιρειών, όσον αφορά τον οικονομικό προγραμματισμό.

Σύμφωνα με τις εκθέσεις της εταιρείας, για τα έτη 2012-2016, οι οποίοι παρουσιάζονται στους πίνακες 5-7, τα συνολικά έσοδα και κέρδη του κάθε τμήματος της επιχείρησης. Οι πίνακες προέρχονται από το εσωτερικό σύστημα υποβολής στοιχείων που χρησιμοποιείται από τον Υπεύθυνο Λήψης Επιχειρηματικών Αποφάσεων, για την παρακολούθηση και την αξιολόγηση της απόδοσης των λειτουργικών τμημάτων χωριστά. Οι ακόλουθοι πίνακες απεικονίζουν τις πληροφορίες σχετικά με τους τομείς των εσόδων, των ζημιών και του τελικού κέρδους για κάθε τμήμα.

Σύμφωνα με την ετήσια έκθεση του 2013, τα αποτελέσματα «κλειδιά» για την εταιρεία της ΒΙΟΧΑΛΚΟ ήταν τα συνολικά έσοδα της τάξης των 2,9 δις εκατ. € και η συνεργασία με τις εταιρείες που έχουν θετικό ισοζύγιο, οι οποίες ήταν η Elval, Halcor, HellenicCables, Sidenor, CorinthPipeworks, Etem. Όπως φαίνεται (εικόνα 8) τα μεγαλύτερα έσοδα προέρχονται από πωλήσεις σε άλλες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης εκτός της Ελλάδας. Αυτό είναι και ένα σημαντικό δείγμα του λόγου μετεγκατάστασης σε ένα πιο κεντρικό μέρος της Ευρώπης, ώστε να γίνεται πιο εύκολη η μεταφορά των πρώτων υλών.

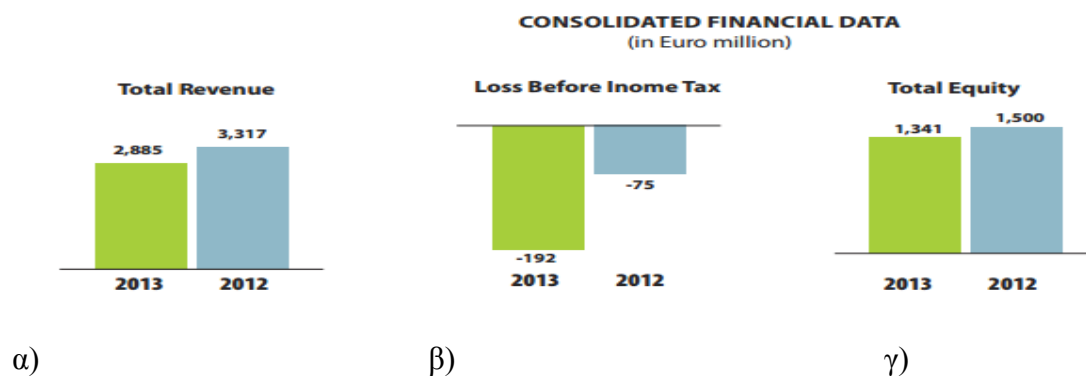
---

<sup>20</sup> <http://viohalco.com/Files/Documents/Document222.File1.Original.pdf>



Εικόνα 4: Ποσοστό εσόδων από διάφορες περιοχές ανά τον κόσμο σύμφωνα με την ετήσια έκθεση του 2013. <sup>24</sup>

Σύμφωνα με την ετήσια έκθεση της ΒΙΟΧΑΛΚΟ (2013), τα έσοδα της εταιρείας (εικόνα 9) μειώθηκαν σημαντικά το έτος 2013, δηλαδή το ποσοστό της τάξης του 13%, ενώ οι απώλειες ήταν 75 εκατ. € για τα έτος 2012 και 192 εκατ. € για το έτος 2013. Παρατηρούμε ότι το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας μειώθηκε από 1.500 σε 1.341 εκατ. €. Είναι λοιπόν εμφανές πως η εταιρεία υπερδιπλασίασε το ετήσιο έλλειμμα της μέσα σε έναν χρόνο, κάτι που δείχνει την έντονη ανάγκη για περαιτέρω διαρθρωτικές αλλαγές στην στρατηγική της επιχείρησης και του τρόπου διοίκησης της.



Πηγή: <http://viohalco.com>

Εικόνα 5: α) Συνολικά έσοδα της Βιοχάλκο για τα έτη 2012-2013 σε εκατομμύρια €, β) και έλλειμμα προ φόρων για τα έτη 2012-2013 σύμφωνα με την ετήσια έκθεση, γ) σύνολο ιδίων κεφαλαίων €.

Όμως, στον πίνακα 5 (σύμφωνα με την ετήσια έκθεση που εξέδωσε η ΒΙΟΧΑΛΚΟ το 2015), φαίνονται τα έσοδα και τα ετήσια ελλείμματα για τα έτη 2014 και 2015. Όπως φαίνεται τα έσοδα κυμαίνονται στα 2,943 χιλιάδες € και 3,274 χιλιάδες € αντίστοιχα παρουσιάζοντας εμφανή αύξηση της τάξης του 10,1%. Η αύξηση λοιπόν από το 2014-2015 φαίνεται να είναι ιδιαίτερα υπολογίσιμη και της τάξης του 1,97%. Όμως οι δαπάνες παρέμειναν υψηλές, σύμφωνα με την ετήσια έκθεση του 2015 πάντα, και συνεπώς η εταιρεία οδηγήθηκε για δεύτερη συνεχόμενη χρονιά σε ελλειμματικό ισολογισμό. Συγκεκριμένα το έλλειμμα να φτάνει στα 59,993 χιλιάδες €. Αυτό θεωρήθηκε από την εταιρεία αναμενόμενο, καθώς φαίνεται η προσπάθεια της, να αλλάξει στρατηγική, οπότε υπάρχει μία μεγαλύτερη χρηματοδότηση

κεφαλαίων, ώστε το νέο εγχείρημα να πετύχει τα έτη 2014-2015, έπειτα από την μεταφορά της βασικής παραγωγικής μονάδας στις Βρυξέλλες.

Πίνακας 2: Τα έσοδα και τα ετήσια ελλείμματα για τα έτη 2014 και 2015.

Amounts in EUR thousand	2015	2014
<b>Revenue</b>	<b>3,274,735</b>	<b>2,943,462</b>
Gross profit	306,494	205,653
Gross profit (%)	9%	7%
<b>EBITDA before non-recurring items (1)</b>	<b>200,077</b>	<b>117,540</b>
EBITDA before non-recurring items (1) (%)	6%	4%
<b>EBITDA (2)</b>	<b>193,753</b>	<b>119,624</b>
EBITDA (2) (%)	6%	4%
<b>EBIT before non-recurring items (3)</b>	<b>79,701</b>	<b>2,011</b>
EBIT before non-recurring items (3) (%)	2%	0%
<b>EBIT (4)</b>	<b>73,376</b>	<b>4,094</b>
EBIT (4) (%)	2%	0%
<b>Net finance costs</b>	<b>-111,042</b>	<b>-96,333</b>
<b>Loss before income tax</b>	<b>-36,784</b>	<b>-90,033</b>
Net margin before income tax (%)	-1%	-3%
<b>Loss of the year</b>	<b>-63,400</b>	<b>-87,543</b>
<b>Loss attributable to owners of the Company</b>	<b>-59,993</b>	<b>-59,405</b>

Πηγή: <http://viohalco.com>

Πίνακας 3: Έσοδα και κέρδη του κάθε τμήματος της Βιοχάλκο και επί του συνόλου για το έτος 2014

Revenue and operating profit per segment for 2014 were as follows:							
Amounts in EUR thousand	Aluminium	Copper	Cables	Steel	Steel Pipes	Real Estate and Other Activities	Total
Total revenue per segment	1,116,911	932,936	361,862	860,131	205,587	273,667	3,751,094
Inter-segment revenue	-64,686	-237,445	-34,773	-218,768	-31,867	-220,094	-807,632
Revenue per segment after elimination of inter-segment revenue	1,052,226	695,492	327,090	641,362	173,720	53,573	2,943,462
Operating result before non-recurring items	32,956	3,329	-8,494	-13,444	-6,323	-6,013	2,011
Non-recurring items	0	-293	0	-557	0	2,933	2,083
Operating result (EBIT)	32,956	3,036	-8,494	-14,001	-6,323	-3,080	4,094
Finance income	5,671	1,087	4,043	895	135	2,471	14,302
Finance costs	-18,776	-30,310	-21,894	-33,220	-3,551	-2,884	-110,635
Share of profit/loss (-) of equity-accounted investees, net of tax	239	505	-33	-645	2,139	0	2,206
Profit/Loss (-) before tax	20,090	-25,682	-26,378	-46,970	-7,600	-3,493	-90,033
Income tax expense	-2,912	2,898	4,681	103	-716	-1,564	2,491
Profit/Loss (-)	17,178	-22,783	-21,696	-46,867	-8,316	-5,057	-87,543

Πηγή: <http://viohalco.com>

Πίνακας 4: Έσοδα και κέρδη του κάθε τμήματος της Βιοχάλκο και επί του συνόλου για το έτος 2015



Revenue and operating profit per segment for 2015 were as follows:

Amounts in EUR thousand	Aluminium	Copper	Cables	Steel	Steel Pipes	Real Estate and Other Activities	Total
Total revenue per segment	1,198,375	1,067,499	494,895	831,332	497,031	241,618	4,330,750
Inter-segment revenue	-65,001	-284,005	-47,609	-258,369	-209,491	-191,540	-1,056,015
Revenue per segment after elimination of inter-segment revenue	1,133,375	783,494	447,285	572,963	287,540	50,078	3,274,735
Operating result before non-recurring items	66,719	2,470	26,357	-33,039	17,740	-545	79,701
Non-recurring items	-8,948	0	5,190	-432	1,921	-4,055	-6,325
Operating result (EBIT)	57,770	2,470	31,547	-33,472	19,662	-4,601	73,376
Finance income	872	1,860	6,070	1,031	-355	4,894	14,373
Finance costs	-21,029	-30,081	-29,317	-35,273	-8,002	-1,712	-125,414
Share of profit/loss (-) of equity-accounted investees, net of tax	300	-112	0	-831	1,525	0	882
Profit/Loss (-) before tax	37,913	-25,863	8,300	-68,545	12,830	-1,418	-36,784
Income tax expense	-14,677	88	-5,233	-596	-4,998	-1,201	-26,616
Profit/Loss (-)	23,236	-25,775	3,066	-69,141	7,832	-2,619	-63,400

Πηγή: <http://viohalco.com>

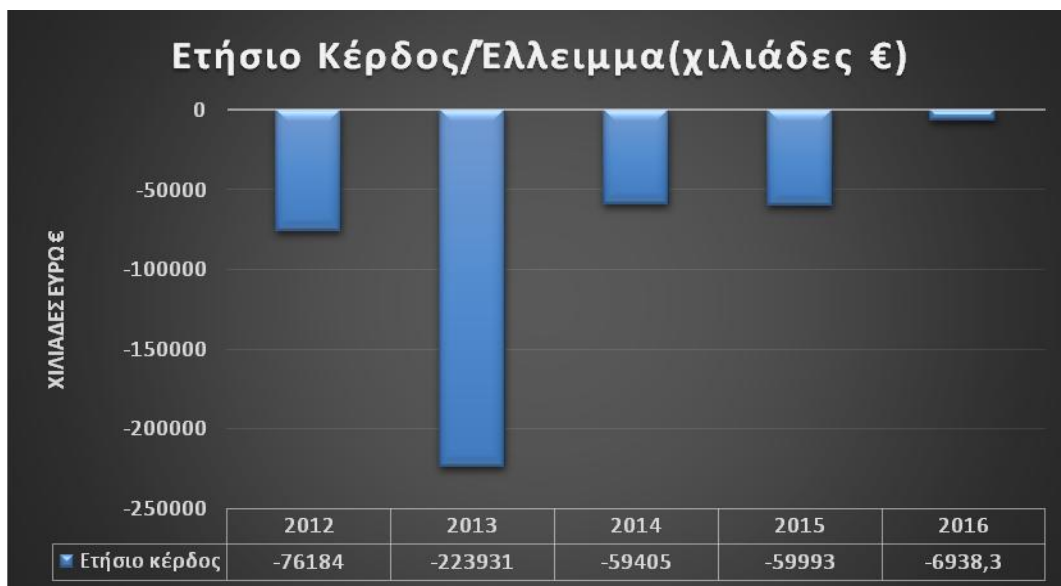
### 3.2.2 Παρουσίαση των οικονομικών στοιχείων για την ΒΙΟΧΑΛΚΟ

Με βάση τα αποτελέσματα από τους ισολογισμούς έχουμε κάποιους πίνακες με συνολικά στοιχεία για τα ετήσια έσοδα και κέρδη κατά τα έτη 2012-2016.

Κύριο συμπέρασμα, βλέποντας λοιπόν τις Εικόνες 10 και 11, είναι ότι για το 2012, που η εταιρεία δεν είχε μετεγκατασταθεί στις Βρυξέλλες, τα έσοδα ήταν αρκετά υψηλά και ήταν υψηλότερα από όλων των άλλων ετών. Παρ'όλα αυτά βλέπουμε το έλλειμμα να είναι το 2ο μεγαλύτερο με εξαίρεση αυτό του 2013. Επίσης το έλλειμμα του 2013 που φτάνει τα 223 εκατ € είναι πολύ υψηλό σε σχέση με των άλλων ετών. Αυτό συμβαίνει καθώς η φορολόγηση το 2013 ήταν εξαιρετικά υψηλή για τις μεγάλες επιχειρήσεις, φθάνοντας το 26% επί των εσόδων και συνεπώς αυτός είναι ο κύριος λόγος αυτής της τιμής. Αυτό ισχύει και για το 2012 όπου ο φόρος για τις μεγάλες επιχειρήσεις ανήλθε στο 20%.



Εικόνα 6: Ετήσια έσοδα της ΒΙΟΧΑΛΚΟ για τα έτη 2012-2016



Εικόνα 7: Ετήσιο Κέρδος για τα έτη 2012-2016 της εταιρείας ΒΙΟΧΑΛΚΟ

Όπως φαίνεται από την εικόνα 12, είναι φανερό ότι πριν την μετεγκατάσταση της Βιοχάλκο στις Βρυξέλλες, η εταιρεία είχε πολύ μικρό μετοχικό κεφάλαιο, γεγονός που δεν ευνοούσε καθόλου τη δυνατότητα ανάπτυξης της εταιρείας.



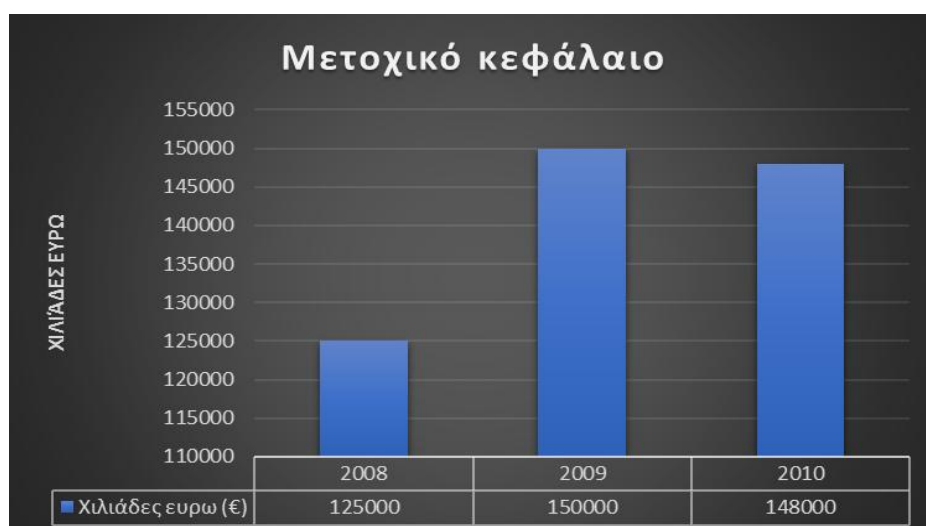
Εικόνα 8: Μετοχικό κεφάλαιο για τα έτη 2012-2016 για την ΒΙΟΧΑΛΚΟ

Όπως προαναφέρθηκε με βάση έκθεση του ΟΟΣΑ, οι κύριοι λόγοι μη επένδυσης τρίτων προσώπων και επενδυτών σε κάθε εταιρεία που έδρευε στην Ελλάδα και κατά συνέπεια και της Βιοχάλκο ήταν <sup>21</sup>:

1. Η απουσία σταθερότητας στην φορολογία των επιχειρήσεων
2. Η ύπαρξη γραφειοκρατίας και πολλών περιοριστικών ρυθμίσεων για τις μεγάλες επιχειρήσεις που δεν τις άφηναν να κάνουν μεγάλες εξαγωγές σε άλλες χώρες
3. Η έλλειψη ανταγωνιστικότητας λόγω της μικρής επέκτασης του κλάδου των βιομηχανιών παραγωγής τσιμέντου.
4. Η πτώση της οικοδομικής δραστηριότητας στην Ελλάδα λόγω των φορολογικών θεσπίσεων στην κατοικία

Αυτοί ήταν τελικά και οι κύριοι λόγοι μετεγκατάστασης της ΒΙΟΧΑΛΚΟ στις Βρυξέλλες. Βάση των αποτελεσμάτων που παρατίθενται, φαίνεται μία εμφανής ανάπτυξη στα κέρδη της εταιρείας έπειτα από την μετεγκατάσταση, ενώ φαίνεται και η αύξηση των κεφαλαίων της εταιρείας σε σχέση με τα κεφάλαια που υπήρχαν το 2008-2010 που ήταν μικρότερης τάξης μεγέθους και δεν ευνοούσαν την ανάπτυξη της εταιρείας ( Εικόνα 13a). Στην Εικόνα 13b φαίνεται η διαφορά της τάξης μεγέθους των κεφαλαίων που υπάρχουν στην εταιρεία κατά την περίοδο 2015-2016 σε σχέση με την περίοδο 2008-2010.

α)



<sup>21</sup> <https://www.oecd.org/eco/surveys/GRC%202016%20Overview%20EN.pdf>

β)



Εικόνα 9: Μετοχικό κεφάλαιο για τα έτη 2008-2010, β) σύγκριση με τιμές έπειτα από την μετεγκατάσταση 2015-2016

Συγκεκριμένα, η αύξηση των κεφαλαίων της εταιρείας φαίνεται στην Εικόνα 12 και όπως φαίνεται υπάρχει αύξηση από την χρονιά του 2013 που ήταν η χρονιά μετεγκατάστασης της εταιρείας. Αυτό δηλώνει ότι έχουμε από την μία την βελτίωση της ρευστότητας στην επιχείρηση και από την άλλη την μεγαλύτερη επιχειρηματική επένδυση στην εταιρία από επίδοξους επενδυτές.

Τέλος, παρουσιάζονται οι αριθμοδείκτες τάσης (που θα χρησιμοποιήθουν και για τις τρεις εταιρείες) για τα έτη 2012-2016, οι οποίοι είναι οι εξής:

1) Ειδική ρευστότητα που ισούται με , 
$$\frac{\text{ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ}}{\text{ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει, πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχειρήσεως καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει, πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχειρήσεως καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως ο πιο συντηρητικός δείκτης υπολογισμού της ρευστότητας και σε πολλές επιχειρήσεις , ακόμα και στις τράπεζες, είναι πολύ μικρότερος του 1. Ο δείκτης συσχετίζει τα διαθέσιμα (μετρητά) με τις βραχυχρόνιες επενδύσεις - άμεσα ρευστοποιήσιμες (διάφορα χρηματοοικονομικά προϊόντα).

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας είναι αυτός που δίνει την εικόνα της επάρκειας μετρητών (ταμείο και τραπεζικές καταθέσεις) στην επιχείρηση, σε σχέση με τις τρέχουσες λειτουργικές της ανάγκες.

$$2) \text{ Γενική Ρευστότητα που ισούται με } \frac{\text{ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ+ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ}}{\text{ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ}}$$

Δείχνει τη σχέση των ρευστοποιήσιμων κυκλοφοριακών στοιχείων του ενεργητικού, με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Προκειμένου να θεωρείται ικανοποιητικό πρέπει να παίρνει τιμή μεγαλύτερη από 1 (>1).

3) Ταχύτητα κυκλοφορίας Απαιτήσεων ή Δείκτης Κύκλου Εργασιών Εισπρακτέων Λογαριασμών, που ισούται με  $= \frac{\text{ΚΥΚΛΟΣΠΩΛΗΣΕΩΝ}}{\text{ΣΥΝΟΛΟΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ}}$

4) Ταχύτητα εξόφλησης βραχυχρόνιων υποχρεώσεων που ισούται με  $\frac{\text{ΑΓΟΡΕΣ (ΚΟΣΤΟΣΠΩΛΗΣΕΩΝ)}}{\text{ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ}}$

Γενικά, μια χαμηλή τιμή του δείκτη σημαίνει αργή, ενώ μια υψηλή τιμή του δείκτη σημαίνει γρήγορη εξόφληση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων προς τους προμηθευτές. Ο δείκτης αυτός όσο μικρότερος είναι, τόσο πιο ευνοϊκός θεωρείται για την επιχείρηση, αρκεί να μην επιβαρύνεται η επιχείρηση με τόκους.

Σε αυτήν την περίπτωση συγκεκριμένο πρότυπο δεν υπάρχει. Ο δείκτης συγκρίνεται διαχρονικά με τον αντίστοιχο του κλάδου και των ομοειδών επιχειρήσεων. Διαχρονικά, δείχνει την πολιτική της οικονομικής μονάδας ως προς τον τρόπο χρηματοδότησης των αγορών της και γενικότερα των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού, εφόσον αναφερόμαστε στο σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Επίσης, ο συγκεκριμένος δείκτης, συγκρίνεται με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων. Οι ημέρες είσπραξης των απαιτήσεων πρέπει να είναι λιγότερες, κατά ένα ασφαλές διάστημα, από τις ημέρες εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

5) Χρέος/ Ίδια κεφάλαια. Δείχνει πόσες φορές το χρέος μίας επιχείρησης μπορεί να καλυφθεί από τα ίδια κεφάλαια αυτής.

Πίνακας 5: Εξαγωγή αριθμοδεικτών για την εταιρεία Βιοχάλκο για τα έτη 2012-2016

Έτος	2012	2013	2014	2015	2016

Ειδική Ρευστότητα	0,5	0,77	0,8	0,85	0,86
Γενική Ρευστότητα	1,13	1,69	1,71	1,66	1,70
Κύκλου Εργασιών για Εισπρακτέους Λογαριασμούς (μέρες)	99	104	96	96	93
Ταχύτητα εξόφλησης βραχυχρόνιων υποχρεώσεων	55	59	53	51	44
Χρέος/Ίδια κεφάλαια (φορές)	1,28	1,51	1,2	1,15	1,13

Όπως φαίνεται οι αριθμοδείκτες δείχνουν να βελτιώνονται έπειτα από το 2014 όπου και μετεγκαταστάθηκε η εταιρεία. Φαίνεται ο δείκτης ειδικής ρευστότητας να τείνει στο 1 και συνεπώς η εταιρεία φαίνεται να έχει όλο και καλύτερη κάλυψη των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων της. Φαίνεται ότι ο δείκτης που εκφράζει το ποσοστό των χρεών ως προς τα ίδια κεφάλαια να μειώνεται αισθητά από το 2013 και έπειτα. Ακόμα, οι ημέρες που απαιτούνται για την εκπλήρωση των οικονομικών υποχρεώσεων φαίνεται επίσης να μειώνονται. Συγκεκριμένα, οι εισπρακτέοι λογαριασμοί φαίνεται να εκπληρώνονται την 93η μέρα το 2016, σε σχέση με το 2013 που εκπληρώνονταν την 104η μέρα.

### **3.3 Η περίπτωση μετεγκατάστασης της COCA-COLA HBC στην Ελβετία**



Εικόνα 10: Διαφημιστικό λογότυπο της εταιρείας Coca-Cola HBC

### 3.3.1 Οι λόγοι της μετεγκατάστασης –αποτελέσματα– κριτική

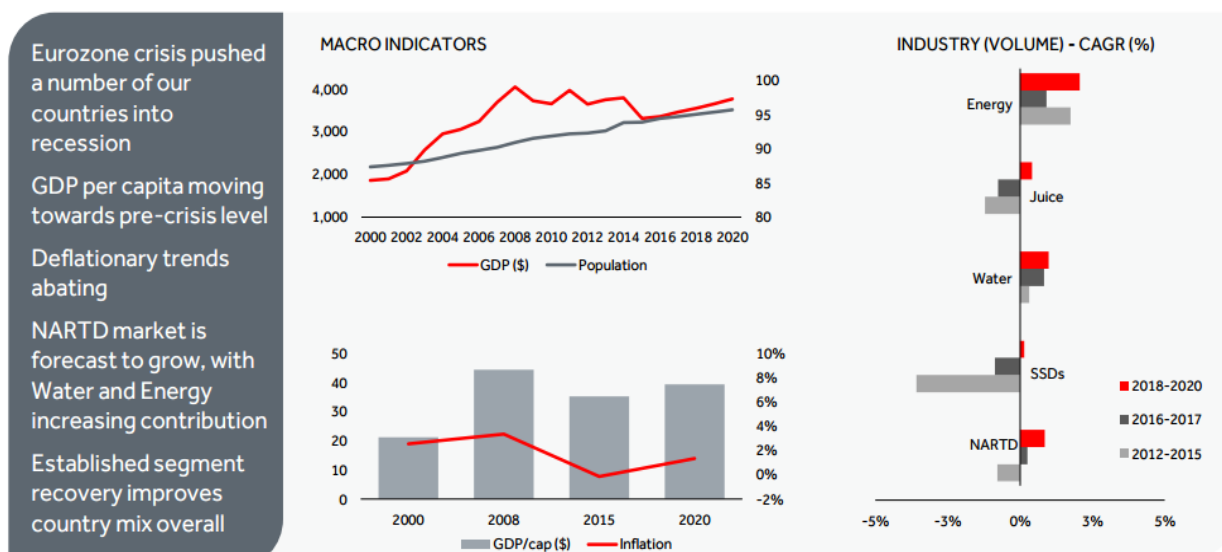
Η περίπτωση της COCA-COLA απολαμβάνει τον ευνοϊκό αντίκτυπο όπως θα φανεί και από τα οικονομικά στοιχεία, μετά την απόφαση της να φύγει από την Ελλάδα και να ακολουθήσει τον «δρόμο της εξόδου» από την Ελλάδα για την Ελβετία.

Η COCA-COLA Hellenic Bottle Company ή COCA-COLA3E λειτουργεί σε 28 χώρες σε τρεις ηπείρους και είναι η αποκλειστική εμφιαλώτρια σε όλες τις αγορές, με εξαίρεση την Ιταλία όπου δραστηριοποιείται μία διαφορετική εταιρεία εμφιαλώσεων, η οποία εδρεύει στην Σικελία. Η COCA-COLA δεν εξαρτάται και δεν έχει την βάση της σε κάποια συγκεκριμένη χώρα, αλλά προσφέρει υπηρεσίες και εκτίθεται τόσο στις ήδη έτοιμες αγορές, όσο και στις αναδυόμενες αγορές και προσαρμόζεται έτσι στις συνθήκες της αγοράς. Η συγκεκριμένη εταιρεία είναι μία πολυεθνική που προσπαθεί συνεχώς να βελτιώνεται σε όλους τους τομείς και τα τμήματα διοίκησης, σε όλα τα παραρτήματα της στις διάφορες χώρες (αναπτυσσόμενες αγορές, υπάρχουσες αγορές, προβλεπόμενες μελλοντικές αγορές). Η μετεγκατάσταση της έδρας της εταιρείας δεν συνάδει με τους ίδιους λόγους που έγινε η μετεγκατάσταση της προηγούμενης έρευνας καθώς όπως φαίνεται τα κέρδη της εταιρείας είναι θετικά καθ'όλο το διάστημα 2012-2014 (Εικόνα 15) και η εταιρεία βρίσκεται σε τροχιά ανάπτυξης. Παρ'όλα αυτά η έδρα της μεταφέρθηκε στην Ελβετία για να βελτιώσει την κεφαλαιακή της ανάπτυξη, καθώς το πολιτικό και οικονομικό κλίμα της Ελβετίας ευνοούσε περισσότερο την επίτευξη αυτού του στόχου της. Σύμφωνα με τον Γ. Μαυραγάνη η Coca-cola κατάφερε να βελτιώσει, με την κίνηση μετεγκατάστασης της, την άντληση νέων κεφαλαίων για την υποστήριξη των δραστηριοτήτων

της, την επέκτασή της σε νέες αγορές και τη μελλοντική της ανάπτυξη. Αυτό φαίνεται και από τα αποτελέσματα της Εικόνα 16, καθώς η αύξηση των συνολικών ιδίων κεφαλαίων οφείλεται ακριβώς σε αυτήν την δυνατότητα που είχε να αυξήσει εκ νέου τα κεφάλαιά της, ύστερα από την πτώση που υπέστη λόγω της απουσίας δυνατότητας κεφαλαιοποίησης πριν την μετεγκατάσταση.<sup>22</sup>

## Macroeconomic and trading environment

### Established segment – Returning to growth



Πηγή: <http://www.reporter.gr>

Εικόνα 11: Μακροοικονομικοί στόχοι και στόχοι πωλήσεων εν μέσω οικονομικής κρίσης για την COCA-COLA HBC

### 3.3.2 Παρουσίαση οικονομικών στοιχείων για την COCA-COLA HBC

<sup>22</sup> <http://www.reporter.gr/Eidhseis/Epicheirhseis/229416-Success-story-ektos-Ellados-gia-Coca-Cola-kai-FAGE-%E2%80%93-Paketa-se-xenoys-apo-Biochalko>





Εικόνα 12: Σύνολο ιδίων κεφαλαίων για την COCA-COLAHBC για τα έτη 2012-2016

Ένα ακόμα στοιχείο είναι ότι, με την μεταφορά του μετοχικού κεφαλαίου στο χρηματιστήριο του Λονδίνου, η αγοραστική κίνηση βοήθησε την επιχείρηση να αυξήσει το μετοχικό της κεφάλαιο και την αξία της στο χρηματιστήριο. Συγκεκριμένα αναφέρεται από άρθρα ότι, ο μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών της CocaColaHBC υπερτριπλασιάστηκε από τις 254.000 μετοχές το 2012 στις 865.000 μετοχές το στις 16 Σεπτεμβρίου του 2013. Αυτή η βελτίωση φαίνεται από τον πίνακα 8 όπου η ροή ρευστού αυξήθηκε από το 2012 στο 2013 κατά 21%, κάτι το οποίο δείχνει αισθητή αύξηση στην αγοραστική κίνηση.

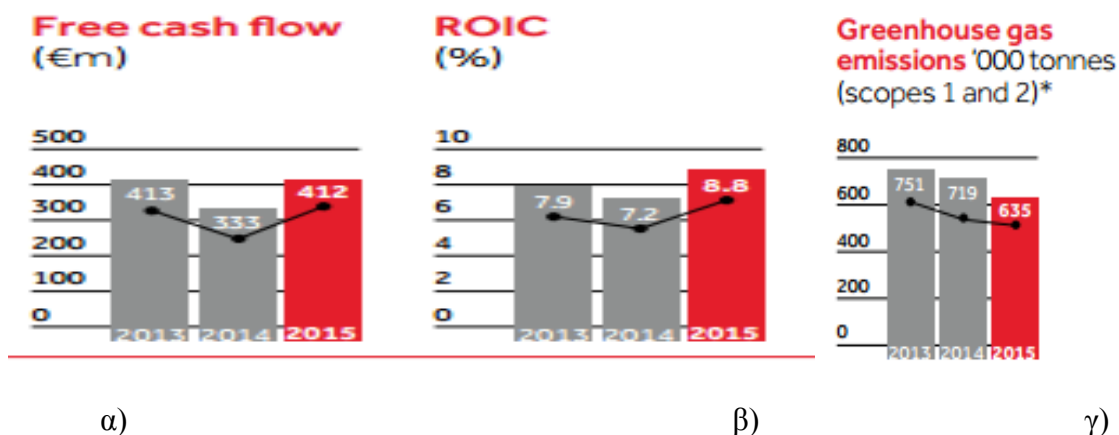
Πίνακας 6: Οικονομικά στοιχεία για τα έτη 2012-2013 για την COCA-COLAHBC

<b>EQUITY</b>			
Owners of the parent	2,962.2	2,988.7	
Non-controlling interests	5.1	17.8	
<b>Total equity</b>	<b>2,967.3</b>	<b>3,006.5</b>	
<b>Total equity &amp; liabilities</b>	<b>7,274.8</b>	<b>7,250.1</b>	
	<b>2013</b>	2012	%
	<b>€ MILLION</b>	€ MILLION	<b>CHANGE</b>
Volume (million unit cases)	2,060.5	2,084.7	-1
Net sales revenue	6,874.0	7,044.7	-2
Comparable gross profit	2,441.0	2,527.0	-3
Comparable EBIT	453.9	453.1	0
Comparable adjusted EBITDA	822.6	838.8	-2
Comparable total net finance costs	(83.4)	(90.7)	-8
Comparable profit after tax attributable to owners of the parent	293.1	285.5	3
Comparable basic earnings per share (€)	0.81	0.78	4
Net cash from operating activities	784.9	753.6	4
Capital expenditure <sup>1</sup>	(372.2)	(412.3)	-10
Free cash flow <sup>2</sup>	412.7	341.3	21

Πηγή: <http://coca-colahellenic.com>

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της ανάλυσης η COCA-COLAHBC έχοντας εξασφαλίσει μία ελεύθερη ροή ρευστότητας και μία ικανοποιητική επιστροφή από επενδύσεις κατά τα έτη

2013-2015, στόχεψε στην χρηματοδότηση για την μείωση των εκπομπών διοξειδίου του άνθρακα (CO<sub>2</sub>), ώστε να δώσει ένα στίγμα «πράσινης εταιρείας», κάτι πολύ σημαντικό για την σύγχρονη εποχή που υπάρχει έντονη συζήτηση για το οικολογικό πρόσωπο των εταιρειών.



Πηγή: <http://coca-colahellenic.com>

Εικόνα 13: α) Ελεύθερη ροή ρευστότητας/μετρητών (εκατομ. €), β) Επιστροφή από επενδύσεις (%), γ) Παραγωγή τόνων CO<sub>2</sub> από λειτουργίες για παραγωγή στην επιχείρηση.

Όπως φαίνεται από τους Πίνακες 9 και 10 το λειτουργικό κέρδος EBIT παρέμεινε σταθερό κατά τη χρονιά μετεγκατάστασης καθώς και την επόμενη, δηλαδή τα έτη 2013-2014, όμως κατά το 2015 έτος, το συγκεκριμένο κέρδος αυξήθηκε κατά 15,8% φτάνοντας τα 418 εκατομμύρια €.

Πίνακας 7: Στατιστικά στοιχεία για τα έτη 2013-2014 για την Coca-cola HBC

Key financial information			
Key financial information	2015	2014	% change
Volume (million unit cases)	2,055	2,003	2.6%
Net sales revenue (€ million)	6,346	6,510	-2.5%
Net sales revenue per unit case (€)	3.09	3.25	-4.9%
FX-neutral net sales revenue per unit case (€)	3.09	3.08	0.3%
Operating profit (EBIT) (€ million)	418	361	15.8%
Comparable EBIT (€ million)	473	425	11.4%
EBIT margin (%)	6.6	5.5	110bps
Comparable EBIT margin (%)	7.5	6.5	100bps
Net profit (€ million)	280	295	-4.9%
Comparable net profit (€ million)	314	277	13.3%
Comparable basic earnings per share (€)	0.864	0.761	13.5%

Πηγή: <http://coca-colahellenic.com>

Στον πίνακα 10 φαίνεται η συμπεριφορά των αναπτυσσόμενων αγορών, δηλαδή των χωρών που η επιχείρηση δεν έχει εισάγει όλα τα προϊόντα και δεν έχει κάνει μεγάλο άνοιγμα.

Προκύπτει ότι οι αναπτυσσόμενες αγορές τείνουν να αυξήσουν το μέγεθος πωλήσεων από το έτος 2015 στο έτος 2016 κατά 1,3%, ενώ σε αυτές τις χώρες υπάρχει αύξηση του λειτουργικού κόστους κατά 6,3%. Επίσης, φαίνεται η στροφή της επιχείρησης στην πράσινη ανάπτυξη παρ'όλο που η εταιρεία προσπαθεί να αναπτυχθεί σε αυτές τις χώρες παρουσιάζει μείωση των εκπομπών του διοξειδίου του άνθρακα κατά 17,6%, φτάνοντας περίπου στους 89 χιλιάδες τόνου εκπομπών CO<sub>2</sub>. Η προσπάθεια της Coca-ColaHBC προς αυτήν την κατεύθυνση κρίνεται απαραίτητη, καθώς οι «πράσινες επιχειρήσεις» εμφανίζουν πιο γρήγορη ανάπτυξη τα τελευταία χρόνια με το αγοραστικό κοινό να στρέφεται προς αυτές. Η συγκεκριμένη ενέργεια επιτεύχθηκε λόγω των υψηλών κερδών της επιχείρησης που ήταν αποτέλεσμα της μετεγκατάστασης της κεντρικής μονάδας στην Ελβετία.

Πίνακας 8: Οικονομικά στοιχεία για τα έτη 2015-2016 για την Coca-cola HBC μόνο για τις αναπτυσσόμενες αγορές, όπου φαίνονται στα δεξιά του σχήματος (Πολωνία, Ουγγαρία, Τσεχία, Βαλτική, Κροατία, Σλοβακία, Σλοβενία)

### Highlights for the year

	2016	2015	% change
<b>Volume</b> (million unit cases)	<b>383.5</b>	378.7	1.3%
<b>Net sales revenue</b> (€ million)	<b>1,094.2</b>	1,092.0	0.2%
<b>Operating profit (EBIT)</b> (€ million)	<b>92.9</b>	87.4	6.3%
<b>Comparable EBIT</b> (€ million)	<b>97.1</b>	98.6	-1.5%
<b>Total taxes<sup>1</sup></b> (€ million)	<b>54.0</b>	56.0	-3.4%
<b>Population<sup>2</sup></b> (million)	<b>76.0</b>	76.0	-
<b>GDP per capita</b> (US\$)	<b>13,861</b>	13,756	0.8%
<b>Bottling plants</b> (number)	<b>8</b>	9	-11.1%
<b>Employees</b> (number)	<b>4,980</b>	5,315	-6.3%
<b>Water footprint</b> (billion litres)	<b>2.2</b>	2.3	-4.3%
<b>Carbon emissions</b> (tonnes)	<b>89,323</b>	108,404	-17.6%
<b>Safety rate</b> (lost time accidents >1 day per 100 employees)	<b>0.66</b>	0.54	22.2%

1. Total taxes includes corporate income tax, withholding tax and deferred tax, as well as social security costs and other taxes that are reflected as operating expenses; as per IFRS accounts.

2. Population source: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2016.

Percentage changes are calculated on precise numbers.

### Developing markets volume breakdown



● Poland: 44%
● Hungary: 22%
● Czech Republic: 13%
● Baltics: 7%
● Croatia: 7%
● Slovakia: 5%
● Slovenia: 2%

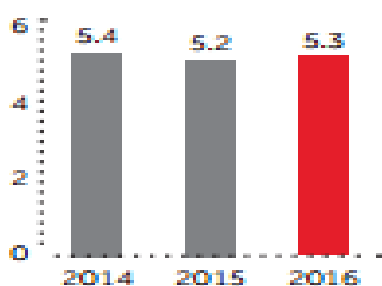
Πηγή: <http://coca-colahellenic.com>

Το παραπάνω οικολογικό μοτίβο άρχισε να εφαρμόζεται και στην παραγωγή των προϊόντων, καθώς οι αγοραστές αναζητούν αναψυκτικά ροφήματα που θα είναι πιο ωφέλιμα και θα προάγουν την υγεία. Στο πλαίσιο αυτό, η εταιρεία ξεκίνησε την μαζική παραγωγή νέων αναψυκτικών με την ονομασία «greencola», στρέφοντας τις πωλήσεις σε μία επιλογή πιο οικολογική και, χωρίς πολύ μεγάλη ποσότητα ζάχαρης, ακολουθώντας τις απαιτήσεις του αγοραστικού κοινού. Αυτή η προσπάθεια ήταν απόρροια της χρηματοδότησης του τμήματος

R&D της εταιρείας που προσπαθούσε να δημιουργήσει ελκυστικά προς τον πελάτη προϊόντα. Αυτή η δυνατότητα δόθηκε λόγω της αύξησης των εσόδων έπειτα από την μετεγκατάσταση στην Ελβετία.

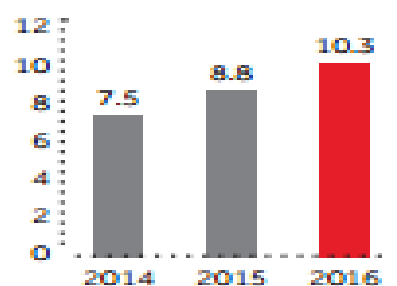
Με βάση την ετήσια έκθεση της Coca-Cola για το έτος 2013, (εικόνα 18) παρατηρούμε ότι η αναπτυξιακή πολιτική της εταιρείας συνεχίζεται, καθώς παρά τα μειωμένα έσοδα που είχε το 2013 (6.874 εκατ. €) σε σχέση με το 2012 (7.044 εκατ. €), το 2013 αυξήθηκαν τα έσοδα (Free Cash Flow) από 341,3 εκατ. € σε 412,7 εκατ. €. Αυτό δείχνει ότι η κινήσεις της εταιρείας και η επέκταση της συνεχίστηκε ανοδικά, παρά τα στατιστικά στοιχεία που έδειχναν ελαφρά μείωση. Σε μεγάλες εταιρείες, όπως η Coca-Cola, κρίνεται αναγκαίο κατά περιόδους να υπάρχει «υπερχρηματοδότηση» της επενδυτικής πολιτικής, ώστε να διατηρηθεί η εταιρεία σε υψηλά επίπεδα παραγωγικότητας και εξαγωγικών διαδικασιών προς άλλες χώρες.

**CapEx as percentage of NSR (%)**



α)

**ROIC (%)**



β)

Πηγή: <http://coca-colahellenic.com>

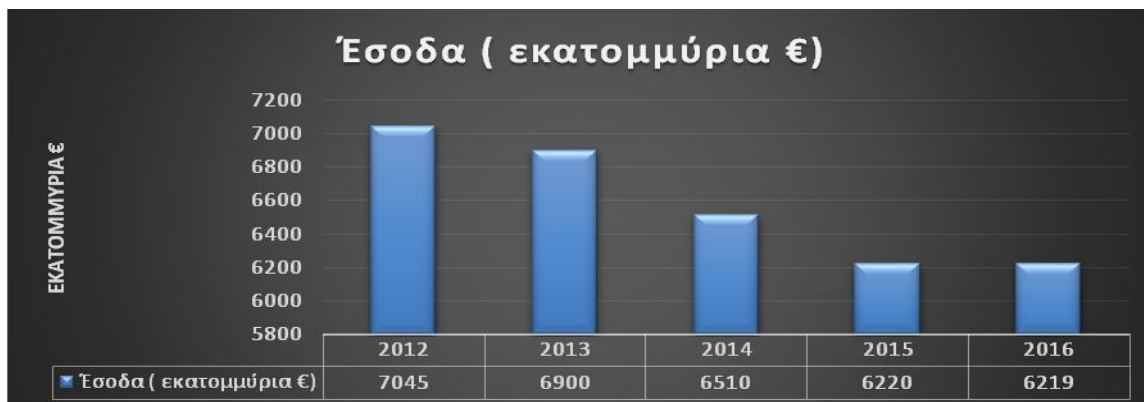
Εικόνα 14: α) κέρδος από έσοδα πωλήσεων για την COCA-COLA HBC, β) Επιστροφή των επενδύσεων για το έτος 2014-2016 για την COCA-cola HBC

Στις εικόνες 18 και 19 (με βάση τα στοιχεία από την ετήσια έκθεση του 2014 και την ετήσια έκθεση του 2016) φαίνεται η επενδυτική πολιτική που έχει θέσει πλέον η Coca-ColaHBC, καθώς παρουσιάζεται η επιτυχημένη προώθηση του ενεργειακού ποτού «monster», έπειτα από την στρατηγική προώθησης του τμήματος μάρκετινγκ και των πωλήσεων, πετυχαίνοντας να μπει στην αγορά και να κλέψει μεγάλα μερίδια αγορών από τους ανταγωνιστές, φτάνοντάς τους στην αγοραστική δύναμη το έτος 2014 και ξεπερνώντας τους το έτος 2015.



Πηγή: <http://coca-colahellenic.com>

Εικόνα 15: Σύνολο όγκου πωλήσεων των προϊόντων για την COCA-COLA HBC για τα έτη 2012-2016



Πηγή: <http://coca-colahellenic.com>

Εικόνα 16: Συνολικά έσοδα της COCA-COLA HBC για τα έτη 2012-2016

Με την απόφαση αυτή, (η COCA-COLA HBC να μετεγκατασταθεί στην Ελβετία) επιτεύχθηκε βελτίωση σε πολλούς τομείς και πολλοί δείκτες αυξήθηκαν, όπως: αύξηση των λειτουργικών κερδών τα οποία αυξήθηκαν από 87.4 εκατ. € το έτος 2015 σε 92,9 εκατ. € το έτος 2016 και αύξηση του όγκου πωλήσεων από 387,7 εκατ. προϊόντα σε 383,5 εκατ. προϊόντα.

Ο τελευταίος δείκτης, ο οποίος εκφράζει την παραγωγικότητα της εταιρείας, είναι πολύ σημαντικός (πίνακας 11), όσον αφορά τις κύριες αγορές. Από τον Πίνακα 12, φαίνεται η αύξηση των συνολικών αγορών από 2.055 εκατ. προϊόντα σε 2.058 εκατ. προϊόντα από το έτος 2015 στο έτος 2016, κάτι που είναι πολύ θετικό για τις πωλήσεις της COCA-COLA HBC, ενώ αυξήθηκε αισθητά η επιστροφή του επενδύμενου κεφαλαίου από το 8,8% το 2015 στο 10,8% το 2016. Άλλοι δείκτες που δείχνουν να αυξάνονται έπειτα από την μετεγκατάσταση είναι το λειτουργικό κέρδος (Operating Profit) που φτάνει και η ελεύθερη ροή μετρητών (freecashflow).

Πίνακας 9: Οικονομικά στοιχεία για τα έτη 2015-2016 για την COCA-COLAHBC και για τις κύριες αγοραστικές χώρες

<b>Volume (m unit cases)</b> <b>2,058</b> 2015: 2,055	<b>Net sales revenue (€m)</b> <b>6,219</b> 2015: 6,346
<b>FX-neutral NSR generated per case (€)</b> <b>3.02</b> 2015: 2.94	<b>Operating expense as % of NSR (excl. DME)</b> <b>25.8%</b> 2015: 27.1%
<b>Comparable EBIT (€m)</b> <b>518</b> 2015: 473	<b>Free cash flow (€m)</b> <b>431</b> 2015: 412
<b>ROIC</b> <b>10.3%</b> 2015: 8.8%	<b>Comparable EPS (€)</b> <b>0.972</b> 2015: 0.864

Πηγή: <http://coca-colahellenic.com>

Πίνακας 10: Μεταβολές σε διάφορους οικονομικούς δείκτες για την COCA-COLAHBC για τα έτη 2015-2016 στις συνολικές αγορές

#### Key financial information

	2016	2015	% change
Volume (million unit cases)	2,058	2,055	0.1%
Net sales revenue (€ million)	6,219	6,346	-2.0%
Net sales revenue per unit case (€)	3.02	3.09	-2.1%
FX-neutral net sales revenue (€ million)	6,219	6,038	3.0%
FX-neutral net sales revenue per unit case (€)	3.02	2.94	2.9%
Operating profit (EBIT) (€ million)	506	418	21.1%
Comparable EBIT (€ million)	518	473	9.4%
EBIT margin (%)	8.1	6.6	160bps
Comparable EBIT margin (%)	8.3	7.5	90bps
Net profit (€ million)	344	280	22.5%
Comparable net profit (€ million)	352	314	12.0%
Comparable basic earnings per share (€)	0.972	0.864	12.5%

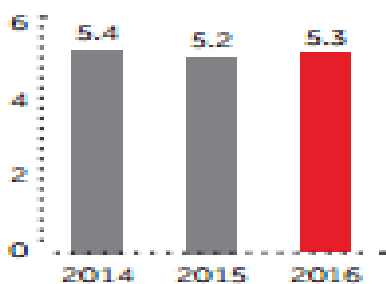
Percentage changes are calculated on precise numbers.

#### Balance sheet

	2016 € million	2015 € million
<b>Assets</b>		
Total non-current assets	4,504	4,665
Total current assets	2,061	1,868
<b>Total assets</b>	<b>6,565</b>	<b>6,533</b>
<b>Liabilities</b>		
Total current liabilities	1,968	2,491
Total non-current liabilities	1,727	1,218
<b>Total liabilities</b>	<b>3,695</b>	<b>3,709</b>
<b>Equity</b>		
Owners of the parent	2,866	2,820
Non controlling interests	5	4
<b>Total equity</b>	<b>2,870</b>	<b>2,824</b>
<b>Total equity and liabilities</b>	<b>6,565</b>	<b>6,533</b>

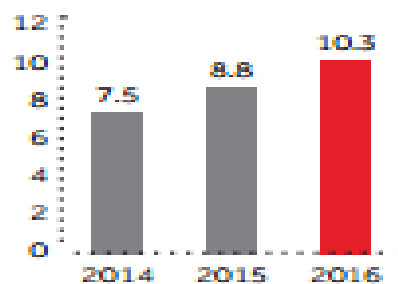
Πηγή: <http://coca-colahellenic.com>

**CapEx as percentage of NSR (%)**



α)

**ROIC (%)**



β)

Πηγή: <http://coca-colahellenic.com>

Εικόνα 2.3.2: α) κέρδος από έσοδα πωλήσεων για την COCA-COLA HBC, β) Επιστροφή των επενδύσεων για το έτος 2014-2016 για την COCA-COLA HBC



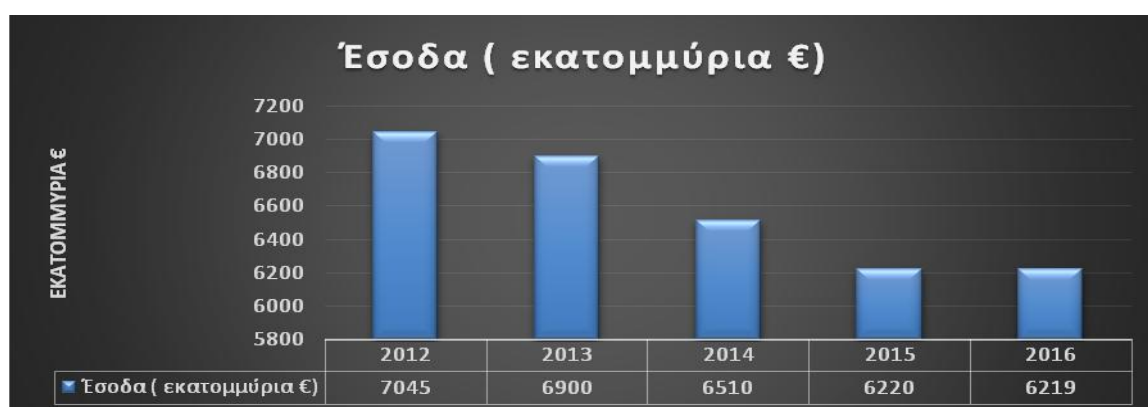
Πηγή: <http://coca-colahellenic.com>

Εικόνα 17: Σύνολο όγκου πωλήσεων των προϊόντων για την COCA-COLA HBC για τα έτη 2012-2016

Σύμφωνα με την Εικόνα 20 φαίνεται ότι μετά την μετεγκατάσταση άρχισε πάλι ο όγκος των πωλήσεων των προϊόντων να αυξάνεται φτάνοντας τα 2.058 εκατ. προϊόντα το έτος 2016. (Σύμφωνα με την έκθεση της Coca-ColaHBS για το έτος 2016) αυτός είναι ο πιο σημαντικός δείκτης, καθώς εκφράζει τις καθαρές πωλήσεις των προϊόντων.

Αυτή η ανοδική πορεία των δεικτών, που συνέχισαν να κινούνται σε θετικά πλαίσια βοήθησαν την εταιρεία να ακολουθήσει και άλλες προοπτικές βελτίωσης που δεν έχουν να κάνουν άμεσα με την παραγωγή, όπως η μείωση των εκπομπών (από 108,404 τόνους σε 89.323 τόνους για τα έτη 2015-2016) κατά την παραγωγική διαδικασία και η προσπάθεια εισαγωγής σε αναπτυσσόμενες αγορές, με σκοπό τις πωλήσεις μεγαλύτερου αριθμού συσκευασιών και ποτών

διαφόρων τύπων. Επίσης, δόθηκε η δυνατότητα ανάπτυξης νέων ποτών-πρότυπων στην αγορά, τα οποία προτιμούνται από τον αγοραστή, λόγω της οικολογικής τους σφραγίδας, όπως η «greencola». Τα παραπάνω δεν θα μπορούσαν να επιτευχθούν στην Ελλάδα λόγω των μειωμένων κερδών από την εταιρεία, που ήταν απόρροια της υψηλής φορολογίας που εφάρμοσε η Ελλάδα τα τελευταία χρόνια της κρίσης. Επίσης, λόγω της μειωμένης χρηματοδότησης της εταιρείας από επιχειρηματίες, οι εταιρείες δεν τολμούσαν να επενδύσουν λόγω του ασταθούς φορολογικού πλαισίου της χώρας για τις μεγάλες επιχειρήσεις. Συγκεκριμένα, τα μειωμένα κέρδη δεν έδιναν την δυνατότητα στην εταιρεία να χρηματοδοτήσει τα τμήματα πράσινης ανάπτυξης της εταιρείας (στρατηγικός σχεδιασμός για μείωση συνολικών εκπομπών από τις διεργασίες) και το τμήμα προώθησης και δημιουργίας νέων προϊόντων ελκυστικών προς τον πελάτη για την αύξηση του μεριδίου πωλήσεων.



Πηγή: <http://coca-colahellenic.com>

Εικόνα 18: Συνολικά έσοδα της COCA-COLA HBC για τα έτη 2012-2016



Πηγή: <http://coca-colahellenic.com>

Εικόνα 19: Συνολικά ετήσια κέρδη της COCA-COLA HBC για τα έτη 2012-2016



Αξίζει να σημειωθεί, ότι βάσει των εικόνων 22 και 23, τα συνολικά έσοδα της εταιρείας φαίνεται να μειώθηκαν από το έτος 2012 (όπου έγινε και η μετεγκατάσταση της επιχείρησης), ενώ τα κέρδη παρέμειναν στο ίδιο επίπεδο μέχρι το 2016, όπου και αυξήθηκαν αισθητά. Ο κύριος λόγος που συνέβη αυτό είναι η αλλαγή πλαισίου φορολόγησης, καθώς η COCA-COLA HBC έπειτα από την μετεγκατάσταση της υπόκειται σε διαφορετικό φορολογικό πλαίσιο (της Ελβετίας), το οποίο είναι πιο ελαστικό και πιο σταθερό όσον αφορά τις μεγάλες επιχειρήσεις, με βάση στοιχεία του ΟΟΣΑ<sup>23</sup> για την φορολογία των μεγάλων επιχειρήσεων στην Ευρώπη. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα την μείωση των φορολογικών εξόδων, αλλά και την μεγαλύτερη επενδυτική δραστηριότητα λόγω του σταθερού φορολογικού πλαισίου.

Μελέτες του ΟΟΣΑ αναφέρουν ότι το ελληνικό φορολογικό πλαίσιο δεν επιτρέπει την αύξηση των επενδυτικών κινήσεων (όπως φαίνεται η μείωση του κεφαλαίου της Βιοχάλκο το 2012-2013 Εικόνα 22) στις μεγάλες επιχειρήσεις (όπως προαναφέραμε και στην περίπτωση της Βιοχάλκο). Συνεπώς, αυτοί είναι οι κύριοι λόγοι που τα κέρδη κρατήθηκαν στα ίδια επίπεδα παρόλο που τα έσοδα μειώθηκαν. Από την άλλη, η μείωση των εσόδων οφείλεται κυρίως στην αλλαγή της τιμολογιακής πολιτικής της επιχείρησης, καθώς όπως προκύπτει από τα στοιχεία που παρουσιάστηκαν, το μέγεθος των πωλήσεων και η επιστροφή του επενδύμενου κεφαλαίου αυξάνονται μέχρι το έτος 2016. Άρα, τα έσοδα δεν είναι ένας έγκυρος δείκτης για να ελέγξουμε την επιτυχία της επιχείρησης, καθώς είναι προκαθορισμένη η μείωση των εσόδων από την εταιρεία για μία βραχυπρόθεσμη στρατηγική αύξησης του όγκου των πωλήσεων που έχει φτάσει τα 2.058 εκατ. προϊόντα σε ποσότητα και πρόκειται να αυξηθεί. (Εικόνα 20) .

---

<sup>23</sup> Angel Gurría, The Challenges and Opportunities of Globalization for Business , OECD Secretary-General, Federation of Greek Industries Athens, 26 June 2006

Πίνακας 11: Αριθμοδείκτες για την Εταιρεία COCA-COLA HBC για τα έτη 2012-2016

Έτος	2012	2013	2014	2015	2016
Ειδική Ρευστότητα	0,7	0,76	0,88	0,92	0,93
Γενική Ρευστότητα	1,17	1,99	1,78	1,55	1,4
Κύκλου Εργασιών για Εισπρακτέους Λογαριασμούς (μέρες)	56	104	360	365	367
Ταχύτητα εξόφλησης βραχυχρόνιων υποχρεώσεων	52	52	360	366	367
Χρέος/Ίδια κεφάλαια (φορές)	4,8	6,4	6,8	10,05	10,3

Πηγή: <http://coca-colahellenic.com>

Όπως φαίνεται, η απώλεια εσόδων και κύκλου πωλήσεων από την COCA-COLA , με την ταυτόχρονη διατήρηση των απαιτήσεων και των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων στα ίδια πλαίσια, είχε σαν αποτέλεσμα την υπερβολική αύξηση στις μέρες στους αριθμοδείκτες εξόφλησης λογαριασμών και βραχυχρόνιων υποχρεώσεων. Επίσης, λόγω της αύξησης του συνολικού χρέους και με την διατήρηση των ιδίων κεφαλαίων στα ίδια πλαίσια, φαίνεται να αυξάνεται κατά πολύ το χρέος της COCA-COLA HBC. Τέλος, η ειδική και η γενική ρευστότητα φαίνεται να είναι σε ικανοποιητικά επίπεδα, δίνοντας στην εταιρεία την ικανότητα να αποπληρώνει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τα διαθέσιμα της και τις απαιτήσεις.

### 3.4 Η περίπτωση της ΦΑΓΕ



Εικόνα 20: Παρουσίαση οικοδομικής δομής εργοστασίου της ΦΑΓΕ που γίνεται η παραγωγική διαδικασία των προϊόντων

#### 3.4.1 Οι λόγοι της μετεγκατάστασης της ΦΑΓΕ – αποτελέσματα- κριτική

Μία ακόμα εταιρεία που μετεγκαταστάθηκε ήταν αυτή της ΦΑΓΕ, η οποία ασχολείται με την παραγωγή γαλακτοκομικών προϊόντων με μεγάλη επιτυχία στην Ελλάδα, αλλά και σε άλλες χώρες της Ευρώπης. Σύμφωνα με παρουσίαση των στελεχών της το 2014, σχολιάζεται το γεγονός ότι ο Όμιλος το 2012 οδηγήθηκε σε μία εσωτερική προσπάθεια αναδιάρθρωσης, με στόχο την ενίσχυση της αποδοτικότητας της εταιρικής δομής του Ομίλου.

Ως αποτέλεσμα αυτής της αναδιάρθρωσης δημιουργήθηκε, η FAGE International S.A, η οποία είναι μία νεοσυσταθείσα εταιρεία του Λουξεμβούργου και μητρική εταιρεία για όλες τις δραστηριότητες του Ομίλου από το έτος 2012.<sup>24</sup>

---

<sup>24</sup> <http://international.fage.eu/>

Η εποχή που έγινε η σύσταση της FAGE International S.A. συμπίπτει, με την περίπτωση της Βιοχάλκο, όπου υπήρχε αβεβαιότητα των φορολογικών δεικτών στην Ελλάδα και κλίμα μη βιώσιμο για τις μεγάλες εταιρείες. Σύμφωνα με την Έκθεση του ΟΟΣΑ σχετικά με τα φορολογικά προβλήματα που αντιμετωπίζουν οι εγχώριες εταιρείες, ο ΟΟΣΑ παρουσιάζει σε θεωρητική βάση τον λόγο που η FAGE και οι άλλες εταιρείες που αποφασίζουν να φύγουν από την εγχώρια αγορά σχολιάζοντας, ότι σε πολλές χώρες, ιδιαίτερα στις αναπτυσσόμενες (όπως η Ελλάδα) υπάρχουν ανησυχίες σχετικά με την ικανότητα επέκτασης των κεφαλαίων της επιχείρησης, καθώς πολλές κυβερνήσεις φορολογούν την ανάπτυξη αυτού του κεφαλαίου σε μεγάλο ποσοστό. Αυτό συνέβη και στην περίπτωση της ΦΑΓΕ όπως θα φανεί από τις οικονομικές καταστάσεις το έτος 2012, μία χρονιά δηλαδή πριν μετεγκατασταθεί στο Λουξεμβούργο και ιδρύσει την FAGEInternationalS.A. Οι λόγοι για την μετεγκατάσταση της ΦΑΓΕ και οι στόχοι που δεν μπορούσε να θέσει και εν τέλει κατάφερε έπειτα από την μετεγκατάσταση παρουσιάζονται παρακάτω.

Σύμφωνα με έρευνα που έγινε από οργανισμό αξιολόγησης της μετεγκατάστασης των επιχειρήσεων, για την FAGE συγκεκριμένα και από την εφημερίδα Quartzmedia διαπιστώθηκε ο κύριος λόγος μετεγκατάστασης της εταιρείας ήταν κυρίως λόγω των μειωμένων εσόδων της επιχείρησης που έθετε απαγορευτική την χρηματοδότηση για ανάπτυξη της εταιρείας. Σύμφωνα επίσης με αξιολόγηση της Moody's μόνο το 1/3 των εσόδων της ΦΑΓΕ προέρχονται από την Ελλάδα και επίσης η αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας για την ΦΑΓΕ είχε πληγεί κατά τη περίοδο της οικονομικής κρίσης στη Ελλάδα, δηλαδή τα έτη 2008-2013. Ακόμη, αναφέρεται ότι παρά την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών και τα επιτόκια δανεισμού είναι πολύ υψηλά λόγω της έλλειψης αξιοπιστίας και συνεπώς υπήρχε αδυναμία για την ΦΑΓΕ να αντλήσει τα απαραίτητα κεφάλαια για να συνεχίσει τη δραστηριότητά της στην Ελλάδα.

Σύμφωνα με έρευνα του οργανισμού Dot-brandobservatory η ΦΑΓΕ με την μετεγκατάσταση της κατάφερε να εξελιχθεί σε νέους τομείς με τη βοήθεια της πλέον βιώσιμης χρηματοδότησης, που έδωσε την ευκαιρία για :<sup>25</sup>

---

<sup>25</sup> The dot brand observatory, dot stories, dot Fage Case Study Regional Domains and Redirects.October2016,[https://dotbrandobservatory.com/wp-content/uploads/2016/11/201610\\_dot-fage-case-study.pdf](https://dotbrandobservatory.com/wp-content/uploads/2016/11/201610_dot-fage-case-study.pdf)

<http://www.citi.com/greece/consumer/en/news/releases/2014/giorgos-manettas.pdf>

Simone Foxman, Where's the Greek in Greek yogurt? Multinationals moving out, October 13, 2012, <https://qz.com/15148/greek-companies-that-can-are-getting-out/>

1. βελτίωση των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων
2. δημιουργία συνδεδεμένης ψηφιακής παρουσίας και εξατομικευμένης εμπειρίας μάρκας για πελάτες και άλλους επιχειρηματικούς εταίρους
3. την καλύτερη εμπορία προϊόντων και υπηρεσιών μάρκετινγκ και διαφήμισης
4. ενεργοποίηση πιο ουσιώδους (λόγω καλύτερης χρηματοδότησης) καμπάνιας μάρκετινγκ
5. διευκόλυνση καλύτερης επικοινωνίας με άτομα και συνεργάτες της ΦΑΓΕ με τους οποίους έχουν σχετίζεται επιχειρηματικά
6. βελτίωση των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων
7. κατασκευή της πλατφόρμας διαφήμισης και δυνατότητα για ευκολότερη πλοήγηση του χρήστη στο διαδίκτυο. Μεγαλύτερη δυνατότητα αναζήτησης για προϊόντα της FAGEInternationalS.A. στο ιντερνέτ και σε μηχανές αναζήτησης.
8. καλύτερη ανταπόκριση στις μελλοντικές προσδοκίες των πελατών και στις ανταγωνιστικές απαιτήσεις της αγοράς.

Ένας από τους κύριους λοιπόν λόγους ήταν η «υπερφορολόγηση» της ΦΑΓΕ. Αυτό φαίνεται σύμφωνα με στοιχεία από ανακοίνωση της Ευρωπαϊκής Ένωσης για την φορολογία το 2013, που ήταν η πρώτη χρόνια όπου η ΦΑΓΕ δεν φορολογήθηκε με τον φορολογικό συντελεστή της Ελλάδας για τις μεγάλες επιχειρήσεις. Σύμφωνα με το Άρθρο 109 παρ. 1 για τις ανώνυμες εταιρείες ο φόρος υπολογίζεται στο 26% με βάση τα έσοδα της κάθε επιχείρησης, ενώ σύμφωνα με το Άρθρο 54 από τα κέρδη που κεφαλαιοποιούν ή διανέμουν οι ανώνυμες εταιρείες σε φυσικά ή νομικά πρόσωπα, ενεργείται παρακράτηση φόρου με συντελεστή δέκα τοις εκατό (10%). Με βάση την παράγραφο 3, Άρθρο 109 φαίνεται η επιπλέον παρακράτηση του 3% από το συνολικό ακαθάριστο εισόδημα για τα ακίνητα που αποκτούν τα νομικά πρόσωπα. Όλα αυτά έθεσαν ένα φορολογικό κλίμα ασύμφορο για την εταιρεία που αποφάσισε να μετεγκατασταθεί στο Λουξεμβούργο.<sup>26</sup>

---

<sup>26</sup><https://www.eforologia.gr/lawbank/document.aspx?digest=D2510C09ACCA3910.3555D572F4F6F0&version=2013/01/23>

Πέραν, όμως, της μεταφοράς της έδρας στο Λουξεμβούργο, σε μια χώρα με χαμηλούς μεν συντελεστές φορολόγησης, η οποία, δε, είχε βρεθεί στο επίκεντρο αποκαλύψεων για τις πρακτικές της με πολυεθνικές, ένας από τους κύριους παράγοντες που οδήγησαν σε αυτή την απόφαση φαίνεται να ήταν οι τεράστιες αλλαγές στην αγορά γάλακτος σε Ελλάδα και Ευρώπη και το κόστος απόκτησης πρώτης ύλης, πέραν βεβαίως των τεράστιων ζητημάτων λειτουργίας που αντιμετωπίζει κάθε επιχείρηση στην Ελλάδα.<sup>27</sup>

Όπως φαίνεται από τα οικονομικά στοιχεία της ΦΑΓΕ (Εικόνα 2.4.1) και σύμφωνα με στοιχεία της ετήσιας έκθεσης για το 2014 που εμπεριέχει στοιχεία τριών χρόνων, φαίνεται ότι το 2012 που η ΦΑΓΕ αποφάσισε να μεταγκατασταθεί είχε αρκετά αυξημένα κέρδη, οπότε οι λόγοι που την οδήγησαν στην μετεγκατάσταση δεν είχαν να κάνουν τόσο με την φορολογία που αναφέρθηκε αλλά με άλλα θέματα όπως, οι αυξημένες πωλήσεις στο εξωτερικό που τους έδωσε έναυσμα να εγκατασταθούν σε μία καλύτερη οικονομία από αυτήν της Ελλάδος. Η αδυναμία αυξημένων πωλήσεων στην Ελλάδα πηγάζει κυρίως από την απουσία κεφαλαίων για χρηματοδότηση των τμημάτων της εταιρείας, ώστε να προωθήσουν το τμήμα μάρκετινγκ και να αναπτύξουν μία σύγχρονη πλατφόρμα προώθησης των προϊόντων της εταιρείας. Σύμφωνα με την δημοσίευση επιστημόνων με τίτλο «The dot Fage case study»<sup>28</sup> με την μετεγκατάσταση της ΦΑΓΕ στο Λουξεμβούργο λόγω της αύξησης της κεφαλαιακής βάσης και των αυξημένων κερδών της που διέθετε για προώθηση του μάρκετινγκ και τις βελτίωσης της προσέλκυσης πελατών.<sup>29</sup>

Το 2013 ήταν μία ιδιαίτερα ασύμφορη χρονιά με βάση το κέρδος. Παρόλα αυτά φθάνοντας στο 2016 ο όμιλος Φιλίππου ανακοινώνει σημαντικές επενδύσεις, που ήταν μία μονάδα παραγωγής γιαουρτιού στη βιομηχανική ζώνη της πόλης Bettembourg στο Λουξεμβούργο. Όπως αναφέρεται και παραπάνω το σταθερό φορολογικό πλαίσιο του Λουξεμβούργου σε σχέση με αυτό της Ελλάδας της κρίσης και η αυξημένη κεφαλαιακή διάρθρωση της εταιρείας οδήγησε την εταιρεία σε δυνατότητα αύξησης της χρηματοδότησης των επενδύσεων της. Ένα ακόμη γεγονός ήταν η αύξηση της χρηματοδότησης από άλλα

---

<sup>27</sup> <http://capital.sigmalive.com/story/12678020>

<sup>28</sup> [https://dotbrandobservatory.com/wp-content/uploads/2016/11/201610\\_dot-fage-case-study.pdf](https://dotbrandobservatory.com/wp-content/uploads/2016/11/201610_dot-fage-case-study.pdf)

<sup>29</sup> [http://international.fage.eu/sites/international.fage.eu/files/financial\\_news/fage\\_international\\_annual\\_report\\_2013\\_march\\_2014.pdf](http://international.fage.eu/sites/international.fage.eu/files/financial_news/fage_international_annual_report_2013_march_2014.pdf)

πρόσωπα, τα οποία εμπιστεύονταν την αναπτυξιακή πολιτική της εταιρείας βοήθησε κατά πολύ τον όμιλο ,να αναπτύξει σημαντικές αναπτυξιακές στρατηγικές όπως η παραπάνω.<sup>30</sup>

Αξίζει να σημειωθεί ότι έγινε και μία δεύτερη επένδυση εκτός Ελλάδας σύμφωνα με την ετήσια έκθεση της FAGE το 2014. Η θυγατρική FAGEUSADairyIndustry προχώρησε στη δημιουργία νέας γραμμής παραγωγής στο εργοστάσιο του Johnstown, η οποία διπλασιάζει τη παραγωγική δυναμικότητα της μονάδας. Φαίνεται λοιπόν ότι ο Όμιλος ΦΑΓΕ International είχε ως στρατηγικό σχέδιο να δαπανήσει δυο (2) χρόνια χωρίς πολλά οικονομικά οφέλη, έως ότου εγκατασταθεί και δυναμώσει την διοικητική λειτουργία και στρατηγική του. Μόλις ήρθε πάλι σε κερδοφόρους δείκτες έκανε επενδυτικές κινήσεις για να παραμείνει στο προσκήνιο μεταξύ του ανταγωνισμού του κλάδου. Σύμφωνα με την ετήσια έκθεση της FAGEInternational, η FAGEUSA ολοκλήρωσε μία χρηματοδότηση ενός επιπλέον ποσού της τάξης των 250.000.000\$.

43,

---

<sup>30</sup>[http://international.fage.eu/sites/international.fage.eu/files/financial\\_news/final\\_fage\\_international\\_s\\_a\\_final\\_2016\\_annual\\_report.pdf](http://international.fage.eu/sites/international.fage.eu/files/financial_news/final_fage_international_s_a_final_2016_annual_report.pdf)

### 3.4.2 Παρουσίαση οικονομικών στοιχείων για την ΦΑΓΕ

Πίνακας 12: Οικονομικά στοιχεία της ΦΑΓΕ International για τα έτη 2014-2016

	Year ended December 31,		
	2014	2015	2016
	(\$ thousands)		
<b>Statement of Income Data:</b>			
Sales .....	667,917	648,228	653,361
Cost of sales .....	(400,798)	(336,043)	(333,908)
Gross profit.....	267,119	312,185	319,453
Selling, general and administrative expenses	(195,957)	(183,686)	(199,674)
Other income .....	1,336	503	1,001
Other expenses.....	(1,626)	(8,016)	(1,129)
<b>Profit</b> from operations.....	70,872	120,986	119,651
Financial income/(expenses), net...	(39,010)	(43,581)	(66,116)
Impairment loss.....	(7)	(9,262)	(1,105)
Impairment on available for sale financial assets.....	-	(73)	-
Foreign exchange gains/(losses), net.....	738	1,793	(6,001)
Profit before income taxes	32,593	69,863	46,429
Income tax benefit/(expense) .....	(32,496)	(55,120)	15,075
Net profit.....	97	14,743	61,504

	Year ended December 31,		
	2014	2015	2016
	(\$ thousands)		
<b>Consolidated Statement of Financial Position Data:</b>			
Cash and cash equivalents.....	56,086	78,247	117,486
Restricted cash .....	-	1,200	-
Trade and other receivables.....	85,528	76,168	75,967
Inventories.....	43,349	36,167	38,270
Net property, plant and equipment.....	425,647	403,634	401,071
Total assets.....	704,098	684,613	736,861
Short-term borrowings.....	7,285	-	5,271
Trade accounts payable and due to related companies.....	62,404	38,601	33,211
Total debt.....	388,332	384,067	415,436
Net debt <sup>(1)</sup> .....	332,246	304,620	297,950
Total equity.....	169,612	153,559	191,971

Πηγή: <http://international.fage.eu>

Πίνακας 13: Οικονομικά στοιχεία της ΦΑΓΕ International για τα έτη 2011-2013



	Year ended December 31,		
	2011	2012	2013
	(restated*)	(restated*)	
	(\$ thousands)		
<b>Statement of Income Data:</b>			
Sales.....	539,217	550,111	574,784
Cost of sales .....	(324,944)	(314,243)	(356,929)
Gross profit.....	214,273	235,868	217,855
Selling, general and administrative expenses	(171,799)	(170,675)	(183,820)
Other income.....	1,023	404	584
Other expenses.....	(561)	(1,038)	(1,782)
Profit from operations.....	42,936	64,559	32,837
Financial income/(expenses), net...	(27,888)	(29,414)	(42,953)
Impairment loss.....	(174)	-	-
Gain/(loss) on derivatives.....	(305)	(575)	-
Foreign exchange gains/(losses), net.....	(34)	(2,208)	(349)
Gain/(loss) from sale of investment in an associate accounted for under the equity method .....	(187)	-	1,151
Profit/(loss) before income taxes	14,348	32,362	(9,314)
Income tax benefit/(expense).....	(9,180)	68,578	(6,334)
Net profit/(loss).....	5,168	100,940	(15,648)

	As of December 31,		
	2011	2012	2013
	(restated*)	(restated*)	
	(\$ thousands)		
<b>Balance Sheet Data:</b>			
Cash and cash equivalents..	44,435	128,036	93,022
Trade and other receivables.....	87,021	105,093	100,812
Inventories .....	37,781	39,319	43,578
Net property, plant and equipment.....	328,951	327,177	355,991
Total assets.....	545,165	865,670	719,579
Short-term borrowings.....	31,875	132,632	-
Trade accounts payable and due to related companies.....	70,655	57,868	52,162
Total debt.....	296,551	508,552	378,342
Net debt <sup>(1)</sup> .....	252,116	241,582	285,320
Total equity.....	103,391	208,218	200,276

Πηγή: <http://international.fage.eu>



Πηγή: <http://international.fage.eu>

Εικόνα 21: Κέρδη της ΦΑΓΕ International για τα έτη 2012-2016



Πηγή: <http://international.fage.eu>

Εικόνα 22: Έσοδα της ΦΑΓΕ International για τα έτη 2012-2016



Πηγή: <http://international.fage.eu>

Εικόνα 23: Σύνολο ιδίων κεφαλαίων της ΦΑΓΕ International για τα έτη 2012-2016

Τέλος, παρουσιάζονται οι πέντε (5) αριθμοδείκτες για την περίπτωση της ΦΑΓΕ.

Πίνακας 14: Αριθμοδείκτες για την εταιρεία ΦΑΓΕ για τα έτη 2012-2016

Έτος	2012	2013	2014	2015	2016
Ειδική Ρευστότητα	0,88	0,67	0,77	0,86	0,9
Γενική Ρευστότητα	1,2	1,1	1,66	1,66	1,85
Κύκλος Εργασιών για Εισπρακτέους Λογαριασμούς (μέρες)	75	72	65	62	61
Ταχύτητα εξόφλησης βραχυχρόνιων υποχρεώσεων	70	65	30	21	22
Χρέος/Ίδια κεφάλαια (φορές)	0,5	0,52	0,55	0,56	0,56

Όπως φαίνεται η ΦΑΓΕ έχει πολύ καλούς δείκτες εξόφλησης και είσπραξης των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων και των λογαριασμών αντίστοιχα. Αυτό είναι απόρροια αφενός των υψηλών εσόδων της και αφετέρου των μειωμένων βραχυχρόνιων υποχρεώσεων και απαιτήσεων που έχει η εταιρεία. Ο αριθμός των ιδίων κεφαλαίων σε συνάρτηση με το συνολικό χρέος κάθε χρόνο βρίσκεται σχεδόν στο διπλάσιο επίπεδο, κάτι που δίνει μεγάλη ασφάλεια στην βιωσιμότητα της επιχείρησης. Τέλος, οι δείκτες ρευστότητας κυμαίνονται σε καλές επιθυμητές τιμές, λόγω των ικανοποιητικών διαθέσιμων που διαθέτει η εταιρεία.

## Κεφάλαιο 4<sup>ο</sup>: Συμπεράσματα

Συνεπώς σύμφωνα με τα παραπάνω μπορεί να σχολιαστεί ότι πολλοί παράγοντες που είδαμε να παίζουν σημαντικό ρόλο για την υγιή ανάπτυξη των επιχειρήσεων και τη βιωσιμότητα τους τόσο βραχυπρόθεσμα, όσο και μακροπρόθεσμα, στην Ελλάδα ήταν εκτός των απαιτούμενων ορίων για τη βιώσιμη ανάπτυξη των επιχειρήσεων και κατά συνέπεια δεν λειτουργούσαν σωστά οι επιχειρήσεις λόγω αυτών των παραγόντων που σχολιάζονται παρακάτω.<sup>31</sup>

1. Σύμφωνα με την έκθεση του ΟΟΣΑ για την καταπολέμηση της φοροδιαφυγής η Ελλάδα παρ'όλο το χρέος της το 2012 αύξησε την αυτονομία της φορολογικής διοίκησης και μείωσε τους ελέγχους για φοροδιαφυγή. Αυτό είχε σοβαρό αντίκτυπο στην φοροδιαφυγή, καθώς υπήρχαν μειωμένοι έλεγχοι συμμόρφωσης των εταιρειών. Έτσι η απουσία ελέγχου δεν ωφελούσε την πιστότητα και την αξιοπιστία των επενδυτών για να επενδύσουν στις βιομηχανίες της ΒΙΟΧΑΛΚΟ, της COCA-COLA και της ΦΑΓΕ.<sup>32</sup>
2. Όσον αφορά τη καταπολέμηση της διαφθοράς στην Ελλάδα σύμφωνα με το διεθνές οργανισμό διαφάνειας η Ελλάδα το 2014 βρισκόταν στην 69η θέση παγκοσμίως στην καταπολέμηση της διαφθοράς, κάτι που την έθετε στις χώρες που δεν έχουν δώσει σημαντική σημασία στο συγκεκριμένο θέμα. Αυτό και πάλι ήταν αποτρεπτικό για τους επενδυτές που δεν εμπιστεύονταν την Ελλάδα και κατ' επέκταση και τις βιομηχανίες ( Βλέπε COCA-COLA, ΒΙΟΧΑΛΚΟ, ΦΑΓΕ) . Στην Εικόνα 1.2.3.1 φαίνεται ότι την χρονιά που οι βιομηχανίες αυτές μετανάστευσαν η Ελλάδα είχε αρνητικό ρεκόρ στην θέση για καταπολέμηση της διαφθοράς, φθάνοντας στην 94η θέση παγκοσμίως. Αυτή η παράμετρος είναι πολύ σημαντική για να προκύπτουν

---

<sup>31</sup> Hubert gatignon, john r. Kimberly, "Globalization and its challenges" , Cambridge University Press 0521835712 - The INSEAD–Wharton Alliance on Globalizing: Strategies for Building

<sup>32</sup> Prof. Dr. DDr.h.c. Friedrich Schneider, Tax Evasion, Shadow Economy and Corruption in Greece and Other OECD Countries: Some Empirical Facts, April 2015

σωστά αποτελέσματα για τις επιχειρήσεις και το κατά πόσο είναι βιώσιμες. Με αναφορές του ΟΟΣΑ προσπαθεί να βελτιώσει το διεθνές πρότυπο καταπολέμησης της δωροδοκίας και αυτή η μέθοδος βελτίωσης, είναι μία από τις πρώτες προτεραιότητες του. Προτρέπει επίσης τις κυβερνήσεις και την κοινωνία να αναλάβουν δράση για την πρόληψη και τον εντοπισμό της δωροδοκίας.<sup>33</sup>

3. Η φορολογική ρύθμιση ήταν ένα κρίσιμο στοιχείο που οδήγησε τις COCA-COLA, BIOΧΑΛΚΟ, ΦΑΓΕ να αλλάξουν έδρα και να φύγουν στο εξωτερικό. Οι επιχειρήσεις αυτές βλέποντας την συνεχόμενη αύξηση της φορολόγησης επί των κερδών, σε συνδυασμό με την αδυναμία αξιοπιστίας προς την Ελλάδα για ενδεχόμενους επενδυτές, αναγκάστηκαν να πραγματοποιήσουν την έξοδο τους από την Ελλάδα (όπως παρατηρήσαμε στο κεφάλαιο 2) τα έσοδα τους είχαν μειωθεί αισθητά και τα κέρδη του φορολογούνταν όλο και με υψηλότερο συντελεστή βαρύτητας. Έχοντας προβλέψει οι εταιρείες πως το κλίμα δεν θα σταθεροποιηθεί όπως και έγινε, αποφάσισαν τις χρονιές 2012-2013 να μετακινηθούν στην Ελβετία, στο Βέλγιο και στο Λουξεμβούργο αντίστοιχα. Ειδικά, για την ΦΑΓΕ, η επιλογή της μετεγκατάστασης ήταν ισχυρά εξαρτώμενη από το φορολογικό πλαίσιο του Λουξεμβούργου που προσφέρει πολλές φοροελαφρύνσεις για μία πλειάδα χωρών<sup>34</sup>. Όσον αφορά το Λουξεμβούργο παρ'όλο που βάση του ΟΟΣΑ έχει υψηλούς δείκτες φορολογίας, τελικά με τροπολογίες φοροελαφρύνσεων και εξαιρέσεων για επιχειρήσεις, το Λουξεμβούργο αποτελεί μία καλή λύση για την σύσταση της εταιρείας.<sup>35</sup>
4. Σημαντικό στοιχείο που έπαιξε ρόλο στην μετεγκατάσταση ήταν τελικά η έλλειψη ανταγωνισμού στην βιομηχανική παραγωγή στην εγχώρια αγορά. Συγκεκριμένα, η έλλειψη ανταγωνισμού οδήγησε την Ελλάδα να προμηθεύεται πολλά προϊόντα της βιομηχανίας από το εξωτερικό. Αυτό

---

<sup>33</sup> hubert gaignon, john r. Kimberly, “Globalization and its challenges” , Cambridge University Press 0521835712 - The INSEAD–Wharton Alliance on Globalizing: Strategies for Building

<sup>34</sup> <http://taxsummaries.pwc.com/ID/Luxembourg-Individual-Foreign-tax-relief-and-tax-treaties>

<sup>35</sup> The essential guide for individuals in Luxembourg, tax, social, security, labor, environment, immigration

οδήγησε στην πλήρη απαξίωση της εγχώριας βιομηχανίας, η οποία δεν είχε πλέον υψηλή παραγωγική δυναμικότητα. Σύμφωνα με στοιχεία του ΟΟΣΑ η Ελλάδα μέχρι και το 2015 είχε ένα από τα υψηλότερα χρέη ως ποσοστού του ακαθάριστου εθνικού προϊόντος και οι προβλέψεις δείχνουν ότι μέχρι το 2030 θα πέσει αλλά θα είναι πάλι υψηλό στο 128% του ΑΕΠ. Αυτό, όπως είναι αναμενόμενο, δεν βοηθάει στην ανταγωνιστικότητα καθώς η ρευστότητα στην Ελλάδα είναι εκτενώς μειωμένη, λόγω των υψηλών χρεών που υπάρχουν και κατά συνέπεια τα δάνεια που μπορούν να πάρουν μεγάλες βιομηχανίες όπως η COCA-COLA, BIOΧΑΛΚΟ, ΦΑΓΕ από τις τράπεζες, ώστε να επενδύσουν στην ανάπτυξη της επιχείρησης είναι ελάχιστα και μικρού ποσού. Αυτός είναι και ένας από τους πιο σημαντικούς λόγους που οι εταιρείες αυτές αναγκάστηκαν να μετεγκατασταθούν.<sup>36, 37</sup>

---

<sup>36</sup> Angel Gurría, The Challenges and Opportunities of Globalization for Business , OECD Secretary-General, Federation of Greek Industries Athens, 26 June 2006

<sup>37</sup> <https://www.oecd.org/eco/surveys/GRC%202016%20Overview%20EN.pdf>

## Βιβλιογραφία – Αρθρογραφία

### Ελληνική και ξένη

Βασίλης Θ. Ράπανος, Γεωργία Καπλάνογλου “Φορολογία και οικονομική ανάπτυξη, Η περίπτωση της Ελλάδας” , 2014

<http://www.hba.gr/5Ekdosis/UpIPDFs/sylltomos14/609-638%20Rapanos%202014.pdf>

Ιωάννης Βαρουφάκης, Τάσος Πατώκος, “ Η Φορολόγηση των Επιχειρήσεων εν μέσω Κρίσης”, Κέντρο μελετών & Έρευνας Εμπορικού & Βιομηχανικού Επιμελητηρίου Αθηνών, 2012

Οικονομία & Επιχειρήσεις, SpecialreportΦορολογία Επιχειρήσεων, Σύγχρονες Επιχειρήσεις, Σύγχρονη Ελλάδα, Τεύχος 03, 20 Φεβρουαρίου 2017

Bureau Federal Planning, “Relocation an element of industrial dynamics : a study about relocation innovation and employment”, the Universities of KUL and UCL and the Federal Planning Bureau, December 2000

Angel Gurría, “The Challenges and Opportunities of Globalization for Business”, OECD Secretary-General, Federation of Greek Industries Athens, 26 June 2006

EU Tax Policy Strategy,2001,

[http://ec.europa.eu/taxation\\_customs/general-information-taxation/eu-tax-policy-strategy\\_en](http://ec.europa.eu/taxation_customs/general-information-taxation/eu-tax-policy-strategy_en),

Erik Berglof, “European takeover regulation, Economic Policy”, Oxford Academy, 2003, vol. 18, issue 36, 171-213

Erik Berglöf, Yevgeniya Korniyenko, Alexander Plekhanov and Jeromin Zettelmeyer, “Understanding the crisis in emerging Europe”, Prepared in November 2009

Feenstra, R. C., “Integration of Trade and Disintegration of Production in the Global Economy”, Journal of Economic Perspectives, 1998, vol. 12, No. 4, pp. 31-50.

Mask ell P. and Malmber A. “localized learning and industrial competitiveness”, University of Illinois at Urbana-Champaign’s Academy for Enterpreneual Leadership Historical Research Reference in Enterpreneuship, Uppsala University and Copenhagen Business School (CBS), 1999

Labrianidis L., Domanski B., Kalantaridis C., Kilvits K., Roukova P., “The Moving Frontier : The changing Geography of Production in Labour Intensive Industries’’, May 2007

H Görg, A Hanley, E Strobl, “Productivity effects of international outsourcing: evidence from plant-level data’’, Canadian Journal of Economics/Revue Canadienne d'économique 41 (2), 670-688, 2008

Donald Storrie, “Restructuring and employment in the EU : Concepts, measurement and evidence, European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions’’, European Restructuring Monitor (ERM) European Monitoring Centre on Change (EMCC), 2006

Ronald B. Davies & Hartmut Egger & Peter Egger, "Profit taxation and the mode of foreign market entry," Canadian Journal of Economics, Canadian Economics Association, vol. 43, pages 704-727, May,2010

Wilhelm Kohler, “The Distributional Effects of International FragmentationPublished Date’’, 14 February, 2003

Brussels, “Industrial Policy in an enlarged Europe’’, European Commission 2002

“Fostering Structural Change: An Industrial Policy for an Enlarged Europe’’, European Commission, 2004

Gurría Angel, “The Challenges and Opportunities of Globalization for Business , OECD Secretary-General, Federation of Greek Industries Athens’’, 26 June 2006

Brussels, “Communication from the commission to the council, the european parliament and the european economic and social committee Co-ordinating Member States' direct tax systems in the Internal Market, xxx COM(2006) yyy final”

EU Tax Policy Strategy,2001,

[http://ec.europa.eu/taxation\\_customs/general-information-taxation/eu-tax-policy-strategy\\_en](http://ec.europa.eu/taxation_customs/general-information-taxation/eu-tax-policy-strategy_en)

Hubert Gatignon, John r. Kimberly, “Globalization and its challenges’’, Cambridge University Press 0521835712 - The INSEAD–Wharton Alliance on Globalizing: Strategies for Building



Prof. Dr. DDr.h.c. Friedrich Schneider, “Tax Evasion, Shadow Economy and Corruption in Greece and Other OECD Countries: Some Empirical Facts”, April 2015

“The essential guide for individuals in Luxembourg, tax, social, security, labor, environment, immigration”, August, 2017

<http://taxsummaries.pwc.com/ID/Luxembourg-Individual-Foreign-tax-relief-and-tax-treaties>

OECD Economic Surveys, Greece, March 2016, overview, <https://www.oecd.org/eco/surveys/GRC%202016%20Overview%20EN.pdf>

Labrianidis L., Domanski B., Kalantaridis C., Kilvits K., Roykova P., “The moving frontier: The Changing Geography of Production in Labour Intensive Industries”, Sixth framework programme, 2006

Nikolaos Zahariadis, “Subsidising Europe’s Industry: is Greece the exception?”, The Hellenic Observatory, The European Institute, June 2007

<http://www.lse.ac.uk/europeanInstitute/research/hellenicObservatory/pdf/GreeSE/GreeSEO3.pdf>

Artavanis Nikolaos, Adair Morse, Margarita Tsoutsoura, tax evasion across industries: soft credit evidence from greece, september 2012

Γ. Μαυραγάνης, “ Success story εκτός Ελλάδος για Coca Cola και ΦΑΓΕ – Πακέτα σε ξένους από Βιοχάλκο; -Αφορολόγητα τα μερίσματα στην Ελλάδα, τι χάνει το Δημόσιο και το Χ.Α.”, Επιχειρήσεις, 2013

The dot brand observatory, dot stories, dot Fage Case Study Regional Domains and Redirects.October2016,

[https://dotbrandobservatory.com/wpcontent/uploads/2016/11/201610\\_dot-fage-case-study.pdf](https://dotbrandobservatory.com/wpcontent/uploads/2016/11/201610_dot-fage-case-study.pdf)

Dan Devlin, “Tax and Development Programme current tax issues in extractive industries, Policy Dialogue on Natural Resource-Based Development Work Stream”, December, 2015

Simone Foxman, Where’s the Greek in Greek yogurt? Multinationals moving out, October 13, 2012,

<https://qz.com/15148/greek-companies-that-can-are-getting-out/>

**Ιστοσελίδες**

<http://coca-colahellenic.com>

<http://capital.sigmalive.com/story/12678020>

<http://www.cpw.gr/userfiles/d99ea6f4-40eb-4df5-9a1d-a3fe00ee3be0/annual-report-2010.pdf>

[http://ec.europa.eu/taxation\\_customs/general-information-taxation/eu-tax-policy-strategy\\_en](http://ec.europa.eu/taxation_customs/general-information-taxation/eu-tax-policy-strategy_en)

[http://ec.europa.eu/eurostat/statisticsexplained/index.php/Minimum\\_wage\\_statistics](http://ec.europa.eu/eurostat/statisticsexplained/index.php/Minimum_wage_statistics)

<https://www.e->

[forologia.gr/lawbank/document.aspx?digest=D2510C09ACCA3910.3555D572F4F6F0&version=2013/01/23](http://forologia.gr/lawbank/document.aspx?digest=D2510C09ACCA3910.3555D572F4F6F0&version=2013/01/23)

<http://international.fage.eu>

<http://viohalco.com>